**Введение**

В современной экономике особую остроту приобретает тема становления и развития рынка ценных бумаг. Существует обширная литература, посвященная данной теме.

Актуальность этой темы, на мой взгляд, в том, что рынок ценных бумаг является эффективным регулятором многих стихийно протекающих в экономике процессов. Наиболее важным из них является процесс инвестирования капитала, который предполагает, что движение капитала обеспечивает его приток к местам необходимого приложения и одновременно отток капитала из тех отраслей производства, где имеет место его излишек. На практике это ведет к тому, что в рыночной экономике при помощи в первую очередь фондового рынка капитал размещается главным образом в производствах, необходимых обществу. В результате такого перераспределения возникает оптимальная структура общественного производства – оно начинает соответствовать общественному спросу.

Фондовый рынок предлагает большие и лучшие преимущества в сфере перераспределения финансовых ресурсов по сравнению с банковской системой. Преимущества фондового рынка являются двусторонними, т.е. выгодными и для поставщика (инвестора), и для потребителя (предприятия).

Очевидно, что за возможность использования заемных финансовых ресурсов предприятие выплачивает их владельцу премию. Кроме того, очень важным качествам фондового рынка является возможность для инвестора вернуть свои деньги в любой момент времени по справедливой цене, продав имеющиеся у него ценные бумаги. И особенно важно то, что данное утверждение справедливо и для ценных бумаг предприятий, находящихся в тяжелых финансовых условиях. Продажа акций таких предприятий намного проще возврата вкладов из банка, испытывающего проблемы [10, с. 23].

Из вышесказанного следует, что фондовый рынок расширяет и облегчает доступ всем субъектам экономики к получению необходимых для развития денежных ресурсов. Выпуск акций позволяет получать финансовые ресурсы бесплатно (кроме выплат дивидендов) и бессрочно (до конца существования предприятия); выпуск облигаций позволяет получить кредит на более выгодных условиях по сравнению с условиями банковских кредитов и т.д.

Развитие фондового рынка представляет собой эффективный и дешевый для государства способ интенсификации инвестиционных процессов, оживления белоруской экономики. Фондовый рынок повышает экономическую грамотность населения, заставляет его следить за состоянием экономики, заинтересовывает его в сохранении стабильности финансовой системы, позволяет участвовать в процессах перераспределения средств национального инвестиционного фонда в пользу наиболее эффективных предприятий и отраслей экономики.

**1. Рынок ценных бумаг: понятие, виды, функции, участники**

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. Инструменты рынка ценных бумаг весьма разнообразны и обслуживают не только финансовый, но практически все рынки (товарный рынок, рынок ресурсов и т.д.). В то же время рынок ценных бумаг – самостоятельный рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг.

Таким образом, рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономический отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг, а также формы и способы этого обращения [16, с. 7].

Товаром на рынке ценных бумаг, как известно, являются ценные бумаги, поэтому классификация видов рынков ценных бумаг имеет много сходства с классификациями самих видов ценных бумаг. Так различают:

* международные и национальные рынки ценных бумаг;
* национальные и региональные (территориальные) рынки;
* рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.);
* рынки государственных и корпоративных (негосударственных) ценных бумаг;
* рынки ценных бумаг и производных инструментов и т.п.

Смысл той или иной классификации рынка ценных бумаг определяется ее практической значимостью.

В литературе, посвященной рынку ценных бумаг, последний часто называется фондовым рынком. Устоявшегося различия между этими понятиями в нашей стране пока нет. Кроме того, что понятие фондового рынка используется как синоним понятия рынка ценных бумаг, существуют и более узкие трактовки его содержания. В частности, фондовый рынок охватывает только ценные бумаги корпораций, или он является рынком ценных бумаг, которые принято относить к фондовым (капитальным) ценностям. [14, c. 192]

Сущность рынка ценных бумаг проявляется через его функции, которые можно условно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков.

К общерыночным функциям относятся такие, как:

* коммерческая функция, т.е. получение прибыли от операций на данном рынке;
* ценообразующая функция, т.е. рынок обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение, прогнозирование и т.д.;
* информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;
* регулирующая функция, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

* перераспределительную функцию;
* функцию страхования ценовых и финансовых рисков или их перераспределения.

Рынок ценных бумаг как финансовый рынок со своими особыми инструментами и правилами имеет две основные специфические функции: перераспределение денежных средств от владельцев пассивного капитала к владельцем активного капитала и перераспределение рисков между владельцами любых рыночных активов. И та и другая функции осуществляются в строго заданных временных рамках.

Функция перераспределения денежных средств, осуществляемая посредником выпуска и обращения ценных бумаг, означает перераспределение средств между отраслями и сферами деятельности; между территориями и странами; между населением и предприятиями, т.е. когда сбережения граждан принимают производительную форму; между государством и другими юридическими и физическими лицами.

Функция перераспределения рисков – это использование инструментов рынка ценных бумаг (прежде всего в сочетании с производными инструментами) для защиты владельцев каких-либо активов (товарных, валютных, финансовых) от неблагоприятного для их изменения цен, стоимости или доходности этих активов. Данную функцию можно было бы так и назвать – функция защиты (страхования) от риска, или, точнее, функция хеджирования. Однако хеджирование невозможно в одностороннем порядке: если есть тот, кто желает застраховаться от риска, то должна быть и другая сторона, которая считает возможным для себя принять этот риск. С помощью рынка ценных бумаг можно попытаться переложить риск на спекулянта, желающего рискнуть. Следовательно, сутью хеджирования на рынке ценных бумаг является перераспределение рисков. Данная функция – это сравнительно новая функция рынка ценных бумаг. Благодаря ей рынок ценных бумаг существенно увеличил свою устойчивость, с одной стороны, и значимость, с другой, поскольку функция перераспределения рисков, основываясь все на той же функции перераспределения денежных средств, резко ускоряет и даже упрощает переливы свободных (или высвобождаемых) финансовых капиталов [14, с. 198].

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок – это сложная структура, имеющая много характеристик. В зависимости от этого его можно рассматривать с разных сторон, и его разные характеристики попарно отражают ту или иную сторону рынка ценных бумаг.

Составные части рынка ценных бумаг в своей основе имеют не только тот или иной вид ценной бумаги, но и способ торговли на данном рынке в широком смысле слова. С этих позиций в рынке ценных бумаг необходимо выделить рынки:

* первичный и вторичный;
* организованный и неорганизованный;
* биржевой и внебиржевой;
* традиционный и компьютеризированный;
* кассовый и срочный.

В зависимости от стадии обращения ценной бумаги различают первичные и вторичные рынки. Первичный рынок – это рынок, обеспечивающий выпуск ценной бумаги в обращение, это ее первое появление на рынке, так сказать, стадия «производства» ценной бумаги. Результатом всех процессов, обеспечивающих выпуск ценной бумаги, должно стать приобретение их первыми владельцами.

Вторичный рынок – это рынок, на котором обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Это совокупность любых операций с данными бумагами, в результате которых осуществляется постоянный переход прав собственности на них от одного владельца к другому.

В зависимости от уровня ругулируемости рынки ценных бумаг могут быть организованные и неорганизованные. На первых обращение ценных бумаг происходит по твердо установленным правилам, регулирующим практически все стороны деятельности рынка, на вторых участники сделки самостоятельно договариваются по всем вопросам.

В зависимости от места торговли различают биржевые и внебиржевые рынки ценных бумаг. Биржевой рынок означает, что торговля ценными бумагами ведется на фондовых биржах, однако большинство видов ценных бумаг обращается вне бирж. Если биржевой рынок по сути всегда есть организованный рынок, то внебиржевой рынок может быть как организованным, так и неорганизованным («уличным», «стихийным»). В настоящее время в станах с развитой рыночной экономикой подавляющее значение имеет только организованный рынок ценных бумаг, который представлен либо фондовыми биржами, либо небиржевыми системами электронной торговли [7, с. 34].

В зависимости от типа торговли рынок ценных бумаг существует в двух основных формах: традиционной и компьютеризированной.

Традиционный рынок – это традиционная форма торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели ценных бумаг (обычно в лице фондовых посредников) непосредственно встречаются в определенном месте и происходит публичный гласный торг (как в случае биржевой торговли) или ведутся закрытые торги, переговоры, которые по каким-либо причинам не подлежат широкой огласке.

Компьютеризированный рынок – это разнообразные формы торговли ценными бумагами на основе использования компьютерных сетей и современных средств связи. Для него характерны:

1. отсутствие физического места встречи продавцов и покупателей; компьютерные торговые места располагаются непосредственно в офисах фирм, торгующих ценными бумагами, или непосредственно их продавцов и покупателей;
2. непубличный характер процесса ценообразования, автоматизация процесса торговли ценными бумагами;
3. непрерывность во времени и пространстве процесса торговли ценными бумагами.

В зависимости от сроков, на которые заключаются сделки с ценными бумагами, рынки ценных бумаг подразделяются на кассовые и срочные. Кассовый рынок (рынок «спот», рынок «кэш») – это рынок немедленного исполнения заключенных сделок, при этом чисто технически их исполнение может растянуться на срок до одного-трех дней, если требуется поставка самой ценной бумаги в физическом виде. Срочный рынок ценных бумаг – это рынок с отсроченным, обычно на несколько месяцев, исполнением сделки. Как правило, традиционные ценные бумаги (акции, облигации) обращаются на кассовом рынке, а контракты на производные инструменты рынка ценных бумаг – на срочном рынке [2, с. 46].

В структуру рынка ценных бумаг входят и участники (субъекты) рынка ценных бумаг.

Участники рынка ценных бумаг – это физические лица или организации, которые продают либо покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и расчеты по ним. Это те, кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу кругооборота ценных бумаг.

Существуют следующие основные группы участников рынка ценных бумаг в зависимости от их функционального назначения:

* продавцы;
* инвесторы;
* фондовые посредники;
* организации, обслуживающие рынок ценных бумаг;
* органы регулирования и контроля.

Продавцы – это эмитенты и владельцы ценных бумаг.

Инвесторы – это те, кто вкладывает («инвестирует») свой реальный капитал в ценные бумаги.

Фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг.

Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, – это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме функции купли-продажи этих ценных бумаг.

Эмитенты – это государство, коммерческие предприятия и организации.

Инвесторы – это население, а также коммерческие организации, заинтересованные в увеличении (приросте) денежных средств.

Фондовые посредники – это организации, которые осуществляют на рынке ценных бумаг брокерскую или дилерскую деятельность, или деятельность по управлению ценными бумагами.

Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, могут включать:

* организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи или внебиржевые организаторы рынка;
* расчетные центры (расчетные палаты, клиринговые центры);
* депозитарии;
* регистраторов;
* информационные агентства и другие организации, оказывающие услуги участникам рынка.

Совокупность организаций, которые специализируются на предоставлении услуг всем участникам фондового рынка, называется также «инфраструктурой» фондового рынка. К ним относятся фондовые биржи и другие организаторы торговли, клиринговые и расчетные организации, депозитарии и регистраторы и др.

Применяемые здесь наименования различных организаций не являются исключительными. Например, в ряде стран принято говорить о брокерах (дилерах) или о расчетно-клиринговых центрах и т.п. Имеются в виду, скорее, не наименования конкретных организаций, а виды деятельности (брокерская, дилерская, расчетная, клиринговая, депозитарная, биржевая и т.д.), которые по одному или в сочетании могут осуществляться различными юридическими лицами.

Как видим, рынок ценных бумаг подобен рынку любого другого товара, но и имеет свои особенности, которые определяются спецификой товара, способом образования, характером обращения. Чтобы лучше понять рынок ценных бумаг, необходимо рассмотреть его товар – ценные бумаги.

**2. Ценные бумаги, их виды и особенности**

Ценные бумаги появились много веков назад, и содержание, которое вкладывалось в это понятие, исторически менялось. Под ценными бумагами понимались и любые документы имущественно-правового характера, и только оборотные документы для произведения расчетов по торговым операциям.

В наше время понятие о ценных бумагах весьма изменилось. Дается множество определений ценных бумаг. Так одно из них следующее:

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход [14, с. 14].

Для рынка ценных бумаг она является товаром, но это товар особого рода, который одновременно является и титулом собственности, и долговым обязательством, и правом на получение дохода, и обязательством выплачивать доход. Ценная бумага – это товар, который не имея собственной стоимости, может быть продан по высокой рыночной стоимости, поскольку является бумажным двойником реального капитала.

Законодательством устанавливаются обязательные реквизиты ценных бумаг, требования к их форме, виды прав, которые удостоверяются ценными бумагами.

Ценные бумаги могут выпускаться в бумажной форме (в виде отпечатанных на бумаге бланков) и безбумажной (в виде записей на счетах, электронных носителях).

Классификация ценных бумаг может проводиться по различным признакам.

По порядку узаконения (подтверждения) прав владельца ценные бумаги бывают трех видов:

* ценные бумаги на предъявителя, на которых имя владельца не указывается. Такие бумаги, как правило, имеют небольшой номинал и предназначены для широкого круга инвесторов;
* именные ценные бумаги, права владельца на которые подтверждаются внесением его имени в текст на ценной бумаге. Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии);
* ордерные ценные бумаги. Права владельца этих ценных бумаг подтверждаются передаточными надписями в тексте ценной бумаги и предъявлением ее самой.

По эмитентам различают следующие виды ценных бумаг:

* казначейские, которые выпускаются от имени правительства Министерством финансов;
* муниципальные, выпускаемые местными органами власти;
* ценные бумаги корпораций и финансовых институтов.

По содержанию ценные бумаги можно подразделить на:

* долговые, оформляющие заимствование денег;
* долевые (инвестиционные) ценные бумаги, закрепляющие права их владельца на часть активов эмитента, т.е. права собственности.

По срокам обращения выделяют:

* краткосрочные ценные бумаги (выпущенные на срок до 1 года);
* среднесрочные (от одного до пяти лет);
* долгосрочные (выпущенные на срок выше пяти лет);
* бессрочные (не имеющие срока погашения или выкупа).

По территории обращения ценные бумаги подразделяются на:

* региональные (ценные бумаги местных органов);
* национальные (обращающиеся на внутреннем рынке страны);
* международные ценные бумаги (обращающиеся на территории других государств);

По роли на рынке ценных бумаг различают:

* основные ценные бумаги (акции, облигации);
* производные (опционы, фьючерсы, форвардные контракты, варранты);
* вспомогательные (векселя, депозитные сертификаты, чеки и т.п.).

По способу выплаты дохода ценные бумаги бывают с фиксированным доходом и с плавающей процентной ставкой.

Эти основные классификационные признаки ценных бумаг охватывают практически все виды ценных бумаг, отражая их разнообразие и множественность характерных качеств [10, с. 26].

А теперь подробнее рассмотрим основные виды ценных бумаг.

Акция – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации [7, с. 37].

Виды акций весьма разнообразны. Классифицируют акции на основании следующих признаков:

* по виду передачи прав собственности;
* по объем прав, предоставляемых владельцу акции.

Простые акции служат для обеспечения равных прав всех владельцев – членов акционерного общества, особенно право голоса и право получения дивидендов.

Привилегированные акции предоставляют их владельцам определенные твердые привилегии при распределении прибыли, при роспуске акционерного общества и при исполнении права на преимущественную покупку вновь эмитируемых акций.

Привилегированные акции бывают различных видов. Так различают: кумулятивные, конвертируемые, плюральные акции, привилегированные акции с увеличивающейся долей в ликвидационном фонде, возвратные, или отзывные привилегированные акции.

Простая, или обыкновенная акция не содержит имя владельца. Передача самой бумаги представляет собой передачу акции со всеми правами без идентификации владельца.

Под именной акцией понимается акция, содержащая информацию о владельце ценной бумаги.

Винкулированные именные акции – это акции с ограниченными возможностями передачи.

Акции с корректировкой образуются трансформацией накоплений из нераспределенной прибыли в основной капитал без привлечения дополнительного капитала в общество.

Коллективные акции распределяются акционерным обществом среди своего коллектива либо бесплатно либо по льготной цене и, как правило, находятся во владении в течении определенного срока.

Народные акции выдаются широким слоям населения по льготным ценам, когда приватизируется государственный сектор. Так гарантируется формирование капитала народными массами [16, с. 35].

Акции являются самыми распространенными ценными бумагами из всего многообразия ценных бумаг. Это объясняет повышенный интерес к ним не только инвесторов и профессиональных менеджеров, но и ученых экономистов.

Облигация – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Существует достаточно большое разнообразие облигаций. Облигации классифицируются по эмитентам, целям выпуска, срокам займа, характеру обращения, способам регистрации, по форме выпуска и формам выплаты дохода.

Облигации, по общему мнению, являются самым надежным объектом инвестирования. Профессионалы на рынке ценных бумаг называют облигации в зависимости от эмитентов корпоративными, муниципальными, государственными и ведомственными. Несмотря на специфику эмиссии и характеристики каждого вида облигации, они обладают одним общим качеством – являются долговыми обязательствами, свидетельством ссуды, предоставленной кредитором (владельцем облигации) заемщику (эмитенту). За пользование занятыми деньгами эмитент облигации должен выплатить их держателю вознаграждение в виде процента в течение всего срока владения облигациями. А общая сумма, подлежащая возврату, называется основной суммой займа, или номинальной стоимостью. Применительно к облигациям используется еще ряд устоявшихся терминов. Дату возврата суммы займа принято называть датой погашения облигаций, ставку процента – купоном, а время хождения этих ценных бумаг – сроком обращения [12, с. 17].

Ценными бумагами с фиксированным доходом помимо облигаций являются депозитные и сберегательные сертификаты.

Под депозитными и сберегательными сертификатами понимаются письменные свидетельства банка-эмитента, удостоверяющие право вкладчика (бенефициара) или его правопреемника на получение по истечении срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему.

Депозитные сертификаты могут выпускаться в разовом порядке и могут быть как именными, так и на предъявителя. Они выдаются только юридическим лицам и выпускаются на срок от 30 дней до 1 года. Сберегательные сертификаты выдаются только физическим лицам, и срок их погашения ограничивается тремя годами.

Еще одним видом ценных бумаг является вексель.

Вексель – это письменное долговое обязательство, составленное по установленной законом форме и дающее его владельцу безусловное право требовать при наступлении указанного в векселе срока с лица, выдавшего или акцептовавшего обязательство, уплаты оговоренной в нем суммы.

Наиболее ликвидными являются векселя, которые имеют гарантию крупных банков в форме аваля (поручительства) или акцепта (согласия на оплату). Такой вексель может свободно обращаться на вторичном рынке или использоваться в расчетах [12, с. 20].

Нельзя не сказать о производных ценных бумагах, или финансовых деривативах, – это группа разнообразных финансовых инструментов, относительно недавно появившихся на рынке в результате эволюции финансовых отношений и рынка ценных бумаг. Усложнение взаимосвязей на товарных, сырьевых и финансовых рынках потребовало поиска новых путей привлечения капитала и защиты от рисков, новых – более доходных – форм спекулятивных операций без вовлечения в оборот больших средств, а также создание инструментов, обслуживающих расширяющийся рынок ценных бумаг. Именно с решением этих задач связано появление производных ценных бумаг, множественность их видов и функций.

Первой функцией производных ценных бумаг на финансовом рынке является удостоверение прав владельцев и обеспечение оборота основных ценных бумаг. Эту функцию выполняют сертификаты акций и облигаций, купоны.

Второй функцией производных ценных бумаг является представление льгот владельцем ценных бумаг при их приобретении. Реализовать эту функцию позволяют, например, варранты, ордера, бонусы, гарантии облигаций и др. Варрант – это ценная бумага, закрепляющая право владельца основных ценных бумаг обменять их в установленное время по определенному курсу на соответствующее количество других ценных бумаг. Варрант делает ценные бумаги эмитента более привлекательными и защищенными в глазах инвесторов. Близки варрантам по своим свойствам ордера, которые закрепляют право дополнительной покупки ценных бумаг в определенный период времени по оговоренной цене, а также бонусы, дающие право акционеру в течение определенного срока покупать акции с установленной единовременной скидкой. Вместе с облигационным займом могут выпускаться гарантии облигаций, позволяющие в дальнейшем покупать больше облигаций по определенной фиксированной цене с теми же условиями выплаты дохода.

Третьей функцией производных ценных бумаг является хеджирование (страхование) рисков неблагоприятного изменения конъюнктуры рынка. Эта функция реализуется прежде всего через обращение форвардных, опционных и фьючерсных контрактов. Все они являются срочными договорами с фиксированными ценами поставки (приема) активов. При такой финансовой операции, как заем с плавающей процентной ставкой, риск кредитора или заемщика хеджируется путем заключения соглашений, оформляемых ценными бумагами (кэпами, флюрсами, колларами). Так, кэп ограничивает верхний уровень изменения процентной ставки, флюрс (фло) – нижний, а коллар, являясь комбинацией кэпа и флюрса, – верхний и нижний пределы изменения процентной ставки по займу.

Четвертой функцией производных ценных бумаг является использование их в спекулятивных операциях. Поскольку финансовые деривативы имеют свою собственную, отличную от базисного актива, стоимость и обращение на рынке, то они используются как инструменты в спекулятивной игре на разнице цен [16, с. 121].

Как видим, виды ценных бумаг весьма разнообразны. Это связано с тем, что популярность ценных бумаг с каждым годом увеличивается. Суммарные объемы средств, инвестируемых в инструменты фондовых рынков развитых стран, достигают колоссальных размеров. В то же время в странах с переходной экономикой дела идут не так хорошо, но об этом в следующей главе.

# 3. Особенности развития российского фондового рынка

За 15 лет своего развития (фактически с 1991 г.) российский фондовый рынок по размеру превратился в один из ведущих из группы формирующихся. В стране была создана инфраструктура фондового рынка (фондовые биржи, регистраторы, депозитарии, информационные агентства), которая в целом достаточно эффективно выполняет свои функции. [22]

К настоящему времени капитализация фондовых рынков России превысила ее ВВП. По отношению «капитализация/ ВВП» Россия вышла на средний уровень развитых стран, опередив многие из них. По абсолютной капитализации акций Россия практически сравнялась с такими развитыми странами, как Италия и Испания, и занимает второе место после КНР среди формирующихся рынков, обогнав Южную Корею, Бразилию и Индию.

На современном этапе развития наиболее заметной является тенденция к интернационализации рынка. Существенно меняются условия деятельности основных фигурантов данного рынка – эмитентов, инвесторов, профессиональных посредников, институтов саморегулирования, а также национальных суверенных регуляторов финансовых рынков. С правовой точки зрения глобализация означает создание относительно равных условий для привлечения как отечественных, так и зарубежных инвесторов для инвестирования свободных денежных средств в рамках национального проекта и за рубежом. Использование возможностей, определяемых растущим взаимодействием российского рынка с мировым, и ограничение вытекающих из нее рисков – одна из важнейших задач государственной политики на рынках капитала.

Однако фондовый рынок России по-прежнему не может преодолеть ряд серьезных структурных проблем. Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка, российские компании, как и государство в целом, пока не рассматривают институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций. До сих пор нет ясности в вопросе о целесообразности и условиях, в том числе институциональных, вложений государственных средств в ценные бумаги российских корпораций (прежде всего с государственным участием). Речь, в частности, идет о государственном софинансировании добровольных накоплений граждан, пенсионных накоплений, сформированных в рамках обязательного пенсионного страхования, резервов негосударственных пенсионных фондов, а также об инвестировании средств государства в акции второго и третьего эшелонов с целью повышения их ликвидности. Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам, а значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля акций, находящихся в свободном обращении. Высок уровень нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке. Недостаточно защищены права и законные интересы инвесторов. Долгосрочные инвестиционные ресурсы, предложение которых крайне ограничено, размещаются на финансовом рынке неэффективно, что в свою очередь является одним из сдерживающих факторов роста институциональных инвестиций. Отсюда вытекает необходимость рационального использования национальных сбережений, формирования эффективного механизма привлечения и перераспределения капитала в российской экономике, стимулирующего инвестиционную активность, усиливающего позиции страны на мировом рынке капитала.

По-прежнему определяющее влияние на состояние российского рынка акций оказывают иностранные инвесторы. По экспертным оценкам, на них приходится большая часть оборота по акциям российских компаний (на зарубежных рынках – почти полностью, на российских площадках – до половины). Торговля российскими активами уходит на зарубежные рынки. В условиях полной конвертируемости рубля (с лета 2006 г.) и все большей интеграции России в мировое хозяйство влияние иностранных инвесторов на российский рынок будет усиливаться. При этом такое воздействие может быть не только положительным, но и отрицательным, особенно с учетом имеющихся слабостей архитектуры российского фондового рынка. В ближайшие годы важнейшими задачами регулирующих органов станут поддержание стабильности на фондовом рынке, предотвращение чрезмерного размаха колебаний, ограничение интересов спекулянтов за счет повышения информативности цен и прозрачности рынка, снижение для корпораций (прежде всего с госучастием) долговых рисков, в первую очередь зарубежных, создание страховочной системы для смягчения возможных кризисных явлений на российском рынке в случае мировых экономических потрясений.

Среди ключевых проблем развития российского фондового рынка можно выделить следующие:

Размеры ряда важнейших сегментов российского рынка ценных бумаг иногда в несколько раз уступают таковым рынков развитых стран. Так, относительный (сравнительно с ВВП) размер рынка корпоративных облигаций в 20 раз меньше среднемирового. Соотношение активов финансовых учреждений и ВВП меньше среднемирового по страховым компаниям в 15 раз, по негосударственным пенсионным фондам – в 65 раз, инвестиционным фондам (открытым и интервальным) – в 76 раз.

Высокая волатильность российского рынка (соответственно, высокая рискованность). К настоящему времени ее уровень по сравнению с минувшим десятилетием снизился, однако по-прежнему остается высоким. Как свидетельствуют расчеты, волатильность российского рынка в последние годы в 3 раза выше, чем волатильность развитых рынков, и по степени рискованности уступает только Латинской Америке, поэтому падение рынка в августе 2007 г. – не случайное явление.

Чрезмерная концентрация рынка акций: 90% капитализации приходится на десяток недостаточно прозрачных компаний преимущественно топливно-энергетического комплекса; олигополия среди посредников (8–10 крупнейших посредников доминируют в некоторых сегментах), что создает условия для манипулирования рынком; высокая концентрация собственности в контрольных пакетах и низкая доля акций в свободном обращении (free float).

Слабость национальных финансовых посредников (низкая капитализация) по сравнению с иностранными, которые все активнее внедряются в российский рынок.

Крайне слабое участие населения в операциях на фондовом рынке (по самым оптимистическим оценкам, количество инвесторов в инструменты фондового рынка в России не превышает 0,5 млн человек, в то время как в США и Китае таковых 70–80 млн человек, в крупных европейских странах – более 10 млн человек); низкое доверие населения к российскому рынку ценных бумаг; отсутствие в России значительной прослойки среднего класса, без которого появление массового инвестора не представляется возможным; недостаточное распространение народных IPO; слабость национальных институциональных инвесторов.

Сохранение проблем расчетной инфраструктуры, препятствующих приходу на российский рынок ряда крупнейших консервативных зарубежных инвесторов.

Существенное отставание нормативно-правовой базы и регулирования российского фондового рынка от практики развитых стран. [22]

Законодательная база, регулирующая различные аспекты деятельности по инвестированию на российском финансовом рынке, до конца не сформирована, что существенно повышает транзакционные издержки. По оценке Международной организации комиссий по ценным бумагам, применяемое в Российской Федерации регулирование в этой сфере лишь частично соответствует принципам этой организации. Так, законодательство Российской Федерации не позволяет регулятору эффективно препятствовать использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами на рынке ценных бумаг. Законодательно не урегулированы вопросы, касающиеся проведения сделок с производными финансовыми инструментами, что мешает инвесторам хеджировать рыночные риски, связанные с проведением операций с ценными бумагами в Российской Федерации. Требует правового обеспечения вопрос вложений бюджетных средств в ценные бумаги российских корпораций. Необходимо законодательно ввести налоговое стимулирование вложений средств в акции высокотехнологичных компаний.

Что касается политических рисков развития фондового рынка, то на данный момент внутриполитические факторы превалируют над внешними. В ближайшие годы такая ситуация сохранится.

Кроме того, значительный элемент неопределенности и рисков вносит фактор грядущей смены политического лидера. От качества этой смены (легитимности применяемых процедур, соблюдения избирательных законов, отсутствия фальсификаций при подсчете результатов голосования и т.д.), равно как и от преемственности политического курса нового лидера, будут во многом зависеть оценки политических рисков в стране на ближайшие годы.

В число других факторов, генерирующих на ближайшую и среднесрочную перспективу политические риски, входит:

* непрозрачность механизма принятия ключевых политических решений (как следствие – возможность неожиданных кадровых шагов и политических изменений);
* недостаточная эффективность судебной системы;
* коррумпированность госаппарата в Центре и на местах;
* административное давление на бизнес;
* колоссальная социальная поляризация;
* возможное обострение обстановки на Северном Кавказе.

Потенциально рискогенным фактором является и характер взаимоотношений власти и крупного бизнеса. Существующие взаимоотношения неформальны, не закреплены институционально и являют собой просто сложившийся ad hoc своеобразный способ сосуществования бизнеса и власти в эпоху правления конкретного президента, что потенциально и делает их фактором риска.

Решение проблем фондового рынка требует комплекса адекватных экономических, административных и правовых мер. Ключевой вопрос – кардинальное увеличение притока средств на фондовый рынок от российских инвесторов. Однако, по мнению авторов, рассчитывать на существенное увеличение инвестиций российских граждан маловероятно, даже если будут улучшены стандарты защиты розничных инвесторов, появятся западные профессиональные участники рынка после вступления России в ВТО и т.д. В наших условиях недоверие граждан к финансовым рынкам будет в той или иной мере сохраняться еще долго, тем более что финансовые результаты народных IPO не слишком позитивные для инвесторов, особенно в сравнении с доходностью инвестиций в недвижимость. Единственным реальным источником увеличения притока российских инвестиций на фондовый рынок могли бы стать государственные или полугосударственные институциональные инвесторы – Пенсионный фонд, Сбербанк, ВТБ, другие институты развития. Однако и такие вложения бюджетных средств не являются абсолютно приемлемым средством, так как связаны с целым рядом отрицательных моментов.

Перспективы финансового рынка будут в решающей степени зависеть от того, сможет ли Россия воспользоваться новой волной мирового экономического роста, использовать потенциал глобализации в своих интересах. По нашим оценкам, Россия имеет серьезные шансы для вхождения в лидирующую пятерку мировых экономических держав. Достижение этого результата возможно, если до 2020 г. среднегодовые темпы роста ВВП будут не ниже 5,5%. Внешние условия для этого благоприятны: не ожидается драматического падения мировых цен на углеводороды, Россия граничит с новым полюсом мирового экономического роста – Китаем, кроме того, имеет многовекторные и растущие хозяйственные связи с крупнейшими центрами мировой экономики. Приняты решения об экономической стратегии: диверсификация экономики, инвестиции в человеческий капитал, опора на инновации. Важно сохранить этот курс, верить в собственные силы и возможности успешно конкурировать на мировых рынках.

# 4. Особенности белорусского фондового рынка

Фондовый рынок представляет собой процесс движения капиталов в виде обращения эквивалентных им ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.). Фондовый рынок находится в тесной взаимосвязи с денежно-кредитной и финансовой политикой государства. От состояния фондового рынка зависит и привлекательность инвестиционного климата любого государства.

Состояние фондового рынка Республики Беларусь, к сожалению, пока не вселяет оптимизма. Многие аналитики характеризуют Белорусский фондовый рынок как «одно название, а не рынок» – вместо реального рынка мы имеем своеобразный механизм, регулирующий процессы обращения ценных бумаг.

Такое суждение вызвано целым рядом причин. Ни для кого не секрет, что интересы нашего государства сегодня направлены на обеспечение тотального контроля над всеми отраслями и сферами его деятельности. Не обошли эти интересы и фондовый рынок. Сегодня Правительство наложило целый ряд ограничений на деятельность субъектов фондового рынка.

Это, прежде всего, ограничения по суммам финансового обеспечения обязательств участников фондового рынка, исчисляемые астрономическими» цифрами, что тут же практически исключает возможность участия в биржевых торгах небанковских кредитно-финансовых организаций. Например, согласно нормам Указа Президента РБ №194 от 3 апреля сего года для того, чтобы юридическое лицо могло выпустить в обращение свои облигации необходимо соблюдение следующих, не всегда достижимых условий:

* **во-первых,** стоимость чистых активов юридического лица должна составлять не менее 1 млн. ЕВРО или около 3,3 млрд. руб.;
* **во-вторых**, нельзя иметь отрицательный финансовый результат от основной деятельности.

С такой «планкой» требований далеко не всякая организация может справиться. Кроме того, многие предприятия как раз и выпускают облигации для того, чтобы мобилизировать ресурсы для решения своих, как правило, финансовых проблем. При этом предприятия далеко не всегда рентабельны. В общем, такие требования изолируют от фондового рынка малые предприятия и небанковские кредитно-финансовые организации, которые потенциально могут составлять достаточно большую долю в структуре эмитентов фондового рынка.

Основными участниками на бирже являются банки, поскольку только у них достаточно ресурсов для обеспечения работы на фондовой бирже.
Также следует отметить определенные препятствия по обращению на фондовом рынке акций. Акции ведущих предприятий принадлежат государству (72,5% акций всех АО принадлежит государству), а государство, как известно, продавать их особо не торопится. Это означает, что обращение акций на фондовом рынке сведено к минимуму. В то время как на мировых фондовых биржах торги акциями занимают доминирующее положение.

Тормозящим фактором развития фондового рынка являются также высокие ставки налогов на операции с ценными бумагами. В настоящее время ставка налога на доходы от операций с ценными бумагами в Беларуси составляет 24%.
По-прежнему туманными остаются гарантии для инвесторов в свободном распоряжении полученными доходами и беспрепятственном переводе их в другие сферы. Официальное законодательство гарантирует инвесторам возврат вложенного капитала и полученных от него доходов. Однако известны примеры, когда государство обязывало крупные предприятия, работающие с прибылью, отчислять часть своей прибыли в специальный фонд, именуемый фондом национального развития. [23]

Но это пока коснулось только государственных предприятий, в числе которых флагманы белорусской экономики – Белорусская калийная компания, Новополоцкий и Мозырьский нефтеперерабатывающие заводы и другие.

Все это отворачивает потенциальных инвесторов в сторону более перспективных и «прозрачных» вариантов вложения своих капиталов. Так, количество профессиональных участников рынка ценных бумаг только за 2007 год сократилось почти вдвое (со 111 на 01.01.2006 до 61 на 19.12.2007 г.)

Данные об объемах биржевых торгов ценными бумагами (в млрд. руб.) на Белорусской валютно-фондовой бирже за первый квартал 2008 года представлены на диаграмме (по данным официального сайта Белорусской валютно-фондовой биржи).

Рисунок 4.1 Структура ценных бумаг на БВФБ

Доминирующее положение на фондовом рынке в Беларуси, как видно, занимают государственные ценные бумаги. На их долю приходится 95,3% всего объема сделок. Наименьшую долю, как и следовало ожидать, занимают акции (доля акций мала настолько, что ее даже нельзя увидеть на диаграмме).

Теперь более подробно о ценных бумагах на белорусском фондовом рынке.

Отраслевая и региональная структура эмитентов ценных бумаг (количество участников) в Беларуси по состоянию на 01.04.2008 г. представлена на рисунках (по данным Белорусской валютно-фондовой биржи):

Рисунок 4.2 Отраслевой разрез игроков на бирже

Основными эмитентами акций являются промышленные предприятия и строительные организации, «монополистами» среди эмитентов облигаций выступают банки.

Рисунок 4.3 География владельцев ЦБ

Как видно, большая часть эмитентов, как и следовало ожидать, расположены в столице или рядом с ней, наименьшее – в г. Гродно и его области.

Таким образом, при всем многообразии различных видов ценных бумаг, фондовый рынок Беларуси не дает особо большого выбора своим участникам между видами ценных бумаг. По сути, выбор один: акции или облигации (государственные или банковские).

При этом акции можно приобретать практически только при первичном их размещении, так как на вторичном рынке их обращение практически отсутствует. А раз отсутствует их обращение, то и заработать на акциях весьма проблематично.

Для физических лиц, пожалуй, единственная возможность стать акционером – это стать работником какого-нибудь предприятия, планирующего эмиссию акций, купить небольшой «пакет» акций и замереть в ожидании, когда вам будут начислять от прибыли дивиденды, ждать которых, порой приходится годами, да и размер их вызывает слезы. Это практика, которую прошли акционеры многих государственных предприятий. Акции успешных организаций, естественно, приобрести практически невозможно. [23]

Поэтому, единственным на сегодняшний день видом ценных бумаг, на котором у нас хоть как-то можно заработать, является облигация. Не забудем при этом, что юридическим лицам придется уплатить немалый налог с доходов от операций с облигациями в размере 24%. Немногим лучше ситуация выглядит для физических лиц. Доходы от облигаций с физических лиц налогом не облагаются, но это касается только банковских облигаций. Поэтому физическим лицам, желающим заработать на ценных бумагах, остается только приобретать банковские облигации. Однако здесь у облигаций есть хорошая альтернатива – банковские депозиты (вклады).

Таким образом, перспективы белорусского фондового рынка как хорошего источника получения высоких доходов представляются весьма туманными, если, конечно, в ближайшее время не произойдет положительных преобразований в республиканском законодательстве в сфере фондового рынка. Тем более, что надежды на это у нас есть.

В последнее время все чаще звучат разговоры о необходимости увеличения объемов привлечения инвестиций, реализации масштабных инвестиционных проектов. Также следует отметить, что государство потихоньку начинает «впускать» инвесторов на некоторые предприятия (Velcom и ОАО «Мотовело» уже проданы, ведутся переговоры о продаже «МАЗа», «Полимира», «Нафтана», оператора сотовой связи «БЕСТ» и других предприятий).

Очевидно, государство осознало, что привлечение инвестиций невозможно без создания благоприятного инвестиционного климата, важным индикатором которого является национальный фондовый рынок. Приятно отметить, что предприняты конкретные шаги навстречу фондовому рынку, например принятое 21.01.2008 года Постановление Совета министров и Нацбанка №78/1, в котором утверждена Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008–2010 годы.

В данной Программе констатируется неблагоприятное положение дел на белорусском фондовом рынке и намечены конкретные шаги по кардинальному улучшению ситуации, которые предусматривают:

• снятие ограничений на эмиссию и обращение ценных бумаг, в особенности акций;

• снижение государственного участия на фондовом рынке;

• упрощение процессов обращения ценных бумаг;

• снижение ставок налогов на доходы от операций с ценными бумагами;

• придание национальным ценным бумагам привлекательности для зарубежных инвесторов;

• интеграцию национального фондового рынка в мировую экономику.
Можно было бы говорить о том, что это очередные проекты, которые останутся проектами, но реализация данной прогрессивной Программы, которая некоторыми аналитиками названа «революционной», не заставила себя долго ждать.

Уже в марте сего года вышло два достаточно емких законодательных акта, предполагающих конкретные шаги на пути реализации описанной выше Программы. Это, во-первых, Указ Президента РБ №144 от 04.03.2008 г., отменяющий особое право «золотой акции» государства, что означает послабление государственных ограничений на обращение акций, во-вторых, Декрет Президента РБ №5 от 28.03.2008 г., который призван стимулировать развитие рынка облигаций. Данный Декрет позволяет создать условия для повышения привлекательности облигаций посредством:

• снижения ставки налога на доходы от операций с облигациями с 40 до 24%;

• отнесения расходов по выпуску облигаций на себестоимость. Ранее эти расходы относились на чистую прибыль, что вызывало понятные затруднения.

Можно говорить, что это не последние положительные изменения в национальном законодательстве. **Радует то, что государство незамедлительно принялось за развитие республиканского фондового рынка, пойдя на серьезные преобразования.**

А значит, намеченные цели по росту объемов выпуска облигаций уже в текущем и следующем годах на 100%, планы по росту оборотов по акциям и другим ценным бумагам, выходу на мировой фондовый рынок и повышению общего фондового рейтинга нашей республики вполне жизнеспособны.
Жаль только, что это осознали только сейчас, а не, скажем 5–7 лет назад. Наверняка национальный фондовый рынок мог бы находиться сейчас на совсем других высотах.

# Заключение

Как видим, в сфере экономической деятельности современного поколения появилось новое, совершенно особое направление – эмиссия ценных бумаг и операции на рынке с этими бумагами. Это профессионально сложная деятельность, требующая глубоких экономических и юридических знаний, математического и информационного обеспечения, накопления и осмысления соответствующих навыков. Возникает необходимость подготовки высококвалифицированных специалистов для работы с ценными бумагами. Конструирование ценных бумаг, управление рисками, реализация инвестиционных проектов, основанных на инструментах фондового рынка, поддержание его устойчивости и техническое обслуживание миллионов сделок с финансовыми ценностями, – все это часто более сложные задачи, чем даже изощренные инженерные проекты.

Ценные бумаги, наряду с финансовыми институтами, финансовыми рынками и регулирующими их правовыми нормами выступают составными частями финансовой системы государства, которая характеризуется своей как институциональной, так и организационно-функциональной спецификой.

Сам рынок ценных бумаг – это регулятор многих стихийно протекающих в рыночной экономике процессов. Это, прежде всего, относится к процессу инвестирования капитала. Миграция его осуществляется в виде прилива его к местам необходимого приложения и оттока капитала из тех отраслей производства, где имеет место его излишек. Ценные бумаги являются тем средством, которое обеспечивает работу этого механизма. Это важное достоинство развитой рыночной экономики [17, с. 223]

При пристальном рассмотрении принципов организации обращения ценных бумаг в странах с развивающимися рынками четко вырисовывается одна общая черта. Развивающиеся фондовые рынки часто оказываются более приспособленными к требованиям технологического прогресса, более восприимчивыми к разного рода инновациям и, как правило, изначально создаются в соответствии с самыми современными тенденциями организации и функционирования фондовой инфраструктуры, то есть в технологическом плане развивающиеся рынки могут и идут впереди традиционных фондовых систем США, Германии, Великобритании, но их общая экономическая слабость, относительно низкая капитализация и финансовая зависимость от традиционных центров капитала не позволяет им вырваться и закрепиться на более высоком уровне в иерархии глобальных экономических отношений.

В Республика Беларусь основные институциональные формы фондового рынка находятся в состоянии становления и требуют со стороны государства и заинтересованных хозяйствующих субъектов скорейшего завершения этого процесса. Поскольку объемы эмиссии и вторичного обращения ценных бумаг уже приближаются к той критической массе, когда своевременно проследить за конъюнктурными колебаниями рынка уже невозможно и фондовый рынок может стать зоной действия особого риска для всех его участников.

Можно сделать прогноз дальнейшего развития рынка ценных бумаг: новейшие достижения электронно-вычислительной техники будут оказывать все большее влияние на совершенствование и обогащение «электронных ценных бумаг», которые в перспективе займут лидирующее место, а возможно, получат свое специфическое название.

**Список использованных источников**

1. Аксенов А., Вильдерман О., Нестерович А. Белорусский биржевой рынок государственных ценных бумаг: орг-ция и функционирование // Банковский вестник, 2005. №2.
2. Алексеев М.Ю. Рынок ценн6ых бумаг. М.: Финансы и статистика, 2002. 352 с.
3. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2004.
4. Алымов Ю., Маманович П. Роль Национального банка РБ в развитии рынка ценных бумаг // Банковский вестник, 2005. №6.
5. Белорусский фондовый рынок // журн. 2004. №9. 44 с.
6. Белорусский фондовый рынок // журн. 2004. №10. 48 с.
7. Колтынюк Б.А. Рынок ценных бумаг: Учеб. 2 изд-ие. СПб.: Из-во Михайлова В.А., 2006. 560 с
8. Кравцова Н.И., Лубнев Ю.П. Ценные бумаги и механизм сделок на фондовом рынке. Ростов-на-Дону: РГЭА, 2005. 278 с.
9. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2005. 532 с.
10. Новик С.В. Рынок ценных бумаг: белорусские перспективы. Мн.: БГУ, 2005.294 с.
11. Рынок ценных бумаг и биржевое дело // Килячков А.А., Чалдаева Л.А.М.: Экономистъ, 2007. 478 с.
12. Рынок ценных бумаг и биржевое дело под ред. О.И. Дегтяревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова. М.: Юнити, 2005. 501 с.
13. Рынок ценных бумаг: в 2 кн. Кн.1 Под ред. А.Ю. Семенова, В.М. Шухно. Мн.: РИВШ, 2004. 195 с.
14. Рынок ценных бумаг: Учеб. Под ред. В.А Галанова, А.И. Басова. М.: Финансы и статистика, 2006. 447 с.
15. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. Под ред. В.С. Золотарева. Ростов-на-Дону: Феникс, 2005. 351 с.
16. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие // Под общ. ред. Е.М. Шелег. Мн.: БГЭУ, 2005. 188 с.
17. Рынок ценных бумаг РБ и тенденции его развития // Под ред. В.М. Шухно, А.Ю. Семенова, В.А. Котовой. Мн.: БГУ, 2005. 340 с.
18. Рынок ценных бумаг. Шаг России в информационное общество // Под ред. Н.Т. Клещева. М.: ОАО Изд-во «Экономика», 2002. 559 с.
19. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: Учебник. М.: Перспектива, 2003. 291 с.
20. Царихин К.С. Рынок ценных бумаг: в 4 ч. Ч 1: Учебно-практ. пособие. М.: ИД «Социальные отношения», 2005. 228 с.
21. Ценные бумаги: Учебник // Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 2006. 447 с.
22. Проблемы фондового рынка РФ [Режим доступа] http://www.rcb.ru/ke/2008–02/8431/ – Дата доступа: 10.12.09
23. Белорусский фондовый рынок: миф или реальность? [Режим доступа] http://www.infobank.by/ – Дата доступа: 10.12.09