**СОДЕРЖАНИЕ**

ВВЕДЕНИЕ

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

* 1. Понятие и экономическая природа ценных бумаг
	2. Типы ценных бумаг
	3. Виды ценных бумаг
	4. Понятие, сущность и структура первичного и вторичного рынков ценных бумаг
	5. Деятельность фондовой биржи как элемента регулируемого рынка ценных бумаг
1. АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1 Анализ состава, структуры, динамики рынка ценных бумаг в Республике Беларусь

3 ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

**ВВЕДЕНИЕ**

Неотъемлемой составляющей развития экономики Республики Беларусь является становление рынка ценных бумаг. Это обусловлено, с одной стороны, внедрением в экономические отношения акционерного капитала, а с другой – применением различных механизмов фондового рынка в целях мобилизации свободных средств юридических и физических лиц и перераспределения их в сферы, наиболее эффективные и нуждающиеся в дополнительном финансировании. Рассматривая белорусский фондовый рынок, необходимо отметить, что его главными сегментами, обусловливающими необходимость его формирования и развития, как в зарубежных странах, являются акции и облигации. Причем, если в существовании рынка облигаций в первую очередь заинтересовано государство (решая путем выпуска и размещения государственных облигаций проблему безынфляционного финансирования бюджета), то в формировании и развитии рынка акций более заинтересованы инвесторы и акционерные общества. Государство же путем правового закрепления порядка выпуска, размещения и обращения облигаций (в том числе при разгосударствлении и приватизации государственной собственности) предоставляет инвесторам альтернативный набор финансовых инструментов.

Рынок ценных бумаг нуждается в сложной инфраструктуре, состоящей из десятков элементов, большинство из которых носит критический для рынка характер.

Своим существованием фондовый рынок обязан ликвидности обращающихся финансовых инструментов. Ликвидность характеризует способность владельцев (покупателей) быстро продать (купить) определенные ценные бумаги и имеет обратную зависимость по отношению к издержкам проводимых операций. Чем выше ликвидность, чем ниже издержки участников рынка ценных бумаг, тем более привлекательным является сам рынок.

Проблемы ликвидности ценных бумаг, если они носят системный характер, развиваются с молниеносной скоростью. «Благодаря» той легкости, с которой рынок ценных бумаг позволяет покупателям и продавцам осуществлять операции с капиталом, даже незначительное локальное нарушение ликвидности может привести к катастрофическим последствиям. Именно поэтому главными целями практически всех звеньев инфраструктуры рынка ценных бумаг являются повышение ликвидности посредством увеличения прозрачности совершаемых на рынке операций и роста качества информационного обеспечения, устранения информационного искажения, предотвращения искажения системных кризисов.

Создать фондовый рынок одновременно со всеми необходимыми элементами и атрибутами не представляется возможным. В уже созданной части инфраструктуры белорусского фондового рынка заметно преобладают технические звенья, в то время как информационные и аналитические сферы развиты очень слабо или вообще не развиты. Безусловно, технический уровень имеет очень большое значение, однако это всего лишь фундамент для создания полноценного института [1,89 ].

В целом проблемы рынка ценных бумаг можно объединить в три группы: критические, стимулирующие, сопутствующие.

Курсовая работа включает три части:

В первой части дана обобщенная характеристика ценных бумаг, рассмотрены основные аспекты организации рынка ценных бумаг, порядок совершения сделок на территории Республики Беларусь с ценными бумагами как белорусских, так и иностранных эмитентов.

Во второй части произведен анализ эффективности использования рынка ценных бумаг на территории Республики Беларусь. В третьей части рассмотрены основные направления и перспективы развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь.

Целью данной курсовой работы является исследование рынка ценных бумаг в Республике Беларусь, анализ эффективности использования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь.

Для достижения цели нами были поставлены следующие задачи:

1. определение понятия ценных бумаг;
2. рассмотрение видов и типов ценных бумаг;

3) исследование основных теоретических аспектов организации рынка ценных бумаг;

4)анализ исследования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь;

5) выявления перспектив развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь;

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

**1.1 Понятие и экономическая природа ценных бумаг**

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.

Указанные характеристики свойственны всем ценным бумагам. При этом каждому типу и виду ценных бумаг присущи свои признаки, отличающие их друг от друга [2,47 ].

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 Типы ценных бумаг**

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.

***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.

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.

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 [2, 93].

**1.3 Виды ценных бумаг**

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 –*** ценнаябумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

***Вексель –*** ордернаяценная бумага, содержащая ничем не обусловленное обязательства указанного в векселе лица выплатить по наступлении предусмотренного в векселе срока определенную денежную сумму векселедержателю.

***Чек –*** ценнаябумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

***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.

***Банковская сберегательная книжка на предъявителя*** *–* сберегательнаякнижка, по которой право на получение вклада, а также процентов по этому вкладу имеет лицо, предъявившее данную сберегательную книжку.

***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).

***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).

***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.

**1.4 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 –*** рынокпервых 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).

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 иначального 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.

***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 вкороткое 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.

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 [2,62].

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 путемкупли-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) [3,64 ].

**1.5 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) иего публикации в целях ознакомления всех заинтересованных лиц регулированиядеятельности участников рынка ценных бумаг (ст. 24 Закона о ценных бумагах и фондовых биржах).

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 **с**истема 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 другиедокументы, 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. [4,106 ].

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 [5,18 ].

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

**2. АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

Анализ представляет собой способ накопления, трансформации и использования информации финансового характера, имеющей целью:

- оценить текущее и перспективное финансовое состояние;

- оценить возможные и целесообразные финансовые темпы;

- выявить доступные источники средств и оценить возможность их мобилизации.

Основной целью анализа является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину.

Рынок государственных облигаций в настоящее время переживает не лучший период. Из всех секторов отечественного финансового рынка наиболее уязвимым в кризисный период оказался именно рынок ценных внутренних государственных заимствований. Фактически он вообще перестал функционировать. В этой связи возникает реальная опасность того, что рефинансировать погашение облигаций выпуском новых бумаг в текущем году вряд ли удастся.

Отсутствие спроса на государственные долговые инструменты наблюдалось уже в конце прошлого года. Начало процесса стагнации было положено в июле, когда Нацбанк принял решение повысить базовую ставку рефинансирования до 10,25 %. Причиной является рост темпов инфляции. За январь-июнь 2008 года инфляция составила 7,3 % против 3,6% за январь –июнь 2007 года.

Весь октябрь эмитент поддерживал предложение бумаг на первичном рынке, но спрос на них оказался нулевым. За месяц не было продано ни одной облигации. В ноябре и декабре Минфин вообще прекратил проводить аукционы по продаже новых выпусков, а также реализовать бумаги в ходе доразмещения. Таким образом, финансирование бюджета за счет выпуска долговых ценных бумаг прекратилось. Вместе с тем бюджет прошлого года не пострадал. Доходная часть превысила расходы на 1 трлн. Br, или 0,6% ВВП. Проанализируем объемы выпуска, размещения, погашения ценных бумаг и динамику структуры за предшествующие годы[6, 14].

Таблица 2.1 – Анализ структуры показателей по государственным ценным бумагам в Республике Беларусь

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование | 2005 | 2006 | 2007 | Динамика структуры |
| Сумма,млрд.руб. | Уд. вес, % | Сумма,млрд.руб. | Уд. вес, % | Сумма,млрд.руб. | Уд. вес, % | 2006/2005+/- п.п. | 2007/2006+/- п.п. |
| объем выпуска | 2136,6 | 44,2 | 3310,9 | 49,2 | 3225,2 | 45,4 | +5 | -3,8 |
| объем размещения | 1827,8 | 37,7 | 2248,3 | 33,4 | 2132,2 | 30,1 | -4,3 | -3,3 |
| объем погашения | 875,0 | 18,1 | 1167,9 | 17,4 | 1741,1 | 24,4 | -0,7 | +7,1 |
| ИТОГО | 4839,4 | 100 | 6727,1 | 100 | 100 | 100 | - | - |

Примечание. Источник: собственная разработка.

Наибольший удельный вес занимает объем выпуска по ценным бумагам. Самый значительный удельный вес в объеме выпуска занимает в 2006 году – 49,2%. В структуре всего объема удельный вес объема выпуска ценных бумаг в 2006 году по отношению к 2005 году увеличился на 5 процентных пунктов, а в 2007 году по отношению к 2006 году уменьшился на 3,8 процентных пункта. Наименьший удельный вес занимает объем погашения ценных бумаг. Самый значительный удельный вес здесь занимает в 2007 году – 24,5%. В структуре всего объема удельный вес объема погашения ценных бумаг в 2006 году по отношению к 2005 году уменьшился на 0,7 процентных пункта, в 2007 году по отношению к 2006 году увеличился на 7,1 процентных пункта..

Таблица 2.2 – Анализ динамики показателей по государственным ценным бумагам в Республике Беларусь

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование | 2006/2005 | 2007/2006 |
| Абсол. прирост, млрд. руб. | Темп роста, % | Абсол. прирост, млрд. руб. | Темп роста, % |
| объем выпуска | 1174,3 | 155 | -85,7 | 97 |
| объем размещения | 420,5 | 123 | -116,1 | 95 |
| объем погашения | 292,9 | 133 | 573,2 | 149 |
| ИТОГО | 1887,7 | 139 | 371,4 | 106 |

Примечание. Источник: собственная разработка.

В 2006 году по отношению к 2005 году абсолютный прирост составил 1887,7 млрд. рублей (в том числе объем выпуска – 1174,3 млрд. рублей, объем размещения – 420,5 млрд. рублей, объем погашения – 292,9 млрд. рублей. Наибольшее поступление в 2006 году по отношению к 2005 году составило от объема выпуска ценных бумаг – 1174,3 млрд. рублей. Прирост составил 55%.

В 2007 году по отношению к 2006 году абсолютный прирост составил 371,4 млрд. рублей. Наибольшее поступление составило от объема погашения – 573,2 млрд. рублей.

В настоящее время ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» - единственная в республике целостная структура, на основе которой создана общественная система биржевых торгов на всех основных сегментах фондового рынка – валютном, фондовом и срочном.

Для фондового рынка 2007 год прошел под знаком рекордного роста торговых оборотов. Такая позитивная динамика во многом стала возможной благодаря проведенной ОАО «Белорусской валютно-фондовой биржей» работе по развитию нормативной и технологической базы фондового рынка, запуску новых финансовых инструментов [6, 16].

Для наглядности проанализируем состав и структуру операций с ценными бумагами на фондовом рынке в Республике Беларусь за три года.

Таблица 2.3 – Анализ состава, структуры операций с ценными бумагами на фондовом рынке в Республике Беларусь

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование | 2005 | 2006 | 2007 |
| Сумма, млрд. руб. | Уд. вес, % | Сумма, млрд. руб. | Уд. вес, % | Сумма, млрд. руб. | Уд. вес, % |
| **Государственные****Ценные бумаги:** | **2699,6** | **57,7** | **3413** | **62,2** | **4368,5** | **65** |
| Долгосрочные облигации | 1299,9 | 48,2 | 1014,6 | 29,7 | 1937,1 | 44,3 |
| краткосрочные облигации | 1399,7 | 51,8 | 2398,4 | 70,3 | 2431,4 | 55,7 |
| **Негосударственные ценные бумаги:** | **1976,9** | **42,3** | **2078,3** | **37,8** | **2353** | **35,0** |
| акции банков | 1704,1 | 86,2 | 1821,6 | 87,6 | 2031,7 | 86,3 |
| векселя | 200,1 | 10,1 | 191,1 | 9,2 | 219,6 | 9,3 |
| Облигации (ваучеры) | 67,3 | 3,4 | 60,1 | 2,9 | 95,8 | 4,1 |
| акции бирж | 5,4 | 0,3 | 5,5 | 0,3 | 5,9 | 0,3 |
| **ВСЕГО** | **4676,5** | **100** | **5491,3** | **100** | **6721,5** | **100** |

Примечание. Источник: собственная разработка.

Таблица 2.4 – Анализ динамики операций с ценными бумагами на фондовом рынке в Республике Беларусь

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование | Прирост, млрд. руб. | Темп роста, % |
| 2006/2005 | 2007/2006 | 2006/2005 | 2007/2006 |
| **Государственные ценные бумаги:** | **+713,4** | **+955,5** | **126,4** | **128** |
| Долгосрочные облигации | -285,3 | +922,5 | 78,1 | 190,9 |
| краткосрочные облигации | +998,7 | +33 | 171,4 | 101,4 |
| **Негосударственные ценные бумаги:** | **+101,4** | +274,7 | **105,1** | **113,2** |
| акции банков | +117,5 | +210,1 | 106,9 | 111,5 |
| векселя | -9 | +28,5 | 95,5 | 114,9 |
| Облигации (ваучеры) | -7,2 | +35,7 | 89,3 | 159,4 |
| акции бирж | +0,1 | +0,4 | 101,9 | 107,3 |
| **ВСЕГО** | **+8148,8** | **+1230,1** | **117,4** | **122,4** |

Примечание. Источник: собственная разработка.

Наибольший удельный вес в составе ценных бумаг занимают государственные ценные бумаги: в 2005 году – 57,7%, в 2006 году – 62,2%, в 2007 году – 65%. Прирост за 2006 год в сравнении с 2005 годом составил 713,4 млрд. рублей, что на 26,4% больше чем годом ранее.

Прирост за 2007 год по отношению к 2006 году составил 955,5 млрд. рублей, а темп роста составил 128%.

Наибольшую долю в государственных ценных бумагах составляют краткосрочные облигации: в 2005 году – 51,8%, в 2006 году – 70,3% в 2007 году – 55,7%. Прирост по этому разделу составил в 2006 году – 998,7 млрд. рублей, что на 71,4% больше чем в 2005 году, а в 2007 году прирост составил 33 млрд. рублей. Темп роста – 101,4%. Удельный вес долгосрочных облигаций в общем объеме государственных ценных бумаг составил: в 2005 году – 48,2%, в 2006 году – 29,7%, в 2007 году – 44,3%. В 2006 году по отношению к 2005 году произошло снижение объема долгосрочных облигаций на 285,3 млрд. рублей, зато в 2007 году по отношению к 2006 году прирост составил 922,5 млрд. рублей.

Удельный вес негосударственных ценных бумаг в общем объеме ценных бумаг составил:2005 год – 42,3%, 2006 год – 37,8%, 2007 год – 35%. Прирост в 2006 году составил 101,4 млрд. рублей, что на 5,1% больше чем годом ранее, а в 2007 году – 274,7 млрд. рублей.

Наибольшую долю в негосударственных ценных бумагах составляют акции банков: 2005 год – 86,2%, 2006 год – 87,6%, 2007 год – 86,3%. Прирост за 2006 год составил 117,5 млрд. рублей, что на 6,9% выше, чем годом ранее.

Наименьшую долю в составе негосударственных ценных бумаг составляют акции бирж – 0,3%. Темп роста в 2006 году в сравнении с 2005 годом составил 101,9%, а в 2007 году по отношению к 2006 году - 107,3%.

В настоящее время лидером по облигациям в Республике Беларусь является ОАО «Приорбанк». На внебиржевом рынке ценных бумаг объем сделок купли-продажи увеличился на 45,9%, до 48,174 млрд. рублей. С акциями ОАО совершено 5 сделок на 1,431 млрд. рублей (рост в 5,6 раза), с акциями ЗАО – 174сделки на сумму 3,365 млрд. рублей ( снижение на 67.7%), корпоративными облигациями - 60 сделок на 43,378 млрд. рублей (увеличение на 94,2%).

По обороту на внебиржевом вторичном рынке ценных бумаг лидировали облигации Приорбанка, с которыми заключено 27 сделок на 17,128 млрд. рублей.

В биржевой торговой системе совершено 513 сделок купли-продажи акций, и их объем по сравнению с ноябрем сократился на 0,4% до 8,08 млрд. рублей. Сделок с расчетами за белорусские рубли заключено на 7,031 млрд. рублей (507сделок) и в долларах СШАВ – 6 сделок на 478,872 тыс. USD [7, 11].

3. **ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

Основные направления развития белорусского фондового рынка на среднесрочную перспективу изложенных в Программе развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008- 2010 годы, утвержденные постановлением Совмина и Нацбанка от 21.01.2008 №78 /1. Ее реализация должна создать необходимые условия для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка в нашей стране, регулируемого государством и интегрированного в мировой рынок капитала, способствующего привлечению инвестиций.

В Программе констатируется, что сегодня создана весьма внушительная правовая база регулирования обращения ценных бумаг и существует устойчивая взаимосвязь между долгосрочными темпами экономического развития и уровнем развития рынка ценных бумаг, который способствует:

- росту объемов общественного производства за счет повышения эффективности перераспределения капитала в рамках национальной экономики;

- развитию высокотехнологичных отраслей и организаций;

- привлечению в экономику долгосрочных инвестресурсов;

- снижению стоимости ресурсов для развития реального сектора экономики;

- своевременной адаптацией национальной экономики к изменяющимся внешним условиям развития.

Жаль только, для Беларуси все это почему-то стало важным лишь сегодня, а не лет 10 назад. Теперь же государство намерено осуществлять регулирующую функцию в целях упорядочения функционирования рынка ценных бумаг, соблюдения установленных правил его участниками, поддержания доверия к этому рынку и обеспечения его динамичного развития.

В Программе признается низкая ликвидность рынка корпоративных ценных бумаг. Причинами, препятствующими развитию рынка акций, являются :

- ограничения на отчуждение акций, приобретенных гражданами РБ у государства за денежные средства на льготных условиях;

- высокий удельный вес (72,5 процентов) АО с долей госсобственности;

- особое право («золотой акции») государства на участие в управлении хозобществами (вводилось в 23 АО);

- ставка налогообложения доходов юридических лиц по операциям с ценными бумагами, равная 40 процентам.

Таким образом, на практике акции не выполняют своей основной функции по привлечению дополнительных денежных ресурсов.

Для активизации рынка акций необходимо совершенствование нормативной правовой базы по следующим направлениям:

- оптимизация доли государства в акционерном капитале;

- снятие ограничений на отчуждение акций;

- отмена преимущественного права государства на приобретение долей (акций) в уставных фондах приватизированных предприятий, пользующихся различными формами господдержки;

- освобождение доходов АО, полученных при размещении ими акций по цене выше номинальной стоимости, от уплаты налогов и сборов;

- поэтапное совершенствование системы налогообложения доходов от операций а акциями и облигациями.

Для развития рынка облигаций юридических лиц необходимо:

- изменить порядок налогообложения доходов, полученных от операций с облигациями;

- определить единый порядок отнесения затрат эмитента при выплате доходов по облигациям и заемщика при уплате процентов по кредитам;

- активизировать работу с потенциальными эмитентами и инвесторами посредством подготовки правового акта ненормативного характера по применению инструментов фондового рынка в привлечении инвестиций.

Одной из приоритетных задач Программы назван выход на зарубежные фондовые рынки путем выпуска еврооблигаций и депозитарных расписок на акции. Однако основным требованием допуска эмитента к иностранным инвестиционным ресурсам является наличие свободном обороте не менее 25 процентов акций данного эмитента. Прока же 60 процентов выпущенных акций (в стоимостном выражении) находится в госсобственности, выполнить это требование не удается.

В результате осуществления мероприятий по реализации Программы ожидается активизация процесса привлечения ресурсов, что выразится:

- в увеличении объема выпуска облигаций юридических лиц в 2008- 2009 г. на 100 процентов с последующим ежегодным увеличением на 20 процентов;

- в получении кредитных рейтингов эмитентов;

- в увеличении к 2010 году доли акций ведущих организаций республики и акций, находящихся в свободном обращении;

- в увеличении объемов вторичного рынка корпоративных ценных бумаг до 5 процентов к ВВП;

- в появлении возможности расчета капитализации рынка ценных бумаг, основанной на рыночных ценах, сложившихся в ходе биржевых торгов, за счет активизации процесса обращения этих бумаг;

- в снижении нагрузки на бюджет путем сокращения различных форм господдержки организациям и расширения практики привлечения инвестиций с использованием инструментов рынка ценных бумаг;

- в увеличении бюджетных поступлений за счет расширения состава плательщиков налога на доходы от операций с этими бумагами.

Заметим, что о потребности в благоприятном налоговом климате и информационной прозрачности говорилось еще 5-6 лет назад, а о необходимости отмены моратория на свободное обращение акций и ограничении введения «золотой акции» - с момента введения этих норм. Между тем мы до сих пор больше увлечены созданием препятствий на пути развития фондового рынка, чем его стимулированием. Это не позволило нашим институциональным и частным инвесторам накопить достаточно опыта и ресурсов, чтобы конкурировать сегодня с иностранным капиталом за белорусские предприятия. Теперь государство очередной Программой стремится убедить само себя в необходимости снятия барьеров, им же и созданных. А эмитентов и потенциальных инвесторов – в том, что все это всерьез и надолго [9, 19].

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В условиях острейшей необходимости модернизации производства белорусских предприятий развитие фондового рынка может стать тем источником финансовых ресурсов, который позволит преодолеть существующий кризис недостаточного инвестирования. Даже при условии существования полноценного рынка ценных бумаг вполне возможно, что средства потенциальных инвесторов не поступят на фондовый рынок. Это может происходить по тем причинам, которые являются следствием взаимосвязи трех составляющих финансового рынка.

Во-первых, средства могут быть использованы на потребление. Основную часть инвестиций на фондовый рынок поставляет население. Если население имеет доходы, превышающие его расходы на потребление, то инвестиции увеличиваются наоборот. Увеличение занятости, рост заработной платы, снижение налогов способствует притоку капитала на фондовый рынок. Однако высокий уровень инфляции может привести к тому, что практически все средства населения будут использованы на потребление.

Во-вторых, инвесторы вместо биржевых активов могут отдать предпочтение любым другим способам использования средств. Конкуренция существует не только между реальными инвестициями и финансовыми вложениями, но и внутри секторов финансового рынка, например вложение средств в валюту, на депозиты в банк или для приобретения биржевых активов.

В-третьих, доходы могут быть инвестированы за границей, а такой инвестор становится международным. Выбор страны для инвестиций определяется базовыми рыночными законами и обусловлен социально-политическим или экономическим климатом в рассматриваемой стране, налоговой политикой правительства и т.д.

Тот факт, что процесс формирования фондового рынка в Беларуси уже затянулся на много лет, позволяет сделать вывод о том, что на пути белорусского рынка ценных бумаг стоит очень сложная и тяжело преодолимая проблема. Она заключается в том, что руководящие лица государственных органов и предприятий, подавляющая часть населения не понимают сути фондового рынка, тех механизмов, которые этот рынок предлагает экономике. И то, что за десять лет в этом направлении не произошло существенных изменений, не внушает большого оптимизма по поводу бурного развития фондового рынка в ближайшем будущем.

Фондовый рынок является наиболее приближенной реализацией к модели рынка с совершенной конкуренцией. Государство должно выступать только в качестве гаранта законности действий участников рынка. Его присутствие должно ощущаться, а не быть видимым. Любое вмешательство государственных органов равносильно нарушению естественного баланса сил спроса и предложения. Последствия таких вмешательств тяжело предсказуемы. Тем не менее можно с достаточной уверенностью утверждать, что государственное регулирование экономики будет носить скорее негативный т.е. ограничительный характер, что особенно справедливо для развивающихся экономик, где отсутствуют сильные экономические традиции и устои.

Причиной потенциально негативного характера государственного регулирования является так называемая «диалектика регулирования». Предпосылками противостояния участников рынка и государственных органов являются различные цели их деятельности. Деятельность регулирующих органов, как правило, направлена на обеспечение безопасности, стабильности, в то время как участники рынка ставят своей максимизацию каких-либо показателей доходов, размера и т.д. при условии ограничения и ищут «дырки» в законах. Регулирующие органы реагируют на эти действия, закрывая существующие недостатки законодательства. Несмотря на тот факт, что эта борьба стимулирует финансовые инновации, выгоды и стоимость регулирования очень тяжело оценить, поскольку выгоды очевидны в краткосрочном периоде, а полная оценка убытков и потерь от регулирования требует намного больше времени.

Для оздоровления экономики необходимы смена экономических приоритетов и переход к использованию стимулирующих методов, таких, как налоговые льготы для инвесторов, бюджетная поддержка при развитии стратегических направлений экономики и т.д. Очень важно также предоставить возможность населению легализировать денежные средства в иностранной валюте. Для успешного решения данного вопроса целесообразно разрешить гражданам зарегистрировать свои валютные средства без указания на источник их поступления, т.е. без налоговых и штрафных санкций.

На начальном этапе своего развития фондовый рынок, безусловно, будет иметь спекулятивный характер. Это объективный закон, свойственный человеку, а не каким-либо искусственным механизмам. Лишь после появления участников рынка доверия к системе рынка, его организации, качеству государственного контроля и т.д., рынок ценных бумаг будет приобретать инвестиционный характер.

В целом проведенный анализ позволяет сделать выводы о том, что белорусский фондовый рынок испытывает большое количество разнообразных по своему характеру и влиянию проблем. Фактически единственным полноценным финансовым инструментом на белорусском рынке ценных бумаг являются государственные облигации. Однако и этот сегмент рынка испытывает достаточно серьезные трудности.

Последние несколько лет государственные органы власти и управления занимают более активную позицию в отношении национального фондового рынка по сравнению с предыдущим периодом существования рыночной экономики. Целенаправленная государственная поддержка позволяет ожидать в ближайшее время существенных изменений в сфере ценных бумаг. Однако только после разрешения целого комплекса проблем рынок ценных бумаг может стать полноценным механизмом привлечения и заимствования финансовых ресурсов субъектами хозяйствования различных форм собственности, а также государственными органами власти и управления.

Хотя процесс реформ иногда и приобретает обратный характер, в целом в регионе наблюдается поступательный процесс. Развитие рынка ценных бумаг является жизненно необходимым элементом в этом процессе.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. - М.: Инфра-М, 2006. - 143 с.

2. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое бело: Учебное пособие. - М.: ИНФРА-М, 2000. – 164 с.

3. Новик С.В. Рынок ценных бумаг: Белорусские перспективы. - Мн.: Альвена, 2001. - 112 с.

4. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. - М., 1996. – 198 с.

5. Тихонов Р.Ю. Рынок ценных бумаг. - Мн., 1999. - 147 с.

6. Лопатин Д. ГКО: кризис на рынке внутренних заимствований // Новая экономическая газета. – 2009. 14 апреля. – С. 24

7. Федорова А. Лидер по облигациям – Приорбанк // Новая экономическая газета. – 2009. 3 февраля. – С. 24.

8. Статистический ежегодник / Сост. В.И. Зиновский, И.А. Костевич, В.Г. Михно, В.С.Метеж, Е.И. Кухаревич, Е.М. Палковская. - /Министерство статистики и анализа РБ/ 2008 г., Мн.: 2008 г. С. – 552-553.

9 Тимошенко О. Перспективы развития ценных бумаг // Новая экономическая газета. – 2008. 2 марта. – С. 24.