

*Сарыбаев А.А.*

## ОСНОВЫ МЕХАНИЗМА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

*A.A. Sarybaev*

### FUNDAMENTALS OF THE MECHANISM STOCK MARKET

УДК: 317:631/89

*В статье рассматриваются эффективность механизма фондового рынка и его некоторые направления.*

*The article discusses the effectiveness of the mechanism of the stock market and some of its direction.*

Обращаясь к исследованию концептуальных основ организации механизмов финансового обеспечения экономики, следует отметить, что по мере выхода из экономического кризиса инвестиционный процесс всё более усложняется, обретает новые черты и формы. В последнее десятилетие важное место отводится исследованию не только особенностей накопления капитала и источников финансовых ресурсов, но и связанных с этим проблем развития и оптимизации механизмов и форм их аккумуляции и перемещения в экономической системе.

Рынок ценных бумаг с сопутствующей ему системой финансовых инструментов представляет собой ту сферу, в которой формируются основные источники экономического роста, мобилизуются и перераспределяются необходимые в экономике финансовые ресурсы. В условиях глобализации мировой экономики в функционировании рынков ценных бумаг произошли существенные изменения, которые выражены следующими основными тенденциями. (Маковецкий М.Ю. Ключевые тенденции в развитии рынка ценных бумаг в современных условиях. // Финансы и кредит, 2001, №12, с.20-28).

В экономически развитых странах в последние годы активизируется роль рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе, усиливается его значение в мобилизации и перераспределении финансовых ресурсов. В условиях глобального финансового кризиса произошло некоторое изменение в оценке этой роли. Тем не менее, повсеместный кризис ликвидности только усилил значимость индивидуальных инвесторов и в целом внутренний инвестиционный потенциал национальной экономики для любого государства. Конкретные соотношения между формами мобилизации финансовых ресурсов в различных странах неодинаковы и в значительной мере зависят от уровня и характера развития различных рыночных институтов, национальной модели фондового рынка.

Правильная организация и использование форм и методов воздействия финансов на эффективность производства является необходимым условием дальнейшего развития всей экономики. Воздействие каждой экономической категории должно проявляться в присущих ее содержанию формах и методах. Эффективность механизма фондового рынка во многом зависит оттого, насколько совершенны опреде-

ленные формы и методы этих отношений, воплощающиеся через финансовые рычаги.

С помощью действенного, хорошо отлаженного финансового механизма можно активно воздействовать на производство, повышать его эффективность и обеспечивать экономику финансовыми ресурсами для ее роста.

Большинство авторов в современной литературе дают следующее определение финансового механизма. Так, Мельников В.Д., Ильясов К.К., представляют финансовый механизм как систему видов, форм и методов организации, планирования и управления финансами, имеющую присущую ей структуру: под-систему, блок, элементы, определяемые как звенья финансового механизма. (Мельников В.Д., Ильясов К. Финансы - Учебник для вузов // Алматы, 2001 г., с. 311).

Группа российских учёных определяют механизм фондового рынка как "взаимодействие различных субъектов рынка, связанное с осуществлением фондовых операций". (Ивасенко А.Г., Никонова Я. И. Павленко В.А. Рынок ценных бумаг//М.: КНОРУСС, 2005 г, с.11).

К субъектам рынка относятся участники фондового рынка. Объектами рынка являются различные виды ценных бумаг. Взаимодействие участников рынка строится исходя из интересов четырёх главных субъектов рынка: государства, инвесторов, эмитентов и посредников. Механизм функционирования рынка ценных бумаг можно описать следующими парами взаимодействия. (Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Павленко В.А. Рынок ценных бумаг // М.: КНОРУСС, 2005 г, с.11).

Государство - эмитенты. Государство законодательно определяет порядок эмиссии, обращения и учёта ценных бумаг, систему налогообложения, контролирует исполнение законов участниками рынка и сбор налогов. Эмитент размещает свои ценные бумаги в соответствии с установленными правилами.

Государство - инвесторы. Государство устанавливает законодательные нормы, контролирует их выполнение и осуществляет сбор налогов. Инвесторы платят налоги, покупают и продают ценные бумаги и требуют от государства обеспечения своих прав.

Эмитенты - инвесторы. Эмитенты размещают свои ценные бумаги и используют собранные средства для развития бизнеса, имея при этом определённые обязательства перед инвесторами. Интересы эмитентов по развитию бизнеса и интересы инвесторов по получению доходов противоположны. Они реализуются посредством выбора тех или иных финансовых инстру-

ментов, параметры которых (срок, доходность, уровень риска, ликвидность, способ размещения, способ погашения и др.) соответствуют их требованиям в конкретных условиях.

В этой связи целесообразно, на наш взгляд, выделить достоинства и недостатки основных финансовых инструментов, определяющих, в конечном итоге, выбор компании-эмитента в том или ином способе финансирования производственных нужд.

Выпуск и размещение акций является одним из основных и наиболее популярных в мировой практике способов привлечения денежных средств. В числе преимуществ этого способа финансирования можно выделить следующие:

- повышение капитализации компании;
- отсутствие долговой нагрузки на компанию, как это происходит в случае с банковским кредитом или при выпуске облигаций;
- возможность не выплачивать дивиденды и реинвестировать весь доход в бизнес, тогда как выплата вознаграждения по облигациям обязательна;
- повышается открытость и прозрачность компании;
- получение более диверсифицированной структуры собственников.

Вместе с тем, следует отметить, что при выпуске акций может возникнуть угроза потери контроля над компанией, так как взамен привлечённых денежных средств инвесторам предоставляется возможность долевого участия.

Существует два вида размещения акций, в зависимости от того, какой выпуск акций предназначен для реализации:

- первичное размещение акций – IPO (Initial Public Offering);
- вторичное размещение акций - SPO (Second Public Offering).

IPO предполагает размещение нового выпуска акций, т.е. данный пакет впервые предлагается широкому кругу инвесторов. SPO предполагает размещение акций, уже находившихся в обращении. Нередко SPO является следующим этапом после IPO, т.е. изначально размещается определённый пакет акций компании через первичное размещение, а затем часть инвесторов, купивших акции при IPO, могут реализовать свои пакеты посредством SPO. Также возможна ситуация, когда компания проводит "смешанное" размещение по схеме "IPO+SPO". В случае с IPO денежные средства, полученные от реализации, остаются у компании, в случае с SPO меняется только собственник ценных бумаг, соответственно, все расчёты происходят между участниками этой сделки - акционерами и инвесторами, которые покупают этот пакет.

Среди преимуществ SPO можно выделить следующие:

- повышение ликвидности ценных бумаг компании и прозрачности самой компании, так как при размещении акций структура собственности частично

меняется, приход новых инвесторов может повлиять на более прозрачное ведение бизнеса;

- повышение капитализации компании, так как вторичное размещение акций является по сути хорошим инструментом для переоценки рынком ценных бумаг компании.

SPO как способ привлечения денежных средств, безусловно имеет свои преимущества, по также требует тщательного анализа со стороны акционеров и топ-менеджмента, так как является одним из этапов, определяющих дальнейшее развитие компании.

Успешное SPO может повлиять на рост цен на акции компании, и наоборот, цены на акции могут снизиться, если акционеры проведут размещение без предварительного объективного анализа.

Облигационный заем как форма долгового финансирования является одним из наиболее оптимальных способов привлечения денежных средств, необходимых для дальнейшего развития компании. Выпуск облигаций является инструментом, позволяющим компаниям достаточно гибко управлять своими долговыми обязательствами, так как предоставляет возможность самостоятельного управления такими параметрами, как срок займа, ставка вознаграждения, механизм погашения долга. К тому же существуют разнообразные виды облигаций, что позволяет собственникам и руководителям компании при выпуске данных ценных бумаг выбрать наиболее оптимальную структуру долга, соответствующую их требованиям.

Но успешность привлечения денежных средств через облигации определяется не только хорошо продуманной структурой выпуска, но и непосредственно тем, как организован процесс размещения ценных бумаг среди потенциальных инвесторов. Эмитенту и консультантам, сопровождающим выпуск облигаций, следует придерживаться открытой информационной политики по отношению к возможным инвесторам, своевременно предоставлять информацию, связанную с финансовой деятельностью эмитента и его стратегическими планами развития. Каждый инвестор предпочтёт вкладывать свои деньги в понятный и открытый бизнес, уровень риска которого значительно проще оценить. В этом отношении для эмитента целесообразным будет получение независимой рейтинговой оценки, что позволит говорить о транспарентности компании, выпускающей ценные бумаги.

Большие возможности для развития бизнеса представляет механизм секьюритизации. Секьюритизация - это финансирование под уступку требования путем выпуска облигаций, обеспеченных выделенными активами, то есть требованиями originатора к дебиторам. Основными преимуществами данной сделки являются:

- снижение рисков и стоимости финансирования;
- широкая диверсификация;
- прозрачность сделки;
- однородность активов;
- международные рейтинги.

Для оригинатора создание специальной финансовой компании и передача ей прав требования по обязательствам дебиторов позволяет, во-первых, "снять" с баланса большую дебиторскую задолженность, тем самым, улучшив свои финансовые показатели, а во-вторых, также более эффективно управлять своими денежными поступлениями. Кроме того, секьюритизация позволяет привлечь денежные средства путём "конвертации" предполагаемых денежных поступлений от дебиторов.

Однако, существуют и отдельные минусы в данном новшестве финансирования, как недоработанный вопрос по налогообложению, жёсткие требования по рейтингам и отсутствие листинга.

Поиск эффективных форм и методов финансового обеспечения инвестиционных программ реального сектора экономики посредством инструментов фондового рынка основан на анализе зарубежного опыта.

Выпуск муниципальных облигаций является наиболее приемлемым и экономически целесообразным методом финансирования расходов территориальных органов власти, широко распространённым в мире способом удовлетворения финансовых потребностей административно-территориальных единиц государства. С помощью местных займов возможна мобилизация относительно дешёвых заёмных ресурсов, предоставляемых на максимально длительный срок.

Вместе с тем, как показывает зарубежный опыт, успешное проведение муниципальных займов, реализация региональных социально-экономических проектов за счёт инвестирования привлечённых по займу средств повышает авторитет территориальных органов власти у населения и у центрального правительства, что является важным для повышения социальной стабильности в регионе, способствует улучшению инвестиционного климата, что в целом способствует повышению кредитного рейтинга местных органов власти.

Особенностью проектного финансирования является его привлекательность как для муниципальных образований, так и для инвесторов. Существующие схемы участия инвесторов предполагают направление инвестиций в акционерный капитал и предоставление кредитов. В первом случае инвесторы зачастую не готовы принять риск, поскольку не определена стратегия выхода из проектов, а во втором - возникает проблема качественного обеспечения кредитов. Проектное финансирование, как своеобразный гибрид вышеуказанных схем, предоставляет возможность инвестору участвовать в капитале, при этом чётко обозначив стратегию выхода за счёт денежных средств, сгенерированных проектом.

Основными схемами проектного финансирования является BOT (BuiltOperateTransfer) и PFI (Private FinancialInitiative).

При схеме BOT город заключает концессию (договор) с инвестором и наделяет его правами на осуществление строительства и ведение операционной деятельности с последующей передачей объекта инфра-

структуры в муниципальную собственность после завершения срока концессии. Основными объектами при использовании такого подхода являются платные автомобильные магистрали и мосты.

При использовании схемы РРГ город предоставляет право оперативного управления объектом инфраструктуры частному инвестору, при этом строительство самого объекта может выполняться как за счёт средств города, так и инвестора.

Преимущества данной схемы для города, помимо привлечения инвестиций, заключается в социальной направленности проектов:

- происходит увеличение занятости;
- повышается качество предоставляемых услуг благодаря тому, что инвестор лучше чувствует рыночную конъюнктуру;
- функционирование объекта становится экономически целесообразным.

Преимущества для инвестора заключаются в участии в денежных потоках объекта, а также в снятии ряда бюрократических барьеров за счёт того, что город будет оказывать всестороннюю поддержку объекту инфраструктуры: помогать в оформлении документов при регистрации, получении необходимых лицензий и разрешений, определять (присваивать) статус объекта, значимого для городских нужд, и т.д. Основными объектами инфраструктуры при схеме РИ являются гостиницы, больницы, различные экологические объекты, перерабатывающие и очистные сооружения.

Взаимоотношения между участниками фондового рынка отражают характер их интересов. Формы и методы взаимосвязей между участниками рынка отличаются широким многообразием. Систематизация видов, форм и методов организации фондового рынка реализуется через его механизм.

Авторская трактовка механизма фондового рынка сводится к следующему. Сущность и значение фондового рынка в экономике любого государства имеют реальное выражение посредством механизма его функционирования. Исходя из вышеизложенного, применительно к объекту нашего исследования, механизм фондового рынка представляет собой систему форм и методов организации и управления финансовыми отношениями в процессе выпуска и размещения ценных бумаг.

В соответствии со структурой, в систему механизма фондового рынка включены 4 подсистемы:

- правовое регулирование и надзор включает как прямые (законодательство, порядок регистрации и лицензирования), так и косвенные (пруденциальные нормативы для институциональных инвесторов, регулирующие требования, нормативы портфельного инвестирования) рычаги государственного вмешательства;
- планирование и мониторинг объединяет серию элементов стратегического и оперативного управления;

- система финансовых показателей является средством реализации информационной функции фондового рынка, так как объективно отражает состояние и динамику фондовых процессов, что даёт возможность принятия обоснованных управленческих и инвестиционных решений;

- рычаги и стимулы объединяют экономические инструменты, позволяющие государству осуществлять в должном направлении воздействие на фондовые процессы и их участников.

Эффективное функционирование механизма обеспечивается выработкой и соблюдением определённых основ организации. На наш взгляд, в основу организации механизма фондового рынка должны быть положены следующие принципы.

1. Соблюдение интересов участников рынка. Практическая реализация данного принципа осуществляется посредством выработки и реализации соответствующей государственной политики, создающей правовые основы функционирования. К сожалению, на практике данный принцип не соблюдается, поскольку государство посредством законодательного регламентирования, налоговых льгот и преференций стимулирует деятельность одних участников, что несколько ущемляет права и интересы других субъектов. Примером может служить порядок налогообложения государственных и негосударственных ценных бумаг.

2. Принцип информационной открытости. Прозрачность является ключом к эффективному рынку и одним из основных факторов финансовой стабильности. Вопрос о содержании раскрываемой информации, её своевременности и достоверности является центральным. Неслучайно при оценке эффективности рынка в качестве базового критерия используется именно информационная, а не инвестиционная эффективность.

3. Диверсификация финансовых инструментов. Использование широкого набора инструментов является одним из ключевых принципов, поскольку для реализации каждой конкретной инвестиционной программы необходимо соответствующее финансовое обеспечение. Диверсификация источников и способов финансирования в целом способствует максимальному учёту требований как инвесторов, так и эмитентов.

Авторская концепция проведённого исследования базируется на системе научно-методологических взглядов, согласно которым развитие цивилизованных рыночных начал предполагает функционирование развитого фондового рынка при разумном государственном его регулировании как непреложного атрибута цивилизованной рыночной системы.

Суть же авторской концепции состоит в следующем. В каждой стране национальному фондовому рынку присущи определённые особенности его развития и функционирования, причём в странах с развитой рыночной экономикой эти особенности минимальны, а их фондовые рынки во многом идентичны. В странах же, где фондовый рынок находится в стадии формирования, различия значительны и носят специфический характер. Поэтому механизм функционирования каждого сегмента фондового рынка, а также деятельность всех его участников в странах с формирующимися рыночными отношениями имеют ярко выраженные специфические особенности. Их выявление и учёт позволяют определить суть и основные направления развития национального фондового рынка, обосновать принципы и задачи его функционирования, а также спрогнозировать последствия его воздействия на экономику.

#### Литература:

1. Анесянц С. А. Основы функционирования рынка ценных бумаг - М.: Финансы и статистика, 2005, с. 15
2. Данилов Ю. Новая роль фондового рынка в России // Вопросы экономики - М., 2003 №7. - С.44-56
3. Мельников В.Д., Ильясов К. Финансы - Учебник для вузов // Алматы, 2001 г., с. 311
4. Мельников В.Л- Основы финансов - Учебник для вузов // Алматы: ТОО "Издательство БЕМ", 2005 г., с.497
5. Сейткасимов Г.С. Ценные бумаги и фондовый рынок. - Алматы, 1997 г., с. 15
6. Макконел К.Р., Брю С.Л. Экономикс. - М., 1992 г., с.61
7. Берлин С.И. Теория финансов. - М.: издательство "Приор", 1999, с. 27
8. Янжул И.И. Основные начала финансовой науки. - Спб.. 1904, с. 10.
9. Ковалёв В.В. Финансы - М.: "Финансы и статистика", 2003 г, с. 23

Рецензент: к.э.н., доцент Жапаров Г.