СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

1. Основные (теоретические) аспекты организации рынка ценных бумаг в республике Беларусь

1.1 Понятие и экономическая природа ценных бумаг, их типы и виды

1.2 Понятие, сущность и структура первичного и вторичного рынков ценных бумаг

1.3 Участники рынка ценных бумаг

1.4 Деятельность фондовой биржи как эмитента регулируемого рынка ценных бумаг

2. Рынок ценных бумаг: состояние, проблемы

2.1 Государственное регулирование рынка ценных бумаг

2.2 Государственная регистрация выпусков ценных бумаг

2.3 Лицензирование профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам. Аттестация специалистов рынка ценных бумаг

2.4 Основные проблемы рынка ценных бумаг

3. Пути решения проблем рынка ценных бумаг

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

ПРИЛОЖЕНИЯ

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы: В экономике рыночного типа широкое развитие получил такой механизм регулирования экономических процессов, как рынок ценных бумаг. Это важнейший рыночный перераспределительный механизм финансовых ресурсов, денежных накоплений между субъектами хозяйствования, государством и населением. Рынок ценных бумаг представляет собой сферу реализации экономических отношений, выражаемых финансовым капиталом, и является частью финансового рынка, на котором капиталы аккумулируются, а затем инвестируются в реальный сектор экономики.

Регулирование рынка ценных бумаг — это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия. Оно является важнейшей составляющей рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства и необходим для его нормального функционирования. Поэтому регулирование рынка ценных бумаг является важной задачей государства Республики Беларусь.

Рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью государства с развитой экономикой. В условиях формирования рыночной экономики значительную роль играет формирование рынка ценных бумаг.

Ценные бумаги - необходимый атрибут нормального товарооборота. Будучи товаром, ценные бумаги способны сами по себе служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя наличные деньги. Переход к рыночной экономике и процесс формирования рынка ценных бумаг потребовали возрождения и использования всего многообразия рынка ценных бумаг. При этом появилась потребность в четком правовом оформлении ценных бумаг и их оборота, при отсутствии которого их использование невозможно.

Цель дипломной работы: на основании изучения организационно-правовой базы рынка ценных бумаг Республики Беларусь, исследовать рынок ценных бумаг Республики Беларусь в современных условиях, выявить основные проблемы и определить пути их решения.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- рассмотреть основные (теоретические) аспекты организации рынка ценных бумаг в Республике Беларусь;

- проанализировать состояние и проблемы рынка ценных бумаг Республики Беларусь;

- показать пути решения проблем отечественного рынка ценных бумаг.

Объект исследования: состояние, проблемы и пути развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

Предмет исследования: основные (теоретические) аспекты организации рынка ценных бумаг в Республике Беларусь.

Методы исследования: исторического, системно-структурного, системно-функционального, статистического, графического, логического и сравнительного анализа.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованных источников.

1 ОСНОВНЫЕ (ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ) АСПЕКТЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

1.1 Понятие и экономическая природа ценных бумаг, их типы и виды

В соответствии со ст. 128 Гражданского кодекса Республики Беларусь ценные бумаги являются одним из объектов гражданских прав. При этом законодательство содержит два обобщающих юридических определения такого правового института, как ценная бумага.

Так, под ценной бумагой понимается:

- документ, удостоверяющие выраженные в нем и реализуемые посредством предъявления или передачи имущественные права или отношения займа владельца ценной бумаги по отношению к эмитенту (п. 3 ст. 1 Закона Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах»);

- документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и (или) обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности. В случаях, предусмотренных законодательством или установленном им порядке, для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютерном) (ст. 143 Гражданского кодекса Республики Беларусь (ГК РБ)).

Определение ценной бумаги, закрепленное в Гражданском кодексе содержит практически все существенные характеристики ценной бумаги:

- ценная бумага представляет собой документ, удостоверяющий наличие имущественного права;

- это документ установленной формы и содержащий в себе обязательные реквизиты. В соответствии со ст. 145 ГК РБ обязательные реквизиты ценных бумаг, требования к форме ценной бумаги и другие необходимые требования определяются законодательством или в установленном им порядке. Отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствие ценной бумаги установленной ей форме влечет ее ничтожность;

- неразрывность самой ценной бумаги и зафиксированного в ней имущественного права, т.е. передача прав, закрепленных в ценной бумаге, возможна лишь с одновременной передачей самой ценной бумаги [1].

Указанные характеристики свойственны всем ценным бумагам. При этом каждому типу и виду ценных бумаг присущи свои признаки, отличающие их друг от друга.

Ценные бумаги бывают различных типов. Такое подразделение основывается на выделении из всей совокупности фондовых инструментов ценных бумаг, обладающих определенным набором классифицирующих признаков, определяющих специфику их выпуска, обращения и погашения, в том числе и объема прав, закрепленных в них (ценных бумагах), правового положения эмитента и владельца (собственника) ценных бумаг.

Ценные бумаги классифицируются на различные типы по ряду оснований.

1. В зависимости от условий выпуска: эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги [13, c. 27].

Эмиссионной ценной бумагой является любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, характеризующаяся одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка;

- размещается выпусками;

- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги [5, c, 22].

При этом необходимо отметить, что из-за отсутствия в законодательстве (в частности, в ГК РБ) понятия «тип ценных бумаг» эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги определяются как виды ценных бумаг. К эмиссионным ценным бумагам относятся акции и облигации.

2. В зависимости от субъектов прав, удостоверенных ценной бумагой:

- ценная бумага на предъявителя (права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат ее предъявителю);

- именная ценная бумага (права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу);

- ордерная ценная бумага (права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое управомоченное лицо).

3. В зависимости от формы выпуска:

- документарные ценные бумаги – это форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливает на основании предъявления оформленной надлежащим образом ценной бумаги или в случае ведения учета прав на ценные бумаги депозитарием на основании записей на счетах «депо»;

- бездокументарные ценные бумаги – форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливает на основании записей на счетах «депо» в депозитарии.

Документарные ценные бумаги выпускаются на бланках особого образца, содержащих все обязательные реквизиты того или иного вида ценной бумаги. При этом одни виды ценных бумаг могут выпускаться только в документарной форме, а другие - как в документарной, так и бездокументарной [19, c. 34].

4. В зависимости от рода прав, удостоверяемых ценной бумагой:

- ценные бумаги, удостоверяющие только право денежного требования (государственная облигация, облигация, вексель и т.д.);

- ценные бумаги, удостоверяющие право на получение имущества (товарораспорядительные ценные бумаги). Владелец таких ценных бумаг имеет право требовать получения указанного в ней товара (простое и двойное складское свидетельство, коносамент);

- ценные бумаги, удостоверяющие право участия в управлении хозяйственным обществом (простые акции).

Кроме того, в системе фондового рынка ценные бумаги могут классифицироваться и по другим признакам:

а) в зависимости от формы собственности эмитента: государственные; частные, (корпоративные); международные;

б) с учетом территории, на которой обращаются: региональные; национальные; мировые;

в) в зависимости от механизма выплаты доходов: с фиксированным и изменяющимся (плавающим) доходом [15, c. 18].

Основными видами ценных бумаг в Республике Беларусь являются государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификат (банковские сертификаты), банковская сберегательная книжка на предъявителя, акция, приватизированные ценные бумаги, коносамент, а также другие документы, отнесенные законодательством о ценных бумагах.

Облигация – ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска) [33, c. 34].

Вексель – ордерная ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное обязательства указанного в векселе лица выплатить по наступлении предусмотренного в векселе срока определенную денежную сумму векселедержателю [33, c. 34].

Чек – ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю [30, c. 28].

Банковский сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада и процентов по нему в банке, выдавшем сертификат, или любом филиале (отделении) этого банка [9, c. 68].

Банковская сберегательная книжка на предъявителя – сберегательная книжка, по которой право на получение вклада, а также процентов по этому вкладу имеет лицо, предъявившее данную сберегательную книжку [30, c. 28].

Акция – ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю собственности акционерного общества при его ликвидации, дающая право ее владельцу на получение части прибыли общества в виде дивиденда (простая акция) или дивиденда в качестве фиксированного процента (привилегированная акция) и на участие в управлении общества (простая акция) либо не дающая такого права (привилегированная акция) [30, c. 28].

Приватизированные ценные бумаги – именные приватизированные чеки, являющиеся государственными именными ценными бумагами, выпущенными на срок, установленный Советом Министров Республики Беларусь по согласованию с Президентом Республики Беларусь, которые свидетельствует о праве их владельцев на долю в приватизированной государственной собственности и выражают размер этой доли (квоту) [33, c. 34].

Коносамент – ценная бумага, выдаваемая перевозчиком или его представителем, которая определяет условия договора перевозки, указывает на грузоотправителя; описывает груз, принимаемый к транспортировке способом, позволяющим его идентифицировать, и содержит обязательство передать товар в определенном месте грузоотправителю или лицу, которому будет передан коносамент. Необходимо отметить, что областью применения коносамента в большинстве случаев являются морские перевозки, и соответственно правовой режим данной ценной бумаги в основном установлен законодательством, регулирующим морские перевозки.

Двойное складское свидетельство, каждая из двух его частей (складское свидетельство и залоговое свидетельство (варрант)) и простое складское свидетельство – ценная бумага, выдаваемая товарным складом товаровладельцу в подтверждение принятия от него товара на хранение.

Кроме того, действующим законодательством выделяется такая специфическая категория ценных бумаг, как производные ценные бумаги, под которыми понимаются ценные бумаги, предоставляющие права и (или) устанавливающие обязанности по покупке или продаже базисного актива (базисный актив – фондовый индекс, ценная бумага, движимое имущество либо стандартизированные услуги, являющиеся предметом купли-продажи посредством производной ценной бумаги).

В свою очередь производные ценные бумаги классифицируются на различные виды. К производным ценным бумагам относятся фьючерсы, опционы и опционы эмитента.

Фьючерс - контракт (соглашение) на покупку (продажу) базисного актива в день, установленный контрактом, по фиксированной цене.

Опцион – контракт (двухстороннее соглашение), по которому одна из сторон приобретает право на покупку (опцион на покупку (колл)) или продажу (опцион на продажу (пут)) определенного базисного актива по фиксированной цене, действующей в течение всего указанного в контракте (соглашении) срока, а другая сторона обязуется обеспечить осуществление этого права.

Опцион эмитента — опцион, базисным активом по которому являются (могут выступать) выкупленные на баланс акции собственного выпуска или зарегистрированные в установленном порядке облигации [10, c. 38].

Таким образом, ценная бумага по своей сути имеет двойственную природу. Иными словами, ценная бумага, с одной стороны, представляет собой имущественное право, а с другой – документ, удостоверяющий наличие этого имущественного права, т.е. вещь (движимое имущество), и следовательно, имеет характеристики, свойственные вещи.

1.2 Понятие, сущность и структура первичного и вторичного рынков ценных бумаг

Рынок ценных бумаг в общем смысле рассматривается как совокупность двух взаимосвязанных и взаимодополняющих составных структурных элементов: первичного и вторичного рынка ценных бумаг.

Основными критериями их разделения являются время и способ поступления ценных бумаг на рынок, а также функции, которые они выполняют. Первичный рынок означает эмиссию и первоначальное размещение ценных бумаг, в то время как вторичный – организацию их обращения.

Первичный рынок ценных бумаг – рынок первых и дополнительных эмиссий фондовых инструментов, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов. Первичным рынком ценных бумаг является экономическое пространство, на котором ценная бумага проходит путь от эмитента до первого держателя (владельца) [11, c. 234].

Важнейшая черта первичного рынка ценных бумаг – полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющей последним сделать обоснованный выбор вида ценных бумаг для инвестирования. Основной функцией первичного рынка является создание необходимых условий для проведения эмиссии и начального распространения ценных бумаг.

Так, в частности, акции акционерных обществ при их первичном распространении могут размещаться путем открытой подписки (акции открытых акционерных обществ) либо распределения только среди учредителей (акции закрытых акционерных обществ).

Государственные ценные бумаги (государственные облигации) при их первичном размещении могут распространяться:

- на условиях аукциона;

- посредством индивидуального размещения;

- при посредничестве банков неопределенному кругу лиц и др.

Первичный рынок государственных облигаций можно разделить на биржевой и внебиржевой. Биржевой рынок означает размещение государственных облигаций на аукционе, проводимом через открытое акционерное общество «Белорусская валютно-фондовая биржа», а внебиржевой - размещение облигаций вне системы названной биржи. Приобретая ценные бумаги на первичном рынке, их владельцы выходят на вторичный фондовый рынок, который выполняет две функции: сводит нового покупателя с продавцом и способствует стабилизации цен, уравновешивая спрос и предложение [11, c. 490].

Вторичный рынок ценных бумаг – рынок, на котором обращаются ранее эмитированные и размещенные на первичном рынке ценные бумаги. Важнейшей чертой вторичного рынка ценных бумаг является ликвидность, т.е. возможность в короткое время при незначительных колебаниях и низких издержках обращения реализовать приобретенные ценные бумаги. Таким образом, основной функцией вторичного рынка является, прежде всего, обеспечение ликвидности выпускаемых ценных бумаг [31, c. 45].

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на организованный (биржевой) и неорганизованный (внебиржевой, или «уличный») рынок.

Важнейшим элементом регулируемого вторичного рынка ценных бумаг является фондовая биржа, которая выступает как торговое, профессиональное, нормативное и технологическое ядро данной системы правоотношений [28, c. 19].

Таким образом, можно сделать вывод и выделить отличия вторичного рынка ценных бумаг от первичного: первичный рынок предшествует вторичному и ценные бумаги не могут появляться на вторичном рынке, минуя первичный. На первичном и вторичном рынках происходят разные по своей сущности процессы. На первичном рынке капиталы инвесторов путем купли-продажи ценных бумаг попадают в руки эмитентов. На вторичном рынке происходит переход ценных бумаг от одних инвесторов к другим, а деньги за проданные ценные бумаги поступают бывшим владельцам ценных бумаг (т.е. операции на вторичном рынке происходят, как правило, без участия эмитента и непосредственно не влияют на положение дел эмитента).

1.3 Участники рынка ценных бумаг

Существуют следующие основные группы участников рынка ценных бумаг в регулирующие Законом «О рынке ценных бумаг» в зависимости от их функционального назначения: эмитенты; инвесторы; фондовые посредники; организации, обслуживающие рынок ценных бумаг; государственные органы регулирование и контроля.

Эмитент - это юридическое лицо, группа юридических лиц, связанных между собой договором, или органы государственной власти и органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед инвесторами ценных бумаг по осуществлению прав, удостоверенных ценной бумагой.

Эмитент поставляет на фондовый рынок товар - ценную бумагу, качество которой определяется статусом эмитента, хозяйственно-финансовыми результатами его деятельности [5, c. 256].

Значение инвестора на фондовом рынке трудно переоценить. Рынок любой ценной бумаги существует и развивается, если в его основе лежит интерес инвестора к ее приобретению. Поэтому понять интересы инвестора, предложить ему именно те ценные бумаги, которые соответствуют его запросам,- ключ к успеху на фондовом рынке. Закон “О рынке ценных бумаг” определяет инвестора как лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности (собственник) или ином вещном праве (владелиц).

Брокером считают профессионального участника рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью. В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» «брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основе договора- поручения или комиссии либо доверенности на совершение таких сделок». В качестве брокера могут выступать как физические лица, так и организации. Профессиональная брокерская деятельность на фондовом рынке выполняется на основании лицензии, полученной в установленном порядке. Брокер получает лицензию в местных финансовых органах.

Законом допускается совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Дилером называется профессиональный участник рынка ценных бумаг (физическое лицо или организация), осуществляющий дилерскую деятельность. В Законе «О рынке ценных бумаг» определено, что «дилерской деятельность признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным лицам, осуществляющим такую деятельность, ценам».

Одним из профессиональных участников рынка ценных бумаг могут быть управляющие компании независимо от конкретной юридической формы их организации, но имеющие государственную лицензию на деятельность по управлению ценными бумагами [14, c. 78].

Указания деятельности включают [14, c. 80]:

- управление ценными бумагами, переданными их владельцами в соответствующую компанию;

- управление денежными средствами клиентов, предназначенными для прибыльного вложения в ценные бумаги;

- управление ценными бумагами и денежными средствами, которые компании получают в процессе своей деятельности на рынке ценных бумаг.

Регистраторами на рынке ценных бумаг обычно называются организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр. Реестром называется список владельцев именных ценных бумаг, составленный на определенную дату. Задача регистратора состоит в том, чтобы вовремя и без ошибок предоставить реестр эмитенту.

Основная обязанность регистратора - своевременное предоставление реестра эмитенту. Другая обязанность регистратора, тесно связанная с основной, - ведение лицевых счетов владельцев ценных бумаг и номинальных держателей счетов, которые при бездокументарном выпуске удостоверяют право собственности на ценные бумаги.

Депозитариями называются организации, которые оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету прав собственности на ценные бумаги, т.е. депозитарий ведет счета, на которых учитывается ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг [20, c. 45].

Расчетно-клиринговая организация - это специальная организация банковского типа, которая осуществляет расчетное обслуживание участников организационного рынка ценных бумаг. Ее главными целями являются:

- минимальные издержки по расчетному обслуживанию участников рынка;

- сокращение времени расчетов;

- снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчетах [2, c. 289].

Расчетно-клиринговая организация - это коммерческая организация, которая должна работать с прибылью. Ее уставной капитал образуется за счет взносов ее членов. Основные источники доходов складываются из:

- платы за регистрацию сделок;

- доходов от продажи информации;

- доходов от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации;

- поступлений от продажи своих технологий расчетов, программного обеспечения и т.п.;

- других доходов.

Организатор торговли – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан раскрыть следующую информацию любому заинтересованному лицу:

- правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам;

- правила допуска к торгам ценных бумаг;

- правила регистрации сделок;

- правила заключения и сверки сделок;

- порядок исполнения сделок;

- правила ограничивающие манипулирование ценами;

- расписание предоставления услуг организаторам торговли на рынке ценных бумаг [3, c. 311].

Таким образом, участники рынка ценных бумаг - это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним; это те, кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг.

1.4 Деятельность фондовой биржи как эмитента регулируемого рынка ценных бумаг

По мере формирования рынка ценных бумаг возникает необходимость в учреждении специальных органов, в основные функции которых входят организация торгов, контроль и регулирование оборота ценных бумаг. Такими органами являются фондовые биржи, существование которых обусловлено мировой практикой функционирования финансовых рынков.

Фондовая биржа - это организация с правом юридического лица, созданная для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения их курса (рыночной цены) и его публикации в целях ознакомления всех заинтересованных лиц регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг (ст. 24 Закона о ценных бумагах и фондовых биржах) [8, c. 98].

Объединяя профессиональных участников рынка ценных бумаг в одном помещении, фондовые биржи создают условия для концентрации спроса и предложения, а также повышения ликвидности рынка в целом. Для бирж присуща определенная система организации торговли, к основным принципам которой относятся:

- проверка качества и надежности продаваемых ценных бумаг;

-установление на основе аукционной торговли единого курса на одинаковые ценные бумаги одного эмитента;

- гласность совершаемых на бирже операций.

Отличительной чертой биржи является некоммерческий характер ее деятельности. Для того чтобы извлекать высокую прибыль от работы биржи, потребовалось бы максимально увеличить сборы с ее членов, что вынудило бы часть из них искать иное место для совершения сделок. Доходы биржи ограничиваются суммами, необходимыми для обеспечения ее нормального функционирования и развития, и не используются на выплату дивидендов субъектам, внесшим свои средства в уставный капитал биржи.

В Республике Беларусь в соответствии со ст. 25 Закона «О ценных бумагах и фондовых биржах» фондовая биржа должна быть образована в форме открытого акционерного общества.

Следует отличать учредителей фондовой биржи от ее акционеров и членов Членами фондовой биржи могут быть акционеры, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Устав и правила фондовой биржи должны предусматривать, что членство в ней доступно для любого профессионального участника рынка ценных бумаг. Необходимо отметить, что членами фондовой биржи не имеют права быть органы государственной власти и управления, прокуратуры и суда, их должностные лица и специалисты, а также органы общественных объединений, преследующие политические цели, и их штатные должностные лица. При этом физическое лицо, обладающее долевым участием в уставном фонде члена биржи, не может быть руководителем или сотрудником другого члена биржи, а также служащим самой биржи.

Фондовая биржа самостоятельно вырабатывает и утверждает порядок совершения сделок в торговом зале, расчетов и учета по сделкам, различные правила и другие документы, связанные с деятельностью биржи. При этом центральный орган, осуществляющий контроль и надзор за рынком ценных бумаг, вправе отменить или рекомендовать изменить любые внутренние документы биржи, если они противоречат действующему законодательству, Фондовая биржа не имеет права заниматься деятельностью, не связанной с выполнением ее основных функций, не может осуществлять деятельность, связанную с обеспечением дополнительных услуг участникам рынка ценных бумаг, таких, как хранение, учет и расчеты по ценным бумагам, создание информационных служб, сетей, изданий и др.

В Республике Беларусь биржевой рынок представлен главным образом открытым акционерным обществом «Белорусская валютно-фондовая биржа» (ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»), которая была создана 29 декабря 1998 г. во исполнение Указа Президента Республики Беларусь от 20.07.1998 г. № 366 «О совершенствовании системы государственного регулирования рынка ценных бумаг» путем преобразования государственного учреждения «Межбанковская валютная биржа». Указ № 366 утратил силу 28.04.2006 г. во исполнении Указа Президента Республики Беларусь № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг»

Для многих ценных бумаг ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» является единственным допустимым местом торгов. К таким бумагам, в частности, относятся: государственные кратко- и долгосрочные облигации, краткосрочные облигации Национального банка Республики Беларусь, облигации местных займов и ценные бумаги открытых акционерных обществ, прошедшие оценку качества и надежности (листинг) и допущенные к обращению на бирже.

Торги в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» организуются в рамках секции валютного рынка, секции фондового рынка и секции срочного рынка. Сделки с финансовыми активами заключаются только в электронных торговых системах. Участники торгов имеют возможность работать с использованием автоматизированных рабочих мест, расположенных в залах торгов, или установить удаленный торговый терминал в своем офисе.

В феврале 2001 г. ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» стала членом Международной ассоциации бирж стран СНГ, основной целью деятельности которой, является содействие формированию единого биржевого пространства с использованием передовых технологий биржевой торговли [25, c. 434].

Можно сделать вывод о том, что основной целью деятельности биржи, является создание благоприятных условий для широкомасштабной и эффективной торговли ценными бумагами.

2. Рынок ценных бумаг: состояние, проблемы

2.1 Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Государственное регулирование рынка ценных бумаг — это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

К основным целям регулирования рынка ценных бумаг относятся:

- создание необходимых условий для работы всех участников рынка;

- защита участников рынка, в том числе инвесторов, от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций;

- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на ценные бумаги на основе спроса и предложения;

- создание эффективного рынка, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности;

- создание новых инструментов для расширения и совершенствования существующего рынка ценных бумаг, а также, при необходимости создание новых рынков;

- воздействие на рынок для достижения каких-либо общественных целей (например, снижение инфляции, рост экономики) [27, c. 189].

Процесс государственного регулирования рынка ценных бумаг включает:

- создание нормативной правовой базы функционирования рынка, т.е. разработку законов, постановлений, правил, положений, инструкций, методических указаний и других нормативных актов, в соответствии с которыми осуществляется выпуск, размещение, обращение, погашение ценных бумаг, совершаются разнообразные операции с ними, регулируется деятельность на нем профессиональных участников ценных бумаг;

- лицензирование профессиональных участников рынка ценных бумаг, подготовка и аттестация специалистов этого рынка;

- страхование инвесторов и защита их прав;

- аудиторский и рейтинговый контроль за финансовым состоянием эмитентов;

- постоянное информирование инвесторов о состоянии рынка и его участников (эмитентов, посредников);

- контроль за соблюдением всеми участниками норм и правил функционирования рынка;

- систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке: устные и письменные предупреждения, штрафы, аннулирование квалификационных аттестатов, приостановление действия или отзыв лицензий на право осуществления профессиональной деятельности — вплоть до уголовных наказаний;

- предотвращение негативного воздействия на рынок ценных бумаг других видов государственного регулирования (монетарного, валютного, налогового);

- предупреждение чрезмерного развития рынка государственных ценных бумаг, отвлекающего часть инвестиционных ресурсов на покрытие расходов государства.

Различают внутреннее и внешнее регулирование. Под внутренним регулированием понимается подчиненность деятельности данной организации ее собственным внутренним нормативным документам, например, устав акционерного общества. Внешнее регулирование осуществляется государственными органами, организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг и обществом в целом.

Можно выделить две основные модели регулирования фондового рынка. В первом случае регулирование осуществляется преимущественно государственными органами и лишь небольшая часть полномочий по надзору, контролю, установлению правил передается государством саморегулируемым организациям. Для второй модели характерна передача максимально возможного объема полномочий саморегулирующим организациям, значительное место в контроле занимают не жесткие предписания, а переговорный процесс, при этом государство сохраняет за собой основные контрольные функции, возможность в любой момент вмешаться в процесс саморегулирования.

Государство через законодательную базу и свои органы управления регулирует рынок ценных бумаг напрямую — административно, и косвенно — экономически. Административное регулирование государства заключается в установлении обязательных требований ко всем участникам рынка ценных бумаг, регистрации всех видов ценных бумаг, лицензировании профессиональной деятельности по ценным бумагам, обеспечении гласности и равной информированности всех участников рынка. Косвенное управление рынком ценных бумаг государство осуществляет посредством экономических рычагов, в число которых входят налогообложение, определение уровня ставки рефинансирования, проведение центральным банком операций на открытом рынке, изменение нормы обязательного резервирования [21, c. 567].

Нормативной правовой основой регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь является действующее законодательство, прежде всего:

Гражданский кодекс Республики Беларусь;

Указ Президента Республики Беларусь 28 апреля 2006 г. № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг»;

Закон Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах»;

Закон Республики Беларусь от 9 декабря 1992 года «О хозяйственных обществах»;

Постановление Совета Министров Республики Беларусь 14 ноября 2000 г. № 1740 «О некоторых вопросах обращения ценных бумаг открытых акционерных обществ»;

Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 26 ноября 2008 г. № 1801 «О составлении закладных и учете прав по ним» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2008 г., № 291, 5/28850), разработанное в целях реализации статьи 55 Закона Республики Беларусь от 20 июня 2008 г. «Об ипотеке»;

Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 11 апреля 2006 г. № 09/П «Об утверждении инструкции о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг»;

Инструкция о порядке совершения сделок с ценными бумагами на территории Республики Беларусь, утвержденная постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 12 сентября 2006 г. № 112

Постановление комитета по ценным бумагам при Совете 24 апреля 2003 г. № 06/П «Об утверждении порядка расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг, допущенных к обращению на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», и установлении предельной границы колебаний рыночной цены»;

Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь 16 декабря 2005 г. № 09/П «Об утверждении Инструкции о порядке аттестации специалистов рынка ценных бумаг Республики Беларусь»;

Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 16 декабря 2005 г. № 05/П «Об установлении требований финансовой достаточности к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и квалификационных требований к их руководителям и сотрудникам»

Инструкция о порядке осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам, утвержденная постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 12 сентября 2006 г. № 112;

Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 22 ноября 2006 г. № 143 «О регулировании депозитарной деятельности».

Постановление Министерства финансов Республики Беларусь и Правления Национального банка Республики Беларусь 13 февраля 2008 г. № 18/25 «Об утверждении Инструкции о раздельном учете денежных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и их клиентов» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2008 г., № 67, 8/18312);

Инструкция о порядке представления отчетности и раскрытия информации, утвержденную постановлением Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 16 декабря 2005 г. № 10/П;

Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 27 июня 2008 г. № 107 «Об утверждении Инструкции о порядке расчета стоимости чистых активов и признании утратившими силу некоторых нормативных правовых актов Министерства финансов Республики Беларусь». Данным постановлением предусмотрены особенности расчета стоимости чистых активов профессиональными участниками рынка ценных бумаг, что обусловлено необходимостью повышения финансовой устойчивости профессиональных участников, снижения риска их финансовой несостоятельности, что, в свою очередь, будет способствовать защите прав и законных интересов инвесторов.

Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг Республики Беларусь определено следующими документами:

Концепцией функционирования и развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь, главная цель которой состоит в определении и создании необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка в Республике Беларусь, регулируемого государством, и интегрированного в мировой рынок ценных бумаг;

Концепцией формирования расчетно-клиринговой системы по ценным бумагам Республики Беларусь, направленной на создание эффективной и прозрачной системы клиринга и расчетов по сделкам с ценными бумагами всех видов;

Программой развития электронной торговли на фондовом рынке Республики Беларусь, согласно которой все сделки на биржевом и внебиржевом вторичном рынке заключаются через систему удаленных торговых терминалов, доступ к которым имеют все профессиональные участники национального фондового рынка;

Планом мероприятий по реализации Национальной программы привлечения инвестиций в экономику Республики Беларусь на период до 2010 года, основной целью которого является создание благоприятного инвестиционного климата на всех сегментах финансового рынка.

В соответствии с Положением о Министерстве финансов Республики Беларусь, утвержденным постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 31 октября 2001 года № 1585, к основным задачам, возложенным на Министерство финансов Республики Беларусь, относятся государственное регулирование рынка ценных бумаг, осуществление контроля и надзора за выпуском, обращением и погашением ценных бумаг, а также профессиональной и биржевой деятельностью по ценным бумагам [16].

Согласно Положению о Департаменте по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь (далее – Департамент по ценным бумагам), утвержденному постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 31 июля 2006 года №\_982, Департамент по ценным бумагам с правами юридического лица является структурным подразделением центрального аппарата Министерства финансов Республики Беларусь, наделенным государственно-властными полномочиями и осуществляющим исполнительные, контрольные, координирующие и регулирующие функции в части государственного регулирования рынка ценных бумаг, осуществления контроля и надзора за выпуском и обращением ценных бумаг, а также профессиональной и биржевой деятельностью по ценным бумагам.

Департамент по ценным бумагам осуществляет вневедомственный финансовый контроль за соблюдением участниками рынка ценных бумаг законодательства о ценных бумагах.

Количество институциональных инвесторов (в том числе банков) на 1 января 2008 года составляло 61 (26), на 1 января 2009 года – 65 (26).

Размер активов (кроме) банков на 1 января 2008 года составлял 25,4 млн долларов США, на 1 января 2009 года – 51,2 млн долларов США.

Капитализация рынка акций по состоянию на 1 января 2009 года составляла 0,103 млн долларов США.

Отношение капитализации к ВВП на 1 января 2009 года – 0,18 % (табл. 2.1).

Таблица 2.1 - Объем и количество зарегистрированных регулятором рынка ценных бумаг выпусков ценных бумаг

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды ценных бумаг | Количество эмитентов | | Количество выпусков | | Объем фактически размещенных ЦБ по цене размещения, млн долларов США | |
| По состоянию на 01.01.08 | По состоянию на 01.01.09 | По состоянию на 01.01.08 | По состоянию на 01.01.09 | По состоянию на 01.01.08 | По состоянию на 01.01.09 |
| Акции | 4 208 | 4 201 | 5 279 | 4 939 | 7 813,9 | 14 181,8 |
| Облигации | 9 | 30 | 68 | 155 | 238,2 | 1 121,9 |
| Всего | 4 217 | 4 231 | 5 347 | 5 094 | 8 052,1 | 15 303,7 |

Примечание – Источник: [18]

Общий объем торгов за 2008 год на первичном рынке составлял 37,9 млн долларов США, в том числе облигациями – 37,9 млн долларов США, на вторичном рынке – 534 млн долларов США, в том числе акциями – 91,7 млн долларов США, облигациями – 534 млн долларов США.

Общий объем торгов на первичном и вторичном рынках составлял 571,9 млн. долларов США.

Отношение объема торгов к ВВП – 0,98 % (табл. 2.2)

Таблица 2.2 - Количество организаций, осуществляющих определенный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид профессиональной деятельности | По состоянию на 01.01.08 | | По состоянию на 01.01.09 | |
| Всего | В том числе банки | Всего | В том числе банки |
| Брокерская деятельность | 58 | 26 | 63 | 26 |
| Дилерская деятельность | 55 | 26 | 60 | 26 |
| Депозитарная деятельность | 40 | 19 | 37 | 18 |
| Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами | 16 | 11 | 17 | 13 |
| Деятельность по организации торговли ценными бумагами | 1 | 0 | 1 | 0 |
| Клиринговая деятельность | 1 | 0 | 1 | 0 |

Примечание – Источник: [18]

Количество проверок за 2008 год, осуществленных уполномоченным органом профессиональных участников рынка ценных бумаг, – 39, эмитентов – 191 (табл. 2.3).

Таблица 2.3 - Виды нарушений на рынке ценных бумаг и ограничительные меры воздействия и санкции, применяемые уполномоченным органом

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Вид нарушения на рынке ценных бумаг | Меры воздействия и санкции | Количество (указать по каждому виду примененных мер) | | Суммарный размер штрафов (долларов США) | |
| На 01.01.08 | На 01.01.09 | На 01.01.08 | На 01.01.09 |
| 1. Невыполнение лицензиатами лицензионных требований и условий осуществления лицензируемых видов деятельности, в том числе соблюдение порядка осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам | Аннули-рование лицензии | 2 | 2 | – | – |
| 2. Административные правонарушения в области рынка ценных бумаг (нарушение установленного порядка регистрации, размещения и совершения сделок с ценными бумагами, требований законодательства о ведении реестра акционеров, непредставление документов, отчетов и иные нарушения) | Наложение штрафа | 214 | 144 | 23 127,4 | 23 797,7 |

Примечание – Источник: [18]

В 2009 году Департаментом по ценным бумагам работа в области совершенствования законодательства, регулирующего правовые основы деятельности на рынке ценных бумаг, осуществлялась по следующим основным направлениям:

* + разработка концептуальных направлений развития расчетно- клиринговой системы по ценным бумагам;

- реализация мероприятий Программы развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008-2010 годы, утвержденной постановлением Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 21 января 2008 г. № 78/1 (далее – Программа), главной целью которой является создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка в Республике Беларусь, регулируемого государством и интегрированного в мировой рынок ценных бумаг, способствующего привлечению инвестиций, прежде всего, в реальный сектор экономики;

- выполнение поручений Правительства Республики Беларусь, а также реализация мероприятий, предусмотренных:

мерами по обеспечению стабильной работы валообразующих и иных организаций реального сектора экономики Республики Беларусь, утвержденными постановлением Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 6 января 2009 г. № 6/1;

планом первоочередных мероприятий по либерализации условий осуществления экономической деятельности в 2009 году, утвержденным Главой Администрации Президента Республики Беларусь от 13 января 2009 г. № 09/5 и Премьер-министром Республики Беларусь от 13 января 2009 г. № 11/4 и др.;

- приведение нормативных правовых актов Министерства финансов Республики Беларусь, регулирующих правоотношения на рынке ценных бумаг, в соответствие с актами Главы государства, постановлениями Правительства Республики Беларусь и совершенствование порядка выпуска и обращения ценных бумаг, осуществления профессиональной деятельности на основе анализа правоприменительной практики.

В рамках выполнения выделенных приоритетных направлений, Департаментом по ценным бумагам разработано 22 проекта нормативных правовых актов.

В их числе:

1) Нормативные правовые акты Главы государства:

- Указ Президента Республики Беларусь от 25 июня 2009 г. № 331 «О внесении дополнений и изменений в Указ Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 159, 1/10809), разработанный в целях совершенствования порядка осуществления деятельности на рынке ценных бумаг по следующим направлениям:

порядок осуществления депозитарной деятельности и установления междепозитарных корреспондентских отношений;

либерализация условий осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам;

развитие рынка облигаций местных займов, в том числе установление ряда налоговых льгот по операциям с облигациями, выпущенными местными исполнительными и распорядительными органами;

развитие рынка корпоративных облигаций;

- Указ Президента Республики Беларусь от 28 декабря 2009 г. № 664 «О внесении дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277», которым усовершенствован порядок осуществления выпуска и государственной регистрации корпоративных облигаций, обеспечиваемых банковской гарантией, а также расширен перечень способов обеспечения исполнения обязательств по облигациям;

2) Законы Республики Беларусь:

- проекты законов Республики Беларусь, предусматривающие внесение изменений в Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» (новая редакция) и Закон Республики Беларусь «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь», которые станут основой новых принципов комплексного регулирования рынка ценных бумаг в соответствии с международными стандартами и современными потребностями рынка, что будет способствовать скорейшей интеграции национального рынка ценных бумаг в мировую финансовую систему, а также более тесному взаимодействию финансовых рынков Республики Беларусь и отдельных иностранных государств, прежде всего Российской Федерации.

Проект Закона Республики Беларусь, предусматривающий внесение изменений в Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» (новая редакция) (далее - Законопроект) регулирует отношения, связанные с эмиссией и обращением эмиссионных ценных бумаг, профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг со всеми видами ценных бумаг и особенностями создания профессиональных участников рынка ценных бумаг. Кроме того, Законопроектом предусматривается возможность создания саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, определены права саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также установлены требования, предъявляемые к саморегулируемым организациям.

Законопроектом также закрепляются основы государственного регулирования рынка ценных бумаг, а также определены функции, права и обязанности республиканского органа государственного управления, осуществляющего государственное регулирование рынка ценных бумаг.

С целью повышения прозрачности рынка ценных бумаг Законопроектом более детально регламентирована процедура раскрытия информации участниками рынка ценных бумаг – эмитентами, профессиональными участниками, акционерами открытых акционерных обществ – на различных этапах их функционирования на рынке ценных бумаг. Законопроект также содержит положения, позволяющие относить информацию на рынке ценных бумаг к закрытой, служебной (инсайдерской), общедоступной, раскрытой, что исключает неоднозначность толкования данных терминов и будет способствовать предотвращению незаконного использования закрытой, служебной информации участниками рынка ценных бумаг.

Законопроект также включает в себя комплекс норм, направленных на защиту прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

В целях либерализации условий осуществления деятельности на рынке ценных бумаг Закон Республики Беларусь «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Беларусь «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь» (далее - Проект закона) предусматривает снятие отдельных ограничений, установленных для депозитариев в статье 4 Закона Республики Беларусь «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь». В Проект закона также включены нормы, уточняющие функции и полномочия центрального депозитария ценных бумаг в Республике Беларусь.

В целях обеспечения правового регулирования взаимоотношений депозитария и эмитента Проектом закона определено понятие договора на депозитарное обслуживание эмитента, а также условия, которые должен содержать данный договор.

3) Нормативные правовые акты Правительства Республики Беларусь:

- постановление Совета Министров Республики Беларусь от 14 февраля 2009 г. № 198 «О внесении изменения в постановление Совета Министров Республики Беларусь от 14 ноября 2000 г. № 1740» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 45, 5/29308), разработанное в целях создания условий для активизации деятельности эмитентов по работе с акциями собственной эмиссии, формированию пакетов акций, в том числе для дальнейшей реализации их инвесторам на условиях бизнес-плана. Данным постановлением расширен перечень случаев, при которых возможно совершение сделок с акциями на внебиржевом рынке;

- постановление Совета Министров Республики Беларусь от 27 мая 2009 г. № 682 «О признании утратившими силу некоторых постановлений Совета Министров Республики Беларусь» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 134, 5/29816), (далее – Постановление № 682), разработанное в целях исключения дополнительных требований для местных исполнительных и распорядительных органов при выпуске ими облигаций. Принятие Постановления № 682 позволило местным исполнительным и распорядительным органам осуществлять выпуск облигаций, в общеустановленном порядке, с учетом некоторых особенностей, установленных Бюджетным кодексом Республики Беларусь, что упрощает процедуру выпуска облигаций местных займов и сокращает затраты, связанные с выпуском данных облигаций;

- постановление Совета Министров Республики Беларусь от 10 сентября 2009 г. № 1163 «О некоторых вопросах выпуска, обращения и погашения ценных бумаг», в соответствии с которым Министерство финансов утверждает порядок выпуска, обращения и погашения всех видов ценных бумаг, в том числе ценных бумаг местных исполнительных и распорядительных органов, за исключением ценных бумаг Национального банка, банковской сберегательной книжки на предъявителя, чеков, депозитных и сберегательных сертификатов.

4) Постановления Министерства финансов:

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 20 марта 2009 г. № 29 «О признании утратившими силу некоторых постановлений Министерства финансов Республики Беларусь» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 82, 8/20707) (далее – Постановление № 29), разработанное в целях исключения дублирования нормативных правовых актов. Постановлением № 29 признается утратившим силу постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 23 августа 2000 г. № 89 «Об утверждении Положения о порядке определения затрат по операциям с ценными бумагам для юридических лиц (за исключением банков, небанковских кредитно-финансовых учреждений)»;

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 12 мая 2009 г. № 65 «О выдаче согласия на изготовление бланков ценных бумаг, внесении изменений и дополнений в некоторые нормативные правовые акты, регулирующие рынок ценных бумаг, и признании утратившим силу постановления Государственного комитета по ценным бумагам Республики Беларусь от 26 октября 2000 г. № 21/П» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 145, 8/21021) (далее – Постановление № 65), разработанное в целях приведения нормативных правовых актов Министерства финансов Республики Беларусь в соответствие с постановлениями Совета Министров Республики Беларусь от 14 февраля 2009 г. № 198 и от 30 апреля 2009 г. № 563. Постановлением № 65:

определен порядок получения согласия на изготовление бланков ценных бумаг. При этом признано утратившим силу постановление Государственного комитета по ценным бумагам Республики Беларусь от 26 октября 2000 г. № 21/П», ранее регламентировавшее данную процедуру;

внесены изменения в Инструкцию о порядке осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам, утвержденную постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 12 сентября 2006 г. № 112, в связи с необходимостью конкретизации ведения профучастниками внутреннего учета зарегистрированных договоров залога ценных бумаг, отражения в журналах на бумажном носителе ежемесячных суммарных данных о сделках, совершенных на биржевом рынке, а также с целью осуществления контроля в части приобретения эмитентом акций на баланс и недопущения нарушений законодательства о ценных бумагах;

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 18 мая 2009 г. № 67 «О внесении изменений и дополнений в постановления Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 26 апреля 2005 г. № 05/П и от 16 декабря 2005 г. № 09/П» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 145, 8/21018) (далее – Постановление № 67), разработанное в целях совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг, усиления контроля за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг и их сотрудников, а также сотрудников эмитентов. Постановлением № 67 установлены требования об обязательности обучения лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата, о необходимости повышения квалификации специалистами рынка ценных бумаг не реже одного раза в два года, а также расширен перечень оснований отказа в продлении срока действия квалификационного аттестата. Вместе с тем, исключены требования, предусматривающие ежегодную переаттестацию руководителей профучастников;

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь, Правления Национального банка Республики Беларусь от 19 июня 2009 г. № 80/75 «О внесении изменений в Инструкцию о раздельном учете денежных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг и их клиентов» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 162, 5/21106) (далее – Постановление № 80/75). Постановление № 80/75 разработано в целях снятия ограничения на поступление на счет (субсчет) профучастника денежных средств от отчуждения ценных бумаг, принадлежащих клиенту, в результате исполнения сделок, совершаемых профучастником во исполнение договоров поручения, комиссии, доверительного управления, а также от погашения ценных бумаг и (или) выплаты дохода по ценным бумагам, принадлежащим клиенту. Вышеназванные ограничения сняты в связи с окончанием (31 декабря 2008 г.) срока действия норм подпункта 1.1 пункта 1 Указа Президента Республики Беларусь от 15 августа 2005 г. № 373 «О некоторых вопросах заключения договоров и исполнения обязательств на территории Республики Беларусь»;

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 22 июня 2009 г. № 82 «О внесении изменений и дополнений в постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 22 ноября 2006 г. № 143 и утверждении Инструкции о порядке депозитарного учета и прав на бездокументарные закладные» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2009, № 172, 8/21185) (далее – Постановление № 82), разработанное в целях совершенствования порядка осуществления депозитарной деятельности. Постановлением № 82:

определен порядок передачи на централизованное хранение в депозитарную систему, а также снятия с централизованного хранения выпусков биржевых облигаций;

расширен перечень сведений, включаемых в анкету депонента;

уточнен порядок оформления поручений «депо»;

уточнен перечень документов, на основании которых может быть закрыт счет «депо» ликвидированного юридического лица;

определены требования к содержанию запроса о выдаче реестра владельцев ценных бумаг;

в целях снижения затрат депозитариев и соответственно их депонентов, сокращено количество электронных сообщений, направляемых РУП «РЦДЦБ» при осуществлении междепозитарных переводов ценных бумаг;

утверждена Инструкция о порядке депозитарного учета прав на бездокументарные закладные, разработанная в целях обеспечения реализации положений Закона Республики Беларусь «Об ипотеке» о бездокументарных закладных. Инструкцией определены особенности порядка совершения депозитарных операций в процессе фиксации в депозитарном учете информации о бездокументарных закладных и их владельцах, о правах по ним и об обременении (ограничении) этих прав.

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 4 сентября 2009 г. № 110 «О некоторых вопросах установления корреспондентских отношений центральным депозитарием ценных бумаг в Республике Беларусь», регулирующее порядок установления корреспондентских отношений центральным депозитарием ценных бумаг Республики Беларусь с депозитариями-нерезидентами, а также устанавливающее требования к депозитариям-нерезидентам, с которыми центральный депозитарий вправе устанавливать корреспондентские отношения;

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 4 сентября 2009 г. № 111 «О требованиях к регламенту работы с реестром владельцев ценных бумаг», устанавливает порядок утверждения регламента, а также внесение в него изменений и дополнений.

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 18 сентября 2009 г. № 115 «Об утверждении Инструкции о порядке выпуска, обращения и погашения жилищных облигаций», которым, в целях усиления защиты прав инвесторов, регламентированы особенности выпуска и погашения жилищных облигаций. Кроме того, постановлением предусмотрено расширение круга инвесторов в жилищные облигации за счет предоставления возможности их приобретения иностранным юридическим и физическим лицам.

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 12 октября 2009 г. № 125 «О внесении изменений и дополнений в постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 12 сентября 2006 г. № 112», которым усовершенствован порядок совершения сделок с ценными бумагами, расширен перечень случаев, при которых не требуется регистрация сделок с ценными бумагами профучастником.

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 ноября 2009 г. № 139 «Об установлении финансовых требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и квалификационных требований к их руководителям и сотрудникам» (зарегистрировано в Национальном реестре правовых актов 26.11.2009 № 8/21634). Постановлением установлены финансовые требования к соискателям лицензии и лицензиатам на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам (в том числе требования финансовой достаточности в части минимального размера собственного капитала (чистых активов), квалификационные требования, предъявляемые к руководителям и сотрудникам профессиональных участников рынка ценных бумаг в зависимости от выполняемых видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам. Также определен перечень лиц (руководителей и сотрудников), которым не требуется получение квалификационного аттестата. Постановлением также признается утратившим силу постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 26 апреля 2005 г. № 05/П «Об установлении требований финансовой достаточности к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и квалификационных требований к их руководителям и сотрудникам»;

- постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 декабря 2009 г. № 146 «Об утверждении Инструкции о некоторых вопросах выпуска и государственной регистрации ценных бумаг», регламентирующее некоторые вопросы, связанные с выпуском, обращением и погашением ценных бумаг (акций и облигаций), а также особенности выпуска облигаций местными исполнительными и распорядительными органами и особенности выпуска, размещения и погашения биржевых облигаций.

В целях создания конкурентоспособной расчетно-клиринговой системы по ценным бумагам, обеспечивающей высокую эффективность осуществления расчетов по сделкам со всеми видами ценных бумаг, максимальную защиту интересов и гарантию прав инвесторов, Департаментом по ценным бумагам в составе Межведомственной рабочей группы велась работа по разработке проекта Концепции развития расчетно-клиринговой системы по ценным бумагам Республики Беларусь на 2010 – 2015 годы, утверждаемой совместным постановлением Министерства финансов Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь.

С целью обеспечения условий для выхода белорусских эмитентов на международный рынок капитала, Департаментом по ценным бумагам разработан проекта Указа Президента Республики Беларусь «Об иностранных депозитарных расписках». Выпуск депозитарных расписок позволит белорусскому эмитенту получить доступ к зарубежным инвестиционным ресурсам, привлечь крупных инвесторов, сформировать корпоративную историю на зарубежных биржевых торговых площадках.

Также, в отчетном периоде было рассмотрено 39 нормативных правовых актов и правовых актов, не являющихся нормативными, подготовленных органами государственного управления, в числе которых:

18 проектов актов Президента Республики Беларусь (Указы, Декреты, распоряжения Президента Республики Беларусь);

8 проектов Законов Республики Беларусь;

8 проектов постановлений Совета Министров Республики Беларусь;

5 проектов постановлений Национального банка Республики Беларусь [18].

Таким образом, в настоящее время нормативная правовая база, прямо или косвенно регулирующая рынок ценных бумаг, состоит из: Гражданского, Инвестиционного, Банковского, Налогового, Административного кодексов Республики Беларусь, Кодекса торгового мореплавания, 10 законов Республики Беларусь, 6 Декретов и 18 Указов Президента Республики Беларусь, 3 постановлений Верховного Совета, 1 постановления Президиума Верховного Совета, 120 постановлений Совета Министров, и свыше ста ведомственных нормативных правовых актов.

2.2 Государственная регистрация выпусков ценных бумаг

По состоянию на 01.01.2010 количество акционерных обществ увеличилось по сравнению с 01.01.2009 на 90 и составило 4291, из них 1892 – открытых акционерных обществ, 2399 – закрытых акционерных обществ.

Объем эмиссии акций действующих эмитентов по состоянию на 01.01.2010 увеличился по сравнению с 01.01.2009 на 23,2 % и составил 40,6 трлн. рублей, в том числе 29,87 трлн. рублей – эмиссия акций открытых акционерных обществ, 10,76 трлн. рублей – закрытых акционерных обществ.

Динамика объема эмиссии акций представлена на графике (рис. 2.1).

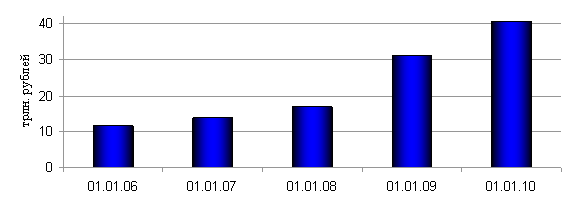


Рис. 2.1 - Динамика объема эмиссии акций представлена на графике

Примечание – Источник: [18]

Общая сумма изменения эмиссии акций акционерных обществ за 2009 г. составила 9,6 трлн. рублей (в 2008 г. - 14,7 трлн. рублей), в том числе:

- приватизируемые предприятия – 5,9 трлн. рублей;

- банки – 0,8 трлн. рублей;

- страховые – 0,2 трлн. рублей;

- прочие – 2,7 трлн. рублей.

Данные по зарегистрированным выпускам акций в 2009 году в разрезе регистрирующих органов представлены в таблице 2.1.

Удельный вес выпусков АО по объему эмиссии, зарегистрированных в областях и Департаменте по ценным бумагам, в общем объеме зарегистрированных выпусков представлен на графике (рис. 2.2). Наибольший объем эмиссии акций акционерных обществ (40 %) зарегистрирован в г. Минске.

Таблица 2.2 - Данные по зарегистрированным выпускам акций в 2009 году в разрезе регистрирующих органов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Область | ОАО  Сумма в млрд. руб. | ЗАО  Сумма в млрд. руб. | Общая сумма  в млрд. рублей |
| Брестская область | 838,9 | 15,4 | 854,3 |
| Витебская область | 349,3 | 0,3 | 349,6 |
| Гомельская область | 330,3 | 5,6 | 335,9 |
| Гродненская область | 607,4 | 16,2 | 623,6 |
| г. Минск | 3 008,3 | 750,7 | 3 759,0 |
| Минская область | 2 215,1 | 6,6 | 2 221,7 |
| Могилевская область | 544,8 | 105,0 | 649,8 |
| Департамент по ценным бумагам | 635,8 | 175,6 | 811,4 |
| Итого | 8529,9 | 1075,4 | 9 605,3 |

Примечание – Источник: [18]



Рис. 2.2 - Удельный вес выпусков АО по объему эмиссии, зарегистрированных в областях и Департаменте по ценным бумагам, в общем объеме зарегистрированных выпусков Примечание – Источник: [18]

В 2009 г. зарегистрировано 176 выпусков корпоративных облигаций 53 эмитентов (16 банков, 37 небанковских организаций) на общую сумму эмиссии 7 747,81 млрд. рублей (из них допущено к обращению без государственной регистрации на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» биржевых облигаций – 16 выпусков 5 эмитентов на сумму эмиссии 1 432,35 млрд. рублей).

Из общего объема зарегистрированных выпусков облигаций облигации банков составляют 94,23 % (7 300,48 млрд. рублей), небанковских организаций – 5,77 % (447,33 млрд. рублей).

Всего за год зарегистрировано 84 выпуска облигаций небанковских организаций, в том числе таких предприятий как ОАО «Гродно Азот», РУП «Белпочта», РУП «Витебскэнерго», ОАО «Белсчеттехника», РУП «Гомельский завод литья и нормалей», ОАО «Гродненский мясокомбинат», ООО «Заславский лакокрасочный завод», ОАО «Савушкин продукт», ОАО «Универмаг Гомель» и др.

В то время, как в 2008 г. зарегистрировано 126 выпусков корпоративных облигаций 32 эмитентов (13 банков, 19 небанковских организаций) на общую сумму эмиссии 2 148,03 млрд. рублей, в том числе облигации банков – 1 973,33 млрд. рублей, небанковских организаций – 174,7 млрд. рублей.

По состоянию на 01.01.2010 в обращении находилось 272 выпуска корпоративных облигаций 59 эмитентов (19 банков, 40 небанковских организаций) на общую сумму эмиссии 8 241,38 млрд. рублей (из них биржевые облигации – 10 выпусков 5 эмитентов на сумму эмиссии 802,35 млрд. рублей).

Из общей суммы эмиссии облигаций, находящихся в обращении, облигации банков составляют 92,56 % (7 627,93 млрд. рублей), небанковских организаций – 7,44 % (613,45 млрд. рублей).

По состоянию на 01.01.2009 в обращении находилось 160 выпусков корпоративных облигаций 32 эмитентов (14 банков, 18 небанковских организаций) на общую сумму эмиссии 2 340,53 млрд. рублей, в том числе облигации банков – 2 146,73 млрд. рублей, небанковских организаций – 193,8 млрд. рублей.

В разрезе валют информация представлена на графиках (рис. 2.3).

|  |  |
| --- | --- |
| Зарегистрированные выпуски корпоративных облигаций в 2009 году | Корпоративные облигации в обращении на 01.01.2010 |

Рисунок 2.3 – Обращение корпоративных облигаций в 2009 году

Примечание – Источник: [18]

Таким образом, в 2009 г. по сравнению с 2008 г. объем эмиссии зарегистрированных выпусков увеличился в 3,6 раза (объем эмиссии зарегистрированных облигаций небанковских организаций увеличился в 2,6 раза), а сумма эмиссии находящихся в обращении облигаций увеличилась в 3,5 раза (сумма эмиссии облигаций небанковских организаций увеличилась в 3,2 раза). Достойное место на рынке ценных бумаг заняли облигации местных органов управления. Это позволило качественно изменить структуру долга на местном уровне и привлечь ресурсы на рынке ценных бумаг. По состоянию на 01.01.2010 в обращении находилось 70 выпусков облигаций местных исполнительных и распорядительных органов на общую сумму 1 313,76 млрд. рублей.

Увеличение суммы эмиссии долговых обязательств в 2009 году связано с совершенствованием законодательства в части создания благоприятных условий для привлечения организациями республики средств физических и юридических лиц посредством выпуска облигаций.

Емкость рынка корпоративных облигаций в 2006 – 2009 годах отражена на графике рис. 2.4.



Рис. 2.4 - Емкость рынка корпоративных облигаций в 2006 – 2009 годах

Примечание – Источник: [18]

В 2009 году было зарегистрировано 42 выпуска жилищных облигаций, удостоверяющих внесение их владельцами денежных средств на строительство определенного размера общей площади жилого помещения, на сумму эмиссии 96,2 млрд. рублей. Из них по видам валют: 40 выпусков на сумму 93,3 млрд. белорусских рублей, 2 выпуска на сумму 1,002 млн. долларов США. По состоянию на 01.01.2010 в обращении находилось 74 выпуска жилищных облигаций общим объемом эмиссии 233,1 млрд. рублей.

Динамика рынка жилищных облигаций в 2006 – 2009 годах отражена на графике (рис. 2.5)



Рис. 2.5 - Динамика рынка жилищных облигаций в 2006 – 2009 годах

Примечание – Источник: [18]

Освобождение от налогообложения доходов от операций с корпоративными облигациями, выпущенными с 01.04.2008 по 01.01.2013, изменение законодательства в части развития новых финансовых инструментов - биржевых облигаций, выпуск которых осуществляется без обеспечения, повлекло снижение количества выпусков облигаций, выпущенных в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 28.08.2006 № 537 «О выпуске банками облигаций» (далее – ипотечные облигации).

Если в 2007 году количество зарегистрированных выпусков ипотечных облигаций составило 19, в 2008 – 13, то в 2009 году – 1.Общая сумма зарегистрированной эмиссии в 2009 году составила 1 070,0 млрд. рублей.

В 2009 году средний срок обращения зарегистрированных выпусков корпоративных облигаций (без учета местных займов и биржевых облигаций) составил 671 день.

Распределение облигаций по срокам обращения представлено на графике (рис. 2.6). В 2009 году более 70 % зарегистрированных выпусков облигаций имеют срок обращения от 1 года до 3 лет.



Рис. 2.6 - Распределение облигаций по срокам обращения.

Примечание – Источник: [18]

В 2009 году благодаря созданию законодательной базы, способствующей развитию новых финансовых инструментов, в частности биржевых облигаций, выпуск которых осуществляется без государственной регистрации, произошло снижение выпусков корпоративных облигаций, эмитированных на общих основаниях сроком обращения до 1 года.

За отчетный период в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» допущено к размещению биржевых облигаций по объему эмиссии в 30,3 раза больше, чем в 2008 году [18].

2.3 Лицензирование профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам. Аттестация специалистов рынка ценных бумаг

В отчетном периоде рассмотрены документы соискателей лицензий и лицензиатов, на основании которых:

- выдано лицензий - 10;

- отказано в выдаче – 1;

- внесены изменения и дополнения в лицензии - 26;

- продлен срок действия лицензии - 9.

Общее количество действующих профучастников увеличилось за 2009 год на 9 и по состоянию на 01.01.2010 составило 74. Из них банки - 28, небанковские организации - 46.

Изменение лицензий профучастников в разрезе составляющих профессиональную и биржевую деятельность работ и услуг за 2009 год представлено в таблице 2.3.

Таблица 2.3 - Изменение лицензий профучастников в разрезе составляющих профессиональную и биржевую деятельность работ и услуг за 2009 год

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | на 01.01.2010 | на 01.01.2009 | изменение (шт.) |
| Лицензий – всего  в т.ч.  Брокерская деятельность  Дилерская деятельность  Депозитарная деятельность  из них  банки  небанковские организации  Доверительное управление цб.  из них  банки  небанковские организации  Организация торговли цб.  Клиринговая деятельность | 74  72  69  38  18  20  17  13  4  1  1 | 65  63  60  37  18  19  17  13  4  1  1 | 9  9  9  1  0  1  0  0  0  0  0 |

Примечание – Источник: [18]

В рамках выполнения надзорных функций осуществлялся контроль за представлением профучастниками и фондовой биржей требуемой информации, проводилась ее обработка и анализ, осуществлялся мониторинг соблюдения профучастниками требований финансовой достаточности.

За 2009 год было выдано профучастникам 10 предписаний в связи с нарушением ими законодательства о ценных бумагах.

Нарушения были устранены в установленные сроки.

Информация о выдаче и аннулировании лицензий, а также об изменении количества действующих профучастников по годам представлена на графике (рис. 2.7).



Рис. 2.7 - Выдача и аннулировании лицензий, изменение количества действующих профучастников по годам.

Примечание – Источник: [18]

В 2009 году проведена аттестация 706 соискателей квалификационных аттестатов (далее – аттестат). Из них: получили аттестат - 641 (90,8%), не прошли аттестацию (отрицательный результат) - 65 соискателей (9,2%).

Продлен срок действия 604 аттестатов, в том числе по результатам переаттестации – 116.

Отказано в продлении срока действия аттестатов – 23, в том числе:

- по результатам переаттестации (отрицательный результат) –12;

- по другим причинам (не явились на переаттестацию, несвоевременно представили документы для продления) – 11.

Кроме того, выдано дубликатов аттестатов – 1.

Часть аттестованных специалистов не представили документы для продления срока действия аттестатов.

В итоге общее количество аттестованных специалистов за 2009 г. увеличилось на 248 (8,5 %) и по состоянию на 01.01.2010 составило 3181.

При этом количество специалистов, имеющих аттестат 1 категории, уменьшилось на 15 (1,3%), а специалистов, имеющих аттестат 2 и 3 категории, увеличилось соответственно на 58 (9,3%) и 205 (15,3%).

Информация о действующих аттестатах в разрезе категорий представлена в таблице 2.4.

Таблица 2.4 - Действующие аттестататы в разрезе категорий

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | на 01.01.2010 | на 01.01.2009 | изменение | |
| шт. | % |
| Действующих аттестатов | 3181 | 2933 | +248 | 8.5 |
| в т.ч. 1 кат. | 1110 | 1125 | -15 | - 1.3 |
| 2 кат. | 529 | 471 | +58 | 9.3 |
| 3 кат. | 1540 | 1335 | +205 | 15.3 |
| С кат. | 2 | 2 | 0 | 0 |

Примечание – Источник: [18]

Необходимо отметить, что по итогам тестирования (базового и специализированного) при проведении аттестации, переаттестации специалистов за истекший период получено положительных результатов - 1023 (90,4%), отрицательных – 108 (9,6%). Причем отрицательный результат базового и специализированного тестирования по категориям аттестатов составил:

базовое тестирование:

- 1 кат. – 0,8 %;

- 2 кат. – 4,0 %;

- 3 кат. – 11,9%.

специализированное тестирование:

- 1 кат. – 12,4 %;

- 2 кат. – 10,8 %.

Изменение количества аттестованных специалистов по годам представлено на графике (рис. 2.8).



Рис. 2.8 - Изменение количества аттестованных специалистов по годам

Примечание – Источник: [18]

2.4 Основные проблемы рынка ценных бумаг

Проблемы развития расчетно-клиринговой и депозитарной системы. Депозитарно-клиринговая система (ДКС) является частью инфраструктуры рынка ценных бумаг. В ее функции входит осуществление расчетов по сделкам купли-продажи ценных бумаг. В Беларуси основные направления формирования ДКС определены в «Концепции формирования депозитарно-клиринговой системы Республики Беларусь». ДКС призвана обеспечивать эффективное осуществление расчетов по сделкам купли-продажи ценных бумаг, максимальную защиту участников рынка ценных бумаг от возможных рисков при расчетах. Юридическая и техническая база ДКС должна обеспечивать ее максимальную устойчивость и надежность, которые будут служить гарантией прав всех участников, пользующихся ее услугами.

ДКС обладает сложной структурой, так как выполнение ее функций осуществляется разными организациями. Поэтому главная проблема белорусской ДКС заключается в координации деятельности всех ее участников и юридическая ответственность за соблюдение принципа «поставка против платежа» при осуществлении расчетов. Анализ действующей инфраструктуры белорусского рынка ценных бумаг свидетельствует о необходимости и целесообразности возложения этих функций на Белорусскую валютно-фондовую биржу (БВФБ). Выполнение этих функций центральными депозитариями может привести к еще большим различиям в осуществлении расчетов по государственным и корпоративным ценным бумагам. При включении в данный процесс БВФБ можно достичь большего сходства технологий проведения депозитарно-клиринговых операций на рынках государственных и корпоративных ценных бумаг.

БВФБ должна будет проводить взаимозачет требований и обязательств участников торгов ценными бумагами с вычислением нетто-позиций каждого участника по денежным средствам и по каждому виду и выпуску ценных бумаг. Центральный депозитарий Национального банка (ЦД НБ) и Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг (РЦДЦБ) в депозитарно-клиринговой системе должны быть расчетными депозитариями и выполнять следующие функции:

- предварительное резервирование ценных бумаг на счетах «депо» профессиональных участников;

- передачу в БВФБ информации о резервировании ценных бумаг для участия в торгах;

-осуществление переводов ценных бумаг по результатам торгов на основании документов, подготовленных БВФБ.

Конкретные механизмы реализации гарантий по исполнению заключенных сделок по денежным средствам определяет Национальный банк, а по ценным бумагам — ЦД НБ и РЦДЦБ. Национальный банк в депозитарно-клиринговой системе Республики Беларусь должен быть расчетным банком и выполнять функции по предварительному резервированию денежных средств, по передаче на БВФБ данных о предварительном резервировании денежных средств, по проведению расчетов по денежным средствам по итогам биржевых торгов.

Эффективность депозитарно-клиринговых систем имеет огромное значение для становления полноценного биржевого рынка. Участники этого рынка, пользующиеся услугами ДКС, в силу рыночного характера сделок постоянно рискуют своими капиталами или денежными средствами. Следовательно, основной целью при построении расчетно-клиринговых систем должна быть минимизация возможных рисков. К основным видам таких рисков можно отнести рыночный, кредитный, системный и операционный.

Рыночный риск — это риск, связанный с колебаниями цен на всем фондовом рынке, например, из-за изменения ставки банковского процента. Расчетно-клиринговый процесс занимает вполне определенное время, поэтому существует вероятность понести убыток из-за изменения цен. Этот риск приобретает особое значение при выходе инвесторов на международный рынок или интеграции белорусского фондового рынка в мировую экономическую систему. Кредитный риск — риск того, что какой-либо контрагент по сделке купли-продажи ценных бумаг не урегулирует полностью обязательства при наступлении времени платежа. Этот риск редко присутствует или минимизирован между непосредственными участниками торговли, поскольку в условиях развитого биржевого рынка и его инфраструктуры разработаны совершенные системы гарантирования платежей.

Системный риск — риск того, что неспособность одного учреждения исполнить свои обязательства повлечет неисполнение другими учреждениями их обязательств, когда для этого наступит срок [18].

Проблема морального риска. Моральные риски представляют собой проблему асимметричной информации, возникающую после проведения финансовой операции, в результате которой у продавца ценной бумаги появились стимулы к сокрытию информации и участию в нежелательной для покупателя ценной бумаги деятельности. Например, после того как заемщик получил средства, он может пойти на большой риск (высокая доходность, сопряженная с большим риском невыполнения обязательств), поскольку речь идет не о его деньгах. Так как моральный риск также снижает вероятность возврата кредита, кредиторы могут принять решение вообще не выдавать ссуды. Моральный риск имеет серьезные последствия в отношении выбора способа мобилизации капитала фирмой — с помощью долговых обязательств или с помощью договоров об акционерном капитале.

Проблема принципала и агента. Договоры об акционерном капитале, например, обычные акции, представляют собой право требования доли прибыли и активов предприятия. Такие договоры находятся в сфере влияния особого вида морального риска, называемого проблемой принципала и агента. Этот риск возникает в случае, когда управляющие фирмы (агенты) владеют лишь небольшой ее частью, а акционеры, владеющие основной частью акционерного капитала (принципалы), не управляют фирмой. Такое разделение собственности и управления приводит к возникновению морального риска в том смысле, что управляющие могут действовать в собственных интересах, а не в интересах собственников-акционеров, потому что у них меньше стимулов к максимальному увеличению прибыли.

Предположим, что ваш знакомый г-н А. попросит вас стать пассивным партнером в его продуктовом магазине. Для приведения магазина в состояние готовности требуются инвестиции в размере 10 тыс. долларов, но у А. есть только одна тысяча. Вы приобретаете долю акционерного капитала (акции) на сумму 9 тыс. долларов, что дает вам право владения 90% фирмы, и вы можете рассчитывать на 90% прибыли. Однако А. может потратить всю прибыль на обустройство своего офиса или заниматься в рабочее время личными делами, т.е. А. решит, что работа ради 10% прибыли неравноценна затрачиваемому труду. Следовательно, магазин не получит никакой прибыли. Поскольку магазин не будет приносить прибыль, то решение А. не действовать в ваших интересах будет стоить вам 90% потенциальной прибыли в случае, если бы А. решил стать хорошим управляющим.

Моральный риск, возникающий в связи с проблемой принципала и агента, может быть еще выше, если бы А. был не столь честным человеком. Поскольку расчет в магазине происходит наличными, у А. есть стимул положить в карман 100% прибыли, а вам сказать, что прибыль равна нулю.

Дополнительными свидетельствами того, что проблема принципала и агента, создаваемая договорами об акционерном капитале, может принимать серьезные масштабы, служат действия управляющих, которые строят себе роскошные офисы или ездят на дорогих корпоративных автомобилях. Кроме преследования личной выгоды, управляющие также могут проводить корпоративную стратегию (например, приобретение других фирм), что усиливает их личное влияние, но не увеличивает прибыльность фирмы [18].

Проблема ликвидности рынка. Несмотря на то что проблема ликвидности является одной из разновидностей операционного риска, ее важность настолько велика, что целесообразно уделить этому вопросу особое внимание.

Ликвидность актива характеризуется способностью держателя продать этот актив по цене, близкой к цене предыдущей покупки, при условии, что не появилось новой существенной информации со времени осуществления предыдущей сделки. Таким образом, ликвидность — это возможность быстро продать актив, не делая существенной уступки в цене, т.е. она характеризует возможность быстрой реализации ценной бумаги по справедливой цене.

При анализе состояния рынка какого-либо финансового инструмента или рынка в целом наибольшие затруднения вызывает, как правило, именно оценка ликвидности. Общепринятого метода вычисления данного параметра не существует. Оценка ликвидности часто носит субъективный характер. Исключением из этого не является даже рынок государственных ценных бумаг, поскольку высокая надежность и гарантированная доходность не всегда являются теми качествами, которые предпочел бы инвестор. В период резких колебаний рынка ликвидность становится одним из важнейших ориентиров в выборе ценных бумаг.

Ликвидность является одной из основных предпосылок существования фондового рынка. В общем случае можно выделить ликвидность рынка в целом и ликвидность отдельно взятой ценной бумаги. Проблема ликвидности рынка находится в сфере компетентности государственных органов надзора и контроля над фондовым рынком. Помимо непосредственного создания законодательного поля рынка ценных бумаг, государственные органы выполняют еще ряд важных функций, связанных с надзором за рынком. Одной из этих функций (неявной) является поддержание ликвидности рынка. Очевидным примером такого рода деятельности государственных органов является предотвращение недобросовестной конкуренции: некорректной работы финансовых посредников, использование конфиденциальной (инсайдерской) информации и т.д. Естественно, что методы государственного регулирования ликвидности рынка должны носить пассивный характер, так как фондовый рынок должен саморегулироваться.

Проблема ликвидности особенно актуальна в условиях Республики Беларусь, поскольку, согласно принятым на БВФБ нормативным документам, призванным регламентировать обращение корпоративных ценных бумаг, биржей не предусматриваются механизмы для повышения ликвидности обращающихся бумаг. Более того, биржей выдвигаются минимальные требования по ликвидности ценных бумаг, прошедших процедуру листинга. В мировой практике считается, что компании, ценные бумаги которых прошли процедуру листинга на какой-либо бирже, фактически признаются столпами экономики. Однако в условиях белорусской реальности предприятие помимо прохождения самой процедуры листинга ради получения мнимого престижа обязано самостоятельно обеспечивать ликвидность своих ценных бумаг. Такая практика не оправдана, потому что целями любого акционерного предприятия является нахождение покупателей для первичного выпуска акций, а в полноценном существовании вторичного рынка предприятие заинтересовано лишь косвенным образом [18].

Проблема заинтересованности населения. Поскольку население (мелкие инвесторы) оказывают существенное влияние на процессы на рынке ценных бумаг, необходимо создать условия, способствующие повышению инвестиционной активности населения. Это требует решения ряда проблем социального или психологического характера, как то отсутствие инвестиционной культуры и экономической грамотности среди населения, предубеждение против рынка ценных бумаг, склонность к использованию других инструментов сбережения и накопления денежных средств и т.д. Решение этих вопросов абсолютно нереально без интенсивной государственной поддержки.

Население является основным инвестором в экономике, однако в настоящее время в Республике Беларусь оно не определяет самостоятельно направления использования своих сбережений. Распределение сбережений происходит с помощью банковской системы. Предоставление большой свободы частным инвесторам и возможности непосредственно участвовать в принятии решений по вопросам направлений инвестиций собственных средств однозначно приведет к увеличению общей активности на фондовом рынке.

Подавляющее большинство частных инвесторов не в состоянии непосредственно участвовать в торгах в силу как чисто технических причин, так и по причине недостаточной квалификации. Посредниками между частными инвесторами и фондовым рынком выступают брокерские конторы.

Брокерская контора — это специализированная организация фондового рынка, которая имеет возможность непосредственно участвовать в торговых процессах фондового рынка. Например, на Нью-Йоркской фондовой бирже более 60% объема торгов проходит через брокеров. Брокерские конторы обязательно предоставляют посреднические услуги по исполнению заказов по продаже и покупке ценных бумаг от имени и за счет клиента. Кроме того, многие брокерские конторы могут оказывать и консалтинговые услуги, в том числе проводить заказные исследования рынка. Свою деятельность брокеры финансируют за счет комиссионных сборов, взимаемых за предоставленные услуги [18].

Таким образом, инфраструктура рынка ценных бумаг Беларуси в настоящее время включает более 5000 эмитентов, свыше миллиона инвесторов (владельцев ценных бумаг), 126 профессиональных участников. Последнюю категорию представляют юридические лица разных форм собственности, в том числе 27 банков, Фонд государственного имущества Министерства экономики Республики Беларусь, ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

За пройденный с 1998 г. период БВФБ стала неотъемлемой частью валютного и фондового рынков страны, сделав ставку на технологическое развитие биржевого рынка, совершенствование его нормативной базы и вовлечение в биржевой оборот максимально широкого спектра финансовых активов.

В структуре фондового рынка Республики Беларусь более 50 % общего объема по номиналу приходится на корпоративные ценные бумаги (акции и облигации), порядка 27 % — на векселя банков, депозитные и сберегательные сертификаты, около 20 % — на кратко- и долгосрочные облигации Министерства финансов Республики Беларусь и Национального банка страны.

Уровень капитализации рынка ценных бумаг растет (в последние годы он составляет порядка 30 %), однако он не достигает уровня аналогичного показателя не только в промышленно развитых странах, но и в государствах СНГ.

Наиболее важными проблемами белорусского рынка ценных бумаг в настоящее время являются:

- недостаточные темпы рыночных преобразований в республике и низкая инвестиционная активность, оказывающие негативное влияние на развитие самого фондового рынка. Продолжает действовать мораторий (запрет) на свободную продажу акций, полученных физическими лицами в ходе льготной приватизации (Декрет № 3 Президента Республики Беларусь от 20.03.98 г.). Это тормозит формирование контрольных пакетов и появление эффективных собственников. Привлекательность акционерных обществ как формы инвестирования денежных средств значительно снижена из-за сохранения за государством особого права вводить так называемую «золотую акцию» (Указ Президента Республики Беларусь от 14.11.97 г.), которое далеко не всегда используется рационально;

- национальный рынок акций по-прежнему недостаточно ликвиден по сравнению не только с другими странами, но и с национальным рынком государственных ценных бумаг;

- неразвит такой сегмент рынка, как рынок корпоративных облигаций;

- высока доля государства в акционерном капитале;

- чрезвычайно завышены ставки налогообложения на рынке ценных бумаг, что серьезно тормозит развитие данного рыночного института.

В соответствии с налоговым законодательством Республики Беларусь ставка налога на доходы по операциям с ценными бумагами, уплачиваемая юридическими лицами (за исключением кредитно-финансовых и страховых организаций), составляет 40 % . При ставке налога на прибыль от большинства других видов деятельности в размере 24 % она является высокой и не стимулирующей развитие фондового рынка. По такой же ставке (40 %) уплачиваются налоги и от погашения ценных бумаг, что служит основной причиной сдерживания выпуска предприятиями облигационных займов. Развивающийся фондовый рынок требует если не льготной, то по крайней мере нейтральной системы налогообложения для привлечения средств в реальный сектор экономики;

- мало предприятий стали акционерными обществами открытого типа, акции которых могли бы котироваться на бирже;

- проценты по вкладам в коммерческих банках превышают доход, который можно получить от акций;

- недостаточен уровень информационного и аналитического обеспечения населения и участников фондового рынка данными об эмитентах, состоянии торговли ценными бумагами этих эмитентов, профессиональных участниках рынка ценных бумаг.

3 Пути решения проблем рынка ценных бумаг

Одним из путей минимизации перечисленных рисков развития расчетно-клиринговой и депозитарной системы является создание крупных гарантийных фондов при биржах и клиринговых организациях за счет средств самих биржевых посредников. В случае сбоя оплаты на одном из участков расчетной цепочки гарантийные фонды берут на себя риск неплатежа, полностью его локализуют, не давая распространиться на других участников биржевого процесса. Как было отмечено выше, в Республике Беларусь проведение расчетов по денежным средствам целесообразно полностью возложить на Национальный банк, который может покрыть рублевые риски в неограниченном объеме. В настоящее время в Беларуси проблема завершения расчетов по ценным бумагам решена при помощи предварительного депонирования ценных бумаг.

Средства решения проблемы принципала и агента такие же, как и для проблемы неблагоприятного риска, а именно производство информации (мониторинг), государственное регулирование и финансовое посредничество. Рассмотрим их немного подробнее.

Производство информации (мониторинг). Один из способов снижения остроты проблемы морального риска, которым могут воспользоваться акционеры, заключается в том, что они могут заняться производством информации определенного типа — мониторингом деятельности фирмы, в том числе частым проведением аудитов и проверок того, чем занимается руководство. Однако процесс мониторинга может оказаться дорогостоящим в отношении затрат денег и времени.

Более того, как и при неблагоприятном выборе, проблема паразитирования уменьшает объем производства информации, в том числе и информации, способствующей снижению остроты проблемы морального риска (принципал—агент). К примеру, если вам известно, что другие акционеры платят за мониторинг деятельности компании, акциями которой вы владеете, вы можете бесплатно воспользоваться результатами их деятельности. Однако это же могут делать и другие акционеры, и, таким образом, никто не будет тратить средства на мониторинг фирмы.

Государственное регулирование. Опять, как и в случае неблагоприятного выбора, у правительства есть стимул снизить остроту проблемы морального риска, возникающего в связи с асимметрией информации. Во всех странах существуют законы, на основании которых фирмы обязаны соблюдать принятые принципы бухгалтерского учета, что облегчает проверку прибылей и убытков. К тому же обычно существуют законы о применении жестких мер уголовного (или административного) наказания в отношении тех, кто укрывает или присваивает прибыль. Однако такие меры не могут быть полностью эффективными, так как изобличить такое мошенничество весьма трудно, а нечестные управляющие имеют стимул к максимальному затруднению диагностики и доказательства факта мошенничества.

Финансовое посредничество. Финансовые посредники могут избежать проблемы паразитирования в связи с моральным риском. Таким посредником является венчурная компания, которая объединяет ресурсы своих партнеров и использует данные средства для помощи подающим надежды предпринимателям в организации новых предприятий. В обмен на инвестирование венчурного капитала фирма получает долю в акционерном капитале нового предприятия, а представители венчурной компании входят в состав руководящего органа фирмы, совета директоров, с тем, чтобы вести пристальное наблюдение за деятельностью фирмы. Другие инвесторы не смогут воспользоваться результатами проверочной деятельности венчурной компании. В результате венчурная компания может сама воспользоваться всеми преимуществами своей проверочной деятельности и получить соответствующие стимулы к смягчению остроты проблемы морального риска. Что касается договора о долговых обязательствах (в отличие от договора об акционерном капитале), то он обладает такими характеристиками и может быть составлен таким образом, что моральный риск будет существовать только в определенных ситуациях, а потребность в контролировании управляющих не будет стоять так остро. Договор о долговых обязательствах представляет собой договорное обязательство выплачивать кредитору фиксированные суммы, т.е. кредитора не интересует точный размер прибыли фирмы. Если управляющие скрывают прибыль или занимаются деятельностью в целях личного обогащения, которая не способствует увеличению прибыли фирмы, кредитору это безразлично до тех пор, пока такая деятельность не начнет мешать фирме своевременно выплачивать платежи по задолженности. Только в такой ситуации у кредитора возникает потребность в проверке положения дел с прибылью у фирмы, т.е. кредиторы, вовлеченные в договоры о долговых обязательствах, должны действовать подобно владельцам акционерного капитала.

Однако договоры о долговых обязательствах также подвержены моральному риску. Поскольку такие договоры требуют от заемщиков выплаты фиксированных сумм и разрешают им удерживать прибыль любого размера сверх этой суммы, то у заемщиков есть стимул заниматься более рискованными проектами, чем хотелось бы кредитору. В случае успеха рискованного проекта вы все равно получите только полагающиеся вам фиксированные суммы платежей по кредиту, несмотря на то, что недобросовестный заемщик подвергал ваши деньги повышенному риску, что в свою очередь требует повышенного дохода по этим средствам.

Решением проблемы морального риска в договорах о долговых обязательствах является участие собственного капитала, финансовое посредничество, а также мониторинг и правовое обеспечение выполнения ограничительных условий.

Собственный капитал. Участие высокой доли собственного капитала (разница между активами и обязательствами) заемщиков в финансировании инвестиционных проектов существенно снижает вероятность того, что заемщики будут действовать в вызывающей возражения кредитора манере. Следовательно, чем больше собственных денег вкладывает заемщик в проект, тем больше вероятность того, что вы предоставите ему кредит.

Можно сказать, что решение проблемы морального риска за счет увеличения доли вкладываемого собственного капитала придает договору о долговых обязательствах характер совместимости стимулов кредитора и заемщика. Чем выше доля собственного капитала заемщика, тем сильнее его стимул вести дела в соответствии с пожеланиями кредитора и тем слабее проблема морального риска.

Мониторинг и правовое обеспечение выполнения ограничительных условий. Вы можете обеспечить использование заемщиком полученных денег в желаемых вами целях за счет внесения в договор о долговых обязательствах положений (ограничительных условий), ограничивающих деятельность заемщика. Ограничительные условия могут быть направлены на снижение морального риска либо за счет исключения возможности нежелательного поведения, либо посредством стимулирования желательного поведения. Осуществляя контроль над деятельностью заемщика с тем, чтобы удостовериться, что он соблюдает ограничительные условия, и применяя меры правового обеспечения, если он их не соблюдает, вы можете быть уверены в том, что заемщик не будет идти на риск за ваш счет.

Финансовое посредничество. Несмотря на то, что ограничительные условия помогают в снижении морального риска, они не ликвидируют его полностью, так как невозможно разработать такие условия, которые абсолютно исключали бы всякую рисковую деятельность.

Другая проблема, связанная с ограничительными условиями, заключается в том, что их необходимо контролировать и обеспечивать их выполнение. Поскольку контроль и обеспечение применения ограничительных условий дороги, то на рынке долговых обязательств возникает та же проблема, что и на фондовом рынке, — проблема паразитирования. Если вам известно, что другие держатели облигаций контролируют и обеспечивают выполнение ограничительных условий, то вы можете бесплатно воспользоваться результатами их контроля. Однако другие держатели облигаций могут сделать то же самое. Это приведет к тому, что контролю и обеспечению выполнения ограничительных условий будет уделяться мало внимания. Финансовые посредники могут избежать проблемы паразитирования, так что никто другой не сможет воспользоваться результатами контроля и обеспечения выполнения ограничительных условий, проводимых посредником.

Средства, привлекаемые на фондовом рынке, традиционно являются одним из самых дешевых источников внешнего финансирования. Но, прежде чем выходить на рынок, компании необходимо добиться оцененности ее акций рынком (в случае, если цена акции не отражает фактическую стоимость приходящейся на нее доли компании, а является более низкой). В настоящее время для многих предприятий это означает многократное увеличение капитализации.

Добиться этого можно посредством реализации программ повышения ликвидности, которые должны включать в себя, во-первых, меры по организации и поддержанию ликвидного рынка акций, во-вторых, меры по организации информационного потока о компании для потенциальных инвесторов.

Помощь в составлении и реализации таких программ могут оказать профессиональные участники рынка ценных бумаг. При этом важно понимать, что развитие ликвидности рынка акций — процесс, требующий целого комплекса взаимосвязанных мер. Предприятию выгодно, чтобы интерес к его акциям увеличивался постепенно, а не возникал вследствие ажиотажа, связанного с попытками скупки крупных пакетов, сменяясь затем полным забвением. Как правило, добиться этого удается в случае, если компания сама принимает меры, чтобы контролировать и направлять процесс развития собственного рынка акций.

При этом нужно помнить, что в условиях неразвитого фондового рынка важнейшей составляющей программы повышения ликвидности помимо мероприятий, направленных на информационную открытость компании, является маркет-мейкерская поддержка рынка ее акций, в результате которой инвесторы получают возможность совершать сделки с акциями в определенном ценовом диапазоне.

Без усилий со стороны эмитента добиться высокой ликвидности акций представляется проблематичным. Но если компания действительно взялась за поиск и привлечение инвесторов, то все процедуры необходимо выполнить в полном объеме и в соответствии с мировой практикой. Очень важно, чтобы процесс повышения ликвидности превратился в долгосрочное направление работы.

Для эффективного участия брокеров (и частных инвесторов) в процессах фондового рынка недостаточно простой законодательной фиксации факта возможности создания брокерских контор. Как уже отмечалось выше, основной целью большинства инфраструктурных элементов фондового рынка является повышение ликвидности, поэтому в развитых странах брокерские конторы для увеличения привлекательности фондового рынка пользуются рядом специфических методов. К таким методам относятся метод маржи (margin account) и короткая продажа ценных бумаг (short sale).

Суть метода маржи сводится к тому, что инвестор за счет наличных денег немедленно оплачивает только часть стоимости купленных ценных бумаг. Недостающая часть оплачивается за счет банковского кредита, предоставляемого брокерской конторе и которым временно покрывается задолженность клиента. Гарантией внесения клиентом недостающей суммы являются приобретенные ценные бумаги, находящиеся на счете брокера. Преимущество и привлекательность такой схемы заключаются в использовании принципа финансового рычага, который заимствован из широкой практики использования различными предприятиями займов в качестве источника пополнения собственных оборотных средств.

Метод короткой продажи предполагает продажу инвестором ценных бумаг, не имеющихся у него в наличии, и, как следствие, предполагает их заем на рынке. Очевидно, что инвестору необходимо будет вернуть эти ценные бумаги, заплатив премию за пользование ими. Этот метод применяется в тех случаях, когда, по мнению инвестора, на рынке должно произойти понижение стоимости рассматриваемой ценной бумаги. Использование данного метода расширяет сферу активности инвесторов и на ценные бумаги, цена которых падает.

Для полноценного использования метода короткой продажи в пределах всего фондового рынка необходимо организовать особую брокерскую сеть, в которой можно было бы сдать или взять в «аренду» ценные бумаги. Эта задача не столь тривиальна, как может показаться на первый взгляд, поскольку возникают проблемы с проведением выплат по таким ценным бумагам (дивидендов, процентов и т.д.). В мировой практике аналогичные проблемы разрешены достаточно успешно.

В последние годы идет динамичный процесс все более активного использования сети интернет для управления финансами. За рубежом люди уже привыкли к дистанционному управлению банковскими счетами, и там число пользователей, получающих банковские услуги on-line, растет стремительными темпами.

В ближайшие годы, по мнению аналитиков, этот рост усилится. Как отмечает рейтинговое агентство Moody's, интернет непосредственно влияет на банковскую инфраструктуру и является катализатором для изменения финансовых рынков и институтов. Это заставляет финансовые институты форсировать процесс адаптации к новым рыночным условиям, и они будут вынуждены больше развивать on-line сервис, что будет способствовать увеличению их возможностей по предоставлению различных индивидуальных услуг для клиентов, предложению им оперативности, эффективности и конфиденциальности.

Интернет-технологии обладают как несомненными преимуществами, так и некоторыми недостатками. Сегодня уже можно говорить об опыте применения на практике интернет-технологий в различных странах. К примеру, 95% банков Финляндии предоставляют интернет-услуги и ими пользуются 10% клиентов. В Англии цифры чуть скромнее: 65% банков и 4—5% клиентов. В США около 5% клиентов управляют своими счетами через интернет.

По данным аналитических агентств, число пользователей услуг онлайновых банков в США к концу 2001 г. достигнет 22 млн. человек, т.е. около 10% населения страны. Кроме того, согласно новому опросу, проведенному Yankee Group, волна электронной коммерции начинает захлестывать Европу. Это происходит, несмотря на традиционно низкое участие европейцев в биржевых операциях: в Европе только 18% населения владеют акциями в отличие от 40% американцев. В 2001 году, по прогнозам Wall Street & Technology, в сети будет открыто свыше-12 млн. онлайновых счетов.

В области инвестиционной деятельности на международном фондовом рынке наблюдается процесс вытеснения традиционных финансовых брокеров электронными брокерами (E-broker), использующими интернет для осуществления клиентами электронной торговли финансовыми инструментами (E-trading). Согласно статистике, заказанной компанией E-trade (одна из крупнейших американских интернет-брокерских компаний), в течение последующих 5 пет более 80% индивидуальных инвесторов в США будут осуществлять сделки самостоятельно через интернет. Такие революционные изменения в технологии обслуживания клиентов имеют веские причины.

Предлагая новые возможности по обслуживанию клиентов, интернет-технология видоизменяет сам сервис, предоставляемый инвесторам на финансовых рынках. Прежде всего очевидны следующие преимущества электронных торговых технологий:

- имея оперативную финансовую информацию у себя на торговом терминале, клиент может сам принимать решения по управлению финансовым портфелем. Команды клиентов на совершение трансакций могут быть исполнены брокером в течение считанных секунд благодаря автоматизации процесса проверки данных команд брокером и передачи их в торговую биржевую систему. Это, несомненно, привлекательно для профессиональных игроков, хорошо владеющих рыночной ситуацией и осознанно принимающих свои решения. Кроме того, даже небольшая брокерская компания имеет возможность обслуживать тысячи клиентов;

- интернет-технология дает участнику электронных торгов практически те же возможности, которые имеет брокер, обладающий доступом к торговому терминалу биржевой системы. Кроме того, использование автоматизированной торговой технологии существенно снижает комиссионный сбор за трансакции. Все это позволяет инвестору играть на внутридневных колебаниях тренда (day trading), фиксируя спекулятивную прибыль;

- удаленность инвестора от брокера практически не имеет значения. Применение интернет-технологий позволяет обслуживать сколь угодно удаленных от брокера инвесторов, что резко увеличивает технологические возможности брокера по привлечению большего количества клиентов из различных регионов своей страны и других стран мира.

Электронные торговые системы существенно расширяют возможности инвестора по проведению торговых операций.

Для того, чтобы рынок ценных бумаг Республики Беларусь стал эффективным механизмом оборота ценных бумаг, благоприятствовал экономическому росту, обеспечивал приток инвестиций и надежную защиту интересов всех субъектов хозяйствования, его дальнейшее функционирование должно строиться на следующих принципах:

1. Социальная справедливость — создание равных возможностей и упрощение условий доступа инвесторов и посредников на рынок финансовых ресурсов, недопущение монопольных проявлений и дискриминации прав и свобод субъектов рынка ценных бумаг.

2. Надежная защита инвесторов — создание необходимых условий (социально-политических, экономических, правовых) для реализации интересов субъектов рынка ценных бумаг и обеспечение защиты их имущественных прав.

3. Регулирование — образование гибкой и эффективной системы регулирования рынка ценных бумаг.

4. Контролирование — создание надежного действенного механизма надзора и контроля, предупреждение и профилактика злоупотреблений и преступности на рынке ценных бумаг.

5. Эффективность — максимальная реализация потенциальных возможностей рынка ценных бумаг, направленных на мобилизацию и размещение финансовых ресурсов в перспективные сферы национальной экономики, что благоприятствует росту экономики и удовлетворению жизненных потребностей населения.

6. Правовой порядок — создание развитой правовой инфраструктуры, обеспечивающей деятельность рынка ценных бумаг, которая четко регламентирует правила поведения и взаимоотношения его субъектов.

7. Прозрачность и открытость — обеспечение инвесторов полной и доступной информацией, касающейся условий выпуска и оборота на рынке ценных бумаг; гласность финансово-хозяйственной деятельности эмитентов; устранение проявлений дискриминации субъектов рынка ценных бумаг.

8. Конкурентность — обеспечение необходимой свободной предпринимательской деятельности инвесторов, эмитентов и финансовых посредников; образование условий для борьбы за наиболее выгодное получение свободных финансовых ресурсов и установления немонопольных цен на услуги финансовых посредников; соблюдение правил добросовестной конкуренции всеми участниками рынка ценных бумаг.

9. Целостность — обеспечение функционирования единой биржевой системы, основой которой являются республиканская фондовая биржа, депозитарные и клиринговые системы по ценным бумагам. Принцип целостности требует применения единых правил совершения сделок на рынке ценных бумаг на всей территории Республики Беларусь.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг должно осуществляться в следующих направлениях:

- обеспечение обязательного обнародования всей существенной информации о рынке ценных бумаг (условия выпуска и оборота ценных бумаг, результаты финансово-хозяйственной деятельности, финансовое положение эмитентов, характер и тенденции в торговле ценными бумагами и т.д.);

- лицензирование и регулирование деятельности профессиональных участников, в том числе тех, которые занимаются трастовой деятельностью на рынке ценных бумаг, надзор за их действиями, разработка экономических нормативов, содержащих соотношение собственных финансовых средств к привлеченным, определяющих содержание и характер проводимых операций;

- надзор за биржевой торговлей ценными бумагами, введение обязательных для выполнения правил торговли, контроль за соблюдением антимонопольного законодательства на рынке ценных бумаг;

- привлечение к административной и уголовной ответственности лиц, которые используют внутреннюю, недоступную другим информацию с целью получения дохода или избегания налогообложения по операциям с ценными бумагами;

- обеспечение прав владельцев ценных бумаг (доступ к финансовой отчетности эмитентов, участие в управлении путем реализации права голоса, беспрепятственная и быстрая передача прав собственности на ценные бумаги и т.д.).

Государство благоприятствует становлению и развитию эффективной и стабильной системы платежей для обслуживания операций по ценным бумагам, доступу на рынок ценных бумаг эмитентов, устанавливает ограничения по использованию на рынке ценных бумаг заемных средств. Комитет по ценным бумагам выполняет как функции контроля за соблюдением законодательства по ценным бумагам и налагает санкции за его нарушение, так и функции регулирования рынка ценных бумаг, предусмотренные законодательством, осуществляет наблюдение за размещением ценных бумаг белорусских эмитентов на международных рынках ценных бумаг и эмитентов других государств — на белорусском рынке ценных бумаг.

Эффективное функционирование рынка ценных бумаг, повышение ликвидности всех инструментов зависят от внедрения достижений мирового опыта: международных стандартов по клирингу и расчетам по ценным бумагам, регистрации и перерегистрации и т. д. Развитие систем клиринга и расчетов по ценным бумагам должно быть направлено на снижение свойственного этим системам риска путем сокращения срока между заключением и реализацией сделок по ценным бумагам, обеспечение гарантий их выполнения и установления принципа одновременного обмена денег на ценные бумаги. Эффективность может быть повышена путем отказа от физического перемещения ценных бумаг, стимулирования использования, где возможно, систем зачета, а также стандартизированных методов связи и строгих временных рамок выполнения операций.

Конечной целью становления системы обращения ценных бумаг является следующее:

- создание развитой, эффективно действующей республиканской депозитарной системы ценных бумаг. Кроме хранения ценных бумаг, депозитарная система может осуществлять и дальнейшее обслуживание сделок по ценным бумагам, предоставлять услуги по клирингу, ответственному хранению, расчетам и послеторговому обслуживанию ценных бумаг, осуществлять обработку информации, обеспечивать выплаты дохода и т. д. Депозитарий может как включать систему платежей в свою структуру, так и быть связанным с отдельной системой платежей;

- создание системы зачета требований при наличии достаточного объема рынка ценных бумаг;

- выполнение всех соглашений по ценным бумагам в соответствии с принципом «поставка против платежа»;

- принятие стандартов Международной организации по стандартизации (ИСО) для обращения документов по операциям с ценными бумагами и их нумерации.

Обращение ценных бумаг должно обеспечиваться следующими системами:

- биржевой и внебиржевой торговли ценными бумагами;

- депозитарного учета и расчетов по ценным бумагам;

- зачета требований (клиринга), которая будет развиваться исходя из потребностей рынка ценных бумаг в целях обеспечения своевременной поставки ценных бумаг против платежа. Для предоставления процесса денежного клиринга и выполнения сделок по ценным бумагам клиринговым (расчетным) центром в депозитарной системе должен выступать Национальный банк Республики Беларусь и уполномоченные им учреждения банковской системы;

- быстрой, эффективной и разумно организованной сверки условий соглашений по ценным бумагам;

- быстрой и надежной регистрации перехода прав собственности на ценные бумаги. Для этого функция регистрации права собственности на ценные бумаги должна быть отделена от эмитентов и осуществляться уполномоченными учреждениями, независимыми от эмитентов. Эти же учреждения будут предоставлять эмитентам и акционерам сведения по реестру собственников соответствующих ценных бумаг.

В целях максимального развития рынка ценных бумаг в интересах инвесторов и эмитентов отдельных регионов республики, содействия привлечению финансовых ресурсов предприятий, создания благоприятных условий для развития технологий и производств, диверсификации производства в регионах, создания фондовой инфраструктуры, способной в процессе разгосударствления в сжатые сроки реструктуризировать производство в регионах, необходимо, чтобы наряду с биржевым рынком ценных бумаг развивался цивилизованный внебиржевой рынок ценных бумаг.

На внебиржевом рынке ценных бумаг создаются торгово-информационные системы учреждений, созданных на определенных условиях саморегулируемыми организациями или профессиональными участниками для организованной продажи ценных бумаг, целью которых является упорядочение этого рынка, повышение его эффективности и прозрачности. Эти торгово-информационные системы для организации своей деятельности могут использовать мощности иных действующих торговых систем, в том числе товарных бирж.

Внебиржевой рынок должен содействовать развитию услуг инвестиционного консультирования и управления портфелями ценных бумаг, что будет приближать рынок ценных бумаг, в первую очередь, к простому инвестору и его интересам.

Приватизация должна стать одним из основных источников появления с стране ценных бумаг в процессе развития фондового рынка. В ходе массовой приватизации должна образоваться широкая прослойка акционеров, а предприятия, которые были государственной собственностью, должны использовать свободные финансовые ресурсы рынка ценных бумаг, сняв с государства груз финансовой поддержки. Предшествовать формированию более объемного рынка ценных бумаг должно преобразование больших и средних государственных предприятий в открытые акционерные общества. В свою очередь, в процессе приватизации должны шире использоваться возможности инфраструктуры рынка ценных бумаг (размещение акций посредством фондовой биржи, привлечение к распространению акций торговцев ценными бумагами и т.д.).

Акционерные общества, созданные в процессе приватизации, с самого начала деятельности должны ориентироваться на стандарты выпуска акций в дематериализованной форме. Функция регистрации изменения права собственности на акции открытых акционерных обществ должна быть передана независимым регистраторам.

Продажа акций в процессе приватизации должна ориентироваться на систему биржевой и внебиржевой торговли ценными бумагами. Компьютерная сеть, сеть чековых аукционов должны органично войти в систему фондового рынка, особенно внебиржевого рынка ценных бумаг.

На этапе первичного размещения акций приватизируемых предприятий использование клирингово-расчетной и депозитарной инфраструктуры фондового рынка поможет осуществить органичный переход ко вторичному обращению этих ценных бумаг на фондовом рынке.

На первом этапе функционирования и развития фондового рынка Беларуси законодательством должны быть обеспечены гарантии необлагаемого налогом режима перехода отечественных и иностранных инвестиций в акции, облигации и иные ценные бумаги открытых акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, а также льготное налогообложение деятельности на фондовом рынке и исключение двойного налогообложения дивидендов, иных доходов от деятельности с ценными бумагами.

В процессе становления и развития национального рынка ценных бумаг льготное налогообложение деятельности на фондовом рынке и доходности от ценных бумаг должно устанавливаться в приоритетных областях экономики, имеющих общенациональное значение.

Страхование рисков на фондовом рынке должно обеспечивать в первую очередь эмиссионную деятельность открытых акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, с помощью как институциональных инвесторов (инвестиционных, страховых и пенсионных фондов и компаний), так и индивидуальных инвесторов, резидентов и нерезидентов Республики Беларусь, инвестирующих собственные сбережения в ценные бумаги белорусских эмитентов.

Для обеспечения достаточной прозрачности фондового рынка должно осуществляться широкое информирование о доходности операций с ценными бумагами и рисках, связанных с деятельностью на фондовом рынке.

Этот процесс должен обеспечиваться путем установления процедур и стандартов раскрытия информации об эмиссиях ценных бумаг, эмитентах, ценах и объемах торговли ценными бумагами. Представлять такую информацию через официальные и специальные издания должны эмитенты, профессиональные участники, фондовые биржи и депозитарии, Комитет по ценным бумагам. Государство должно содействовать введению передовых технологий, необходимых для развития рынка ценных бумаг. Для кадрового обеспечения функционирования рынка ценных бумаг в Беларуси должна быть создана система подготовки отечественных специалистов.

Рынок ценных бумаг Беларуси должен стать составной частью мирового рынка финансовых ресурсов, предоставляя иностранным инвесторам надежный механизм и гарантии для осуществления портфельных инвестиций в экономику Республики Беларусь.

Необходимым условием для этого должна стать институциональная сеть предприятий, специализирующихся на работе с ценными бумагами и связанных с эффективной системой платежей, а именно: фондовая биржа, Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг, инвестиционные фонды и коммерческие банки. Центральный депозитарий должен войти в международную сеть центральных депозитарных учреждений торговых систем и международных организаций по стандартизации для обеспечения представительства субъектов фондового рынка Беларуси на мировом рынке. Необходимо установить жесткую процедуру допуска ценных бумаг иностранных эмитентов на национальный фондовый рынок, которая обеспечивала бы защиту внутреннего инвестора. Для защиты инвесторов во время осуществления операций с иностранными ценными бумагами необходимо развивать контакты и сотрудничество с иностранными регулирующими и контролирующими органами по ценным бумагам.

Таким образом, главная цель совершенствования рынка ценных бумаг — способствовать созданию условий для становления целостного, высоколиквидного, прозрачного, эффективного и справедливого рынка ценных бумаг в Республике Беларусь, регулируемого государством и интегрированного в мировой рынок ценных бумаг.

Мировой опыт становления рынка ценных бумаг показывает, что процессы реформирования властных структур, перестройки экономики благоприятствуют образованию рынка ценных бумаг как самой сложной части рыночных отношений. Рынок ценных бумаг ускоряет оборот капиталов, способствует рациональному размещению финансовых ресурсов, дает возможность оперативно оценивать эффективность управления предприятиями, создает условия для добросовестной конкуренции, предотвращает проявление монополизма.

Становление и развитие рынка ценных бумаг Республики Беларусь предполагает ориентацию на общемировые принципы и стандарты функционирования рынка ценных бумаг.

Основные же направления совершенствования рынка государственных ценных бумаг Республики Беларусь следующие:

1. Для минимизации перечисленных рисков развития расчетно-клиринговой и депозитарной системы является создание крупных гарантийных фондов при биржах и клиринговых организациях за счет средств самих биржевых посредников.

2. Средства решения проблемы принципала должны стать производство информации (мониторинг), государственное регулирование и финансовое посредничество.

3. Решением проблемы морального риска в договорах о долговых обязательствах является участие собственного капитала, финансовое посредничество, а также мониторинг и правовое обеспечение выполнения ограничительных условий.

4. Добиться этого можно посредством реализации программ повышения ликвидности, которые должны включать в себя, во-первых, меры по организации и поддержанию ликвидного рынка акций, во-вторых, меры по организации информационного потока о компании для потенциальных инвесторов. Помощь в составлении и реализации таких программ могут оказать профессиональные участники рынка ценных бумаг.

5. Электронные торговые системы существенно расширяют возможности инвестора по проведению торговых операций.

6. Для того, чтобы рынок ценных бумаг Республики Беларусь стал эффективным механизмом оборота ценных бумаг, благоприятствовал экономическому росту, обеспечивал приток инвестиций и надежную защиту интересов всех субъектов хозяйствования, его дальнейшее функционирование должно строиться на следующих принципах: социальная справедливость; надежная защита инвесторов; регулирование; контролирование; эффективность; правовой порядок; прозрачность и открытость; конкурентность; целостность.

7. Государственное регулирование рынка ценных бумаг должно осуществляться в следующих направлениях:

- обеспечение обязательного обнародования всей существенной информации о рынке ценных бумаг (условия выпуска и оборота ценных бумаг, результаты финансово-хозяйственной деятельности, финансовое положение эмитентов, характер и тенденции в торговле ценными бумагами и т.д.);

- лицензирование и регулирование деятельности профессиональных участников, в том числе тех, которые занимаются трастовой деятельностью на рынке ценных бумаг, надзор за их действиями, разработка экономических нормативов, содержащих соотношение собственных финансовых средств к привлеченным, определяющих содержание и характер проводимых операций;

- надзор за биржевой торговлей ценными бумагами, введение обязательных для выполнения правил торговли, контроль за соблюдением антимонопольного законодательства на рынке ценных бумаг;

- привлечение к административной и уголовной ответственности лиц, которые используют внутреннюю, недоступную другим информацию с целью получения дохода или избежания налогообложения по операциям с ценными бумагами;

- обеспечение прав владельцев ценных бумаг (доступ к финансовой отчетности эмитентов, участие в управлении путем реализации права голоса, беспрепятственная и быстрая передача прав собственности на ценные бумаги и т.д.).

8. Становление и развитие рынка ценных бумаг Республики Беларусь предполагает ориентацию на общемировые принципы и стандарты функционирования рынка ценных бумаг.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В первой главе дипломной работы рассмотрены основные (теоретические) аспекты организации рынка ценных бумаг в Республике Беларусь. Таким образом, ценная бумага по своей сути имеет двойственную природу. Иными словами, ценная бумага, с одной стороны, представляет собой имущественное право, а с другой – документ, удостоверяющий наличие этого имущественного права, т.е. вещь (движимое имущество), и следовательно, имеет характеристики, свойственные вещи.

Рынок ценных бумаг в общем смысле рассматривается как совокупность двух взаимосвязанных и взаимодополняющих составных структурных элементов: первичного и вторичного рынка ценных бумаг. Первичный рынок предшествует вторичному и ценные бумаги не могут появляться на вторичном рынке, минуя первичный. На первичном и вторичном рынках происходят разные по своей сущности процессы. На первичном рынке капиталы инвесторов путем купли-продажи ценных бумаг попадают в руки эмитентов. На вторичном рынке происходит переход ценных бумаг от одних инвесторов к другим, а деньги за проданные ценные бумаги поступают бывшим владельцам ценных бумаг (т.е. операции на вторичном рынке происходят, как правило, без участия эмитента и непосредственно не влияют на положение дел эмитента).

Участники рынка ценных бумаг - это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним; это те, кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг. Основной целью деятельности биржи, является создание благоприятных условий для широкомасштабной и эффективной торговли ценными бумагами. Во второй главе проведен анализ состояния и проблем рынка ценных бумаг Республики Беларусь. Таким образом, ифраструктура рынка ценных бумаг Беларуси в настоящее время включает более 5000 эмитентов, свыше миллиона инвесторов (владельцев ценных бумаг), 126 профессиональных участников. Последнюю категорию представляют юридические лица разных форм собственности, в том числе 27 банков, Фонд государственного имущества Министерства экономики Республики Беларусь, ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». За пройденный с 1998 г. период БВФБ стала неотъемлемой частью валютного и фондового рынков страны, сделав ставку на технологическое развитие биржевого рынка, совершенствование его нормативной базы и вовлечение в биржевой оборот максимально широкого спектра финансовых активов. В структуре фондового рынка Республики Беларусь более 50 % общего объема по номиналу приходится на корпоративные ценные бумаги (акции и облигации), порядка 27 % — на векселя банков, депозитные и сберегательные сертификаты, около 20 % — на кратко- и долгосрочные облигации Министерства финансов Республики Беларусь и Национального банка страны.

Уровень капитализации рынка ценных бумаг растет (в последние годы он составляет порядка 30 %), однако он не достигает уровня аналогичного показателя не только в промышленно развитых странах, но и в государствах СНГ.

Наиболее важными проблемами белорусского рынка ценных бумаг в настоящее время являются:

- недостаточные темпы рыночных преобразований в республике и низкая инвестиционная активность, оказывающие негативное влияние на развитие самого фондового рынка. Продолжает действовать мораторий (запрет) на свободную продажу акций, полученных физическими лицами в ходе льготной приватизации (Декрет № 3 Президента Республики Беларусь от 20.03.98 г.). Это тормозит формирование контрольных пакетов и появление эффективных собственников. Привлекательность акционерных обществ как формы инвестирования денежных средств значительно снижена из-за сохранения за государством особого права вводить так называемую «золотую акцию» (Указ Президента Республики Беларусь от 14.11.97 г.), которое далеко не всегда используется рационально;

- национальный рынок акций по-прежнему недостаточно ликвиден по сравнению не только с другими странами, но и с национальным рынком государственных ценных бумаг;

- неразвит такой сегмент рынка, как рынок корпоративных облигаций;

- высока доля государства в акционерном капитале;

- чрезвычайно завышены ставки налогообложения на рынке ценных бумаг, что серьезно тормозит развитие данного рыночного института.

В соответствии с налоговым законодательством Республики Беларусь ставка налога на доходы по операциям с ценными бумагами, уплачиваемая юридическими лицами (за исключением кредитно-финансовых и страховых организаций), составляет 40 % . При ставке налога на прибыль от большинства других видов деятельности в размере 24 % она является высокой и не-стимулирующей развитие фондового рынка. По такой же ставке (40 %) уплачиваются налоги и от погашения ценных бумаг, что служит основной причиной сдерживания выпуска предприятиями облигационных займов. Развивающийся фондовый рынок требует если не льготной, то по крайней мере нейтральной системы налогообложения для привлечения средств в реальный сектор экономики;

- мало предприятий стали акционерными обществами открытого типа, акции которых могли бы котироваться на бирже;

- проценты по вкладам в коммерческих банках превышают доход, который можно получить от акций;

- недостаточен уровень информационного и аналитического обеспечения населения и участников фондового рынка данными об эмитентах, состоянии торговли ценными бумагами этих эмитентов, профессиональных участниках рынка ценных бумаг.

В третье главе показаны пути решения проблем отечественного рынка ценных бумаг. Таким образом, главная цель совершенствования рынка ценных бумаг — способствовать созданию условий для становления целостного, высоколиквидного, прозрачного, эффективного и справедливого рынка ценных бумаг в Республике Беларусь, регулируемого государством и интегрированного в мировой рынок ценных бумаг.

Мировой опыт становления рынка ценных бумаг показывает, что процессы реформирования властных структур, перестройки экономики благоприятствуют образованию рынка ценных бумаг как самой сложной части рыночных отношений. Рынок ценных бумаг ускоряет оборот капиталов, способствует рациональному размещению финансовых ресурсов, дает возможность оперативно оценивать эффективность управления предприятиями, создает условия для добросовестной конкуренции, предотвращает проявление монополизма.

Становление и развитие рынка ценных бумаг Республики Беларусь предполагает ориентацию на общемировые принципы и стандарты функционирования рынка ценных бумаг.

Основные же направления совершенствования рынка государственных ценных бумаг Республики Беларусь следующие:

1. Для минимизации перечисленных рисков развития расчетно-клиринговой и депозитарной системы является создание крупных гарантийных фондов при биржах и клиринговых организациях за счет средств самих биржевых посредников.

2. Средства решения проблемы принципала должны стать производство информации (мониторинг), государственное регулирование и финансовое посредничество.

3. Решением проблемы морального риска в договорах о долговых обязательствах является участие собственного капитала, финансовое посредничество, а также мониторинг и правовое обеспечение выполнения ограничительных условий.

4. Добиться этого можно посредством реализации программ повышения ликвидности, которые должны включать в себя, во-первых, меры по организации и поддержанию ликвидного рынка акций, во-вторых, меры по организации информационного потока о компании для потенциальных инвесторов. Помощь в составлении и реализации таких программ могут оказать профессиональные участники рынка ценных бумаг.

5. Электронные торговые системы существенно расширяют возможности инвестора по проведению торговых операций.

6. Для того, чтобы рынок ценных бумаг Республики Беларусь стал эффективным механизмом оборота ценных бумаг, благоприятствовал экономическому росту, обеспечивал приток инвестиций и надежную защиту интересов всех субъектов хозяйствования, его дальнейшее функционирование должно строиться на следующих принципах: социальная справедливость; надежная защита инвесторов; регулирование; контролирование; эффективность; правовой порядок; прозрачность и открытость; конкурентность; целостность.

7. Государственное регулирование рынка ценных бумаг должно осуществляться в следующих направлениях:

- обеспечение обязательного обнародования всей существенной информации о рынке ценных бумаг (условия выпуска и оборота ценных бумаг, результаты финансово-хозяйственной деятельности, финансовое положение эмитентов, характер и тенденции в торговле ценными бумагами и т.д.);

- лицензирование и регулирование деятельности профессиональных участников, в том числе тех, которые занимаются трастовой деятельностью на рынке ценных бумаг, надзор за их действиями, разработка экономических нормативов, содержащих соотношение собственных финансовых средств к привлеченным, определяющих содержание и характер проводимых операций;

- надзор за биржевой торговлей ценными бумагами, введение обязательных для выполнения правил торговли, контроль за соблюдением антимонопольного законодательства на рынке ценных бумаг;

- привлечение к административной и уголовной ответственности лиц, которые используют внутреннюю, недоступную другим информацию с целью получения дохода или избежания налогообложения по операциям с ценными бумагами;

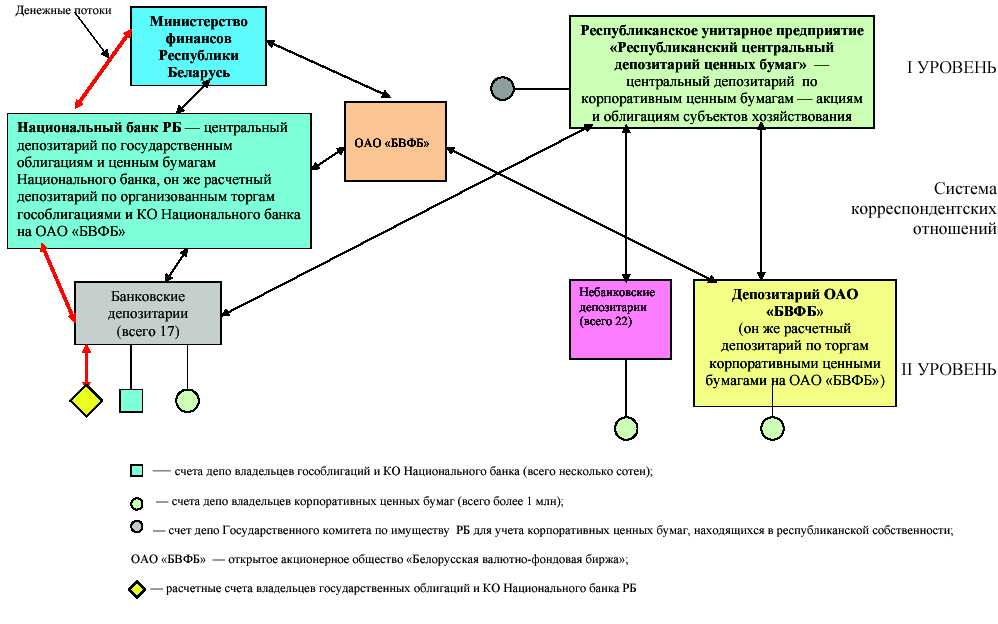
- обеспечение прав владельцев ценных бумаг (доступ к финансовой отчетности эмитентов, участие в управлении путем реализации права голоса, беспрепятственная и быстрая передача прав собственности на ценные бумаги и т.д.).

8. Становление и развитие рынка ценных бумаг Республики Беларусь предполагает ориентацию на общемировые принципы и стандарты функционирования рынка ценных бумаг.

Список использованных источников

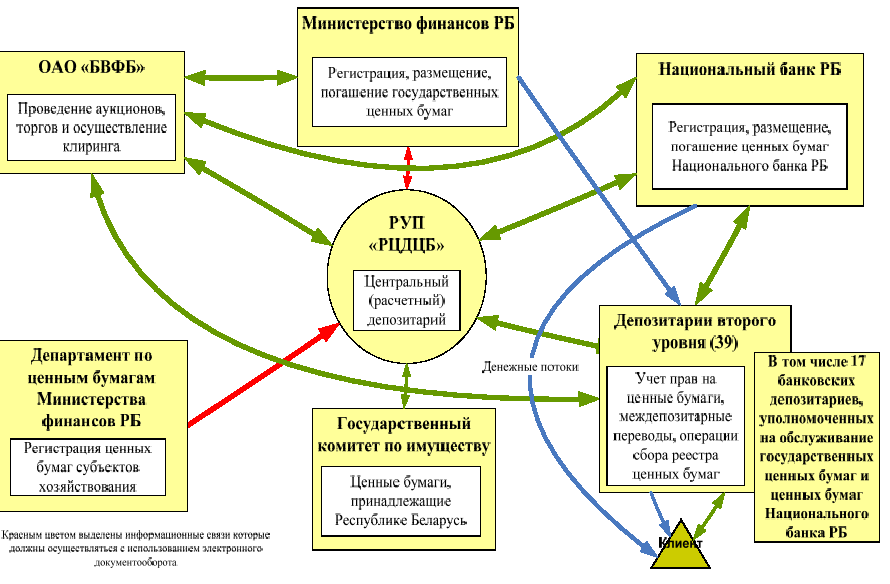
1. Гражданский кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь, 7 дек. 1998 г., № 218-3: Принят Палатой представителей 28 окт. 1998 г.: одобрен Советом Республики 19 ноя. 1998 г.: в ред. Закона Республики Беларусь от 22.12.2005 г., № 76-З // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2006 г., № 6, 2/1173.
2. Авдеев Т.К. Макроэкономика / Т.К. Авдеев. - М.: Новое знание, 2007, – 415 с.
3. Алексеенок, В.А. Экономика: учебник / В.А. Алексеенок. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 467 с.
4. Алехин, Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции./ Б.И. Алехин – Самара: СамВен, 2002. – 160 с.
5. Балинт И. Мурани, М. Макроэкономика: учебное пособие / И. Балиант, М. Мурани. – М.: Профиздат, 2008. – 458 с.
6. Барздов Г.А. Рынок ценных бумаг и фондовые биржи: учебное пособие / Г. Барздов. – Мн.: Издательский центр БГУ, 2006. – 104 с.
7. Белов В.А. Денежные обязательства / В.А. Белов. – М.: АО ЦентрЮрИнформ, 2001. – 237с.
8. Василенко Л.А. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Л.А. Василенко. - М.: РАГС, 2006. – 245 с.
9. Герчикова, И.Н. Макроэкономика: учебник / И.Н. Герчикова. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2006. - 448 с.
10. Губченко С.П. Экономика / С.П. Губченко. - М.: Дело, 2008. – 435 с.
11. Денисенко А. Сенин, В. Макроэкономика / А. Денисенко, В. Сенин. – М.: Юрист, 2006. – 420 с.
12. Евсеев Н.В. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Н.В. Евсеев. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 456 с.
13. Касимов Ю.Ф. Введение в теорию оптимального портфеля ценных бумаг: учеб. пособие / Ю.Ф. Касимов. – М.: Анкил, 2005. – 144с.
14. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. пособие / А.А. Килячков Л.А. Чалдаева. – М.: Юристъ, 2001. – 704с.
15. Криничанский, К.В. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / К.В. Криничанский. – 2-е изд. – М.: Дело сервис, 2010. – 608с.
16. Куркунов, И.Т. Рынок ценных бумаг / И.Т. Куркунов. – М.: Новое знание, 2005. – 434 с.
17. Ладуцько А.А. Макроэкономика: учеб. пособие / А.А. Ладуцько. – СПб: МВТ, 2006. - 378
18. Лемешевский И.М. Макроэкономика: мировой опыт и белорусская практика: учеб. пособие / И.М. Лемешевский. – Мн.: ФУААинтерформ, 2009. – 702 с.
19. Малахов Ф.В. Рынок ценных бумаг / Ф.В. Малахов. – СПб.: Логос, 2006. – 435 с.
20. Маманович П. Рынок ценных бумаг: теория и тесты / П. Маманович. – Мн.: Медисонт, 2009. – 420с.
21. Новик С.В. Рынок ценных бумаг: белорусские перспективы. – Мн.: БГУ, 2001. – 178с.
22. Новицкий А.В. Макроэкономика: учеб. пособие / А.В. Новицкий. - Р-н-Д.: Батерфляй, 2007. – 412 с.
23. Ногимов М.Л. Рынок ценных бумаг: практич. руководство / М.Л. Ногимов. – М.: Новое знание, 2007. – 502 с.
24. Нормативная правовая база рынка ценных бумаг // [электронный ресурс]. Режим доступа: www.invest.belarus.by. Дата доступа: 29.05. 2010
25. Основные показатели по странам СНГ // Статистика Беларуси. – 2010. - № 1. – С 121 – 122.
26. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2009 году // [электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/rmenu/departament/otchet/. Дата доступа: 29.05. 2010
27. Погосян Г.В. Рынок ценных бумаг / Г.В. Погосян. - М.: ИНРА-М, 2004. – 317 с.
28. Поршнев А.Г. Рынок ценных бумаг: учебник / А.Г. Поршнев. – М.: ИНФРА–М, 2008. – 569 с.
29. Пупликов С. Рынок ценных бумаг и валютный рынок: Банковский портфель 2005 года. : учеб. пособие / С. Пупликов. – Мн.: ОДО «Тонпик», 2005. – 236с.
30. Романов Г.В. Макроэкономика: учебник / Г.В. Романов. – М.: Новое знание, 2006. – 640 с.
31. Романов В. Рынок ценных бумаг / В. Романов. – М: Дашков, 2009. – 463 с.
32. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: «Издательство «Экзамен», 2002. – 448с.
33. Савченко, А.Т. Рынок ценных бумаг: учебник / А.Т. Савченко. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 467 с.
34. Селеванова Т.С. Ценные бумаги: теория, задачи с решениями, учебные ситуации, тесты: учебник / Т.С. Селиванова. – М.: «Дашков и К», 2008. – 384с.
35. Семенова О.А. Экономика / О.А. Семенова. - Р-н-Д.: Политэконом. 2001. – 349 с.
36. Тихонов А. Форвард, фьючерс, опцион на финансовом рынке: учеб. пособие / А. Тихонов, С. Кисель. – Мн.: Мисанта, 2007. – 120с.
37. Тихонов Р.Ю. Фондовый рынок / Р.Ю. Тихонов. – Мн.: Амалфея, 2000. – 224с.
38. Уколов А.А. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / А.А. Уколов. – СПб.: Питер, 2008. – 422 с.
39. Фатхутдинов Р.А. Макроэкономика: учебник для вузов / Р.А. Фатхутдинов. – М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 2008. – 272 с.
40. Филиппова Г.Г. Макроэкономика / Г.Г. Филиппова. - М.: Институт психотерапии, 2002. – 267 с.
41. Фишер Филип А. Обыкновенные акции и необыкновенные доходы и другие работы: Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2003. – 384с.
42. Холмогоров В.К. Рынок ценных бумаг: краткий курс / В.К. Холмогоров. – СПб.: Питер, 2008. – 234 с.
43. Царихин К.С. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – М.: Издательский дом «Социальные отношения», 2002. – 229с.
44. Чернова, Г.В. Выпуск ценных бумаг коммерческими банками: учеб. пособие / Г.В. Чернова, В.И. Терехов. – СПб: Сентябрь, 2000. – 112с.
45. Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: курс лекций. – М.: Издательство «Экзамен», 2002. – 224с.
46. Шимов В.Н. Национальная экономика Беларуси: учебник / В.Н. Шимов. – Мн.: БГЭУ, 2009. – 751 с.
47. Щелег Е.М. Рынок ценных бумаг / Е.М. Щелег. - Мн.: БГЭУ, 2002, - 278 с.
48. Щеникова Н.Б. Экономика / Н.Б. Щеникова. – М.: Дело, 2008. – 428 с.
49. Янушко В.К. Макроэкономика / В.К. Янушко. – М.: Альфа, 2008. – 415 с.
50. Яхнеева И.В. Рынок ценных бумаг / И.В. Яхнеева. - Самара: МИР, 2008. – 256 с.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 - Схема взаимодействия участников рынка ценных бумаг в 2008 г.



Примечание – Источник: [18]

ПРИЛОЖЕНИЕ 2 - Схема взаимодействия участников рынка ценных бумаг в 2009 г.



Примечание – Источник: [18]