

Рынок ценных бумаг - составная часть финансового рынка

© 2011 Е.П. Рамзаева

Самарский государственный экономический университет

E-mail: nauka@sseu.ru

Статья раскрывает первичное значение рынка ценных бумаг, дает исчерпывающее определение термина "рынок" и его составляющих. Характеризует взаимозависимость элементов рынка ценных бумаг. Обозначает наиболее ликвидные банковские операции.

Ключевые слова: фондовые рынки, инвестиции, финансирование, сбережения.

Рынок ценных бумаг позволяет правительствам и предприятиям расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами. Потенциальные инвесторы, в свою очередь, с помощью рынка ценных бумаг получают возможность вкладывать свои сбережения в более широкий круг финансовых инструментов, тем самым получая большие возможности для выбора.

Рынок - сложное многофункциональное комплексное понятие, включающее в себя рынок товаров и услуг, с одной стороны, и рынок ресурсов - с другой. Взаимодействие этих рынков имеет кредитный характер и определяет системообразующее звено - экономический механизм государства. Рыночная экономика требует использования потенциальных возможностей финансовых ресурсов, источником которых является финансовый рынок. Финансовый рынок - совокупность всех денежных ресурсов, находящихся в постоянном движении, т.е. в распределении и перераспределении, под влиянием меняющегося соотношения спроса и предложения на эти ресурсы субъектами экономики.

Единого мнения о структуре финансового рынка нет:

- по мнению одних, финансовый рынок состоит из трех взаимосвязанных рынков: рынка наличных денег (выполняющих функции краткосрочных платежных средств); рынка ссудного капитала - банковских кредитов; рынка ценных бумаг;
- по мнению других - в его состав входят два последних элемента и рынок валюты.

Для того чтобы выделить функции рынка ценных бумаг - одной из составляющих рынка капитала, необходимо проанализировать сущность и механизм движения капитала между рынками товаров, труда и финансов. В последнем случае следует выделить проблему капитала, функционирующего не просто на финансовом рынке, а на рынке ценных бумаг.

В некоторой степени капитал, функционирующий на рынке ценных бумаг, можно опре-

делить как финансовый. Основная форма его кругооборота: Д - ЦБ - Д', где ЦБ - ценные бумаги. Принципиальным будет положение, что финансовый капитал (как обособленная часть капитала производственного) есть капитал обращения. А потому было бы неточно сводить формулу движения финансового капитала к известной формуле движения ссудного капитала К. Маркса (Д - Д'). Движение финансового капитала, как и всякого другого, происходит по общей формуле Д - Т - Д'. Вопрос здесь, прежде всего, в характере особого товара Т, покупаемого за деньги, - ценных бумаг. Они одновременно и титул собственности, и долговое обязательство, право на получение дохода и обязательство выплачивать доход. Его особенность еще и в том, что этот товар обладает рыночной стоимостью, имея лишь незначительную собственную. В рассматриваемом случае отдельные фазы кругооборота финансового капитала на рынке ценных бумаг - купля и продажа (Д - Т (читай ЦБ) и Т (ЦБ) - Д) - следует рассматривать как обмен эквивалентов. Такой подход учитывает требование закона стоимости при использовании общей формулы капитала. Стоимостное равновесие на отдельных фазах кругооборота финансового капитала при конкуренции на рынке ценных бумаг обеспечивается массой отклонений рыночных цен от стоимостной основы, но на начальном этапе исследования рынка ценных бумаг от этих отклонений следует абстрагироваться.

Самовозрастание авансированного капитала в кругообороте финансового капитала на рынке ценных бумаг (как и любого другого капитала) происходит между двумя фазами его кругооборота. Поэтому состояние особого финансового товара - ценных бумаг после первой фазы и в начале второй, равно как и межфазный временной промежуток в ходе кругооборота финансового капитала, представляет особый интерес. В отличие от кругооборота производственного капитала, покупка особого финансового товара - ценных бумаг - не означает его ухода из сферы обращения. Напротив, акции, облигации и дру-

гие ценные бумаги имеют для покупателя ценность лишь тогда, когда в его руках они снова становятся товаром. В реальных финансовых операциях это наглядно видно: при покупке дисконтных облигаций их стоимость возрастает сразу после приобретения. Финансовый капитал, следовательно, не покидает ту часть сферы обращения, которая называется финансовым рынком. При этом он обладает способностью к самовозрастанию, что можно понять лишь рассматривая финансовый капитал как фиктивный, а прибавочную стоимость – как фиктивную добавочную стоимость.

В процессе приобретения ценных бумаг деньги перемещаются от покупателя к продавцу, что открывает перед ними два пути функционирования: либо обслуживать операции на финансовом рынке, либо уйти с него на рынки товаров, услуг и рабочей силы. Впоследствии денежные ресурсы могут быть использованы в кругообороте производственного капитала. Поэтому между финансовым рынком и производством стоят рынки товаров и труда. В любом случае за кругооборотом финансового капитала скрывается кругооборот отраслевого капитала, а самовозрастание финансового капитала есть результат действия механизма перераспределения добавочной стоимости, созданной в производстве.

Особенностью кругооборота финансового капитала в форме Д - ЦБ - Д' является отсутствие нахождения финансовых инструментов (коими являются ценные бумаги) вне сферы обращения, что непосредственно проявляется в их способности после покупки в общем виде через достаточно малый промежуток времени быть проданными по цене, превышающей цену покупки. На рынке ценных бумаг в этой связи речь идет о ценах предложения и спроса (котировках) на те или иные финансовые инструменты, что и связано с представлением о ликвидности.

Под ликвидностью понимается возможность использования актива в качестве средства платежа (или быстрого превращения его в средство платежа) и способность актива сохранять свою номинальную стоимость неизменной. Применительно к ценным бумагам ликвидность можно рассматривать как их способность служить средством платежа (или быстро превращаться в такое средство) при сохранении (или возрастании) их номинальной стоимости. Таким образом, обнаруживаются, по крайней мере, две основные функции, присущие ценным бумагам: сохранение стоимости и средство платежа. Сохранение стоимости предполагает возможность и ее выражения, т.е. определенной меры стоимости. По-

этому ценные бумаги (так же как и любые финансовые инструменты) в качестве особых товаров имеют специфическую стоимость, т.е. способны выполнять определенные функции финансового эквивалента, аналогичные ограничениям, присущим функциям денег. Эта проблема не является чисто теоретической. Возможность децентрализованного выпуска большей части ценных бумаг (например, акций, векселей) при выполнении ими функции меры стоимости (или ее сохранения) и функции платежа ставит практические вопросы соотношения денежной массы и ценных бумаг, их взаимного вытеснения и негативных сторон данных процессов. Однако ограничимся лишь некоторыми положениями, важными для понимания финансового капитала, финансового рынка и рынка ценных бумаг. Общую формулу кругооборота финансового капитала на рынке ценных бумаг можно представить в виде: Д - ФинИнструмент(ЦБ) - Д'.

В отличие от обычно производимых товаров или специфического товара – рабочей силы, приобретение ценных бумаг как товаров с особой потребительной стоимостью (способностью меры стоимости и средства платежа) предусматривает, что их номинальная стоимость со временем не только не исчезает, например под воздействием факторов физического и морального износа, но и возрастает. Природа этих процессов кроется в кругообороте промышленного капитала, капитализации и прибавочной стоимости. Но и при определенных явлениях (например, при инфляционных процессах) высоколиквидные ценные бумаги могут конкурировать с национальными деньгами. В нашей стране такую конкуренцию российским деньгам до недавнего времени составляли государственные краткосрочные облигации (ГКО).

Финансовые инструменты сами становятся достойными выразителями стоимости. Между деньгами и ценными бумагами в рамках известной формулы кругооборота финансового капитала существует реальное противоречие как между товарами в эквивалентной и относительной формах стоимости. Причем финансовые инструменты (в рассматриваемом случае – ценные бумаги) могут иметь активную эквивалентную форму по отношению к национальным деньгам. Таким образом, понятие ликвидности в полном аспекте охватывает финансовый капитал как в особой (товарной) форме, так и в денежной.

Применительно к формам финансового капитала (денежной и особой товарной) можно говорить о различиях ликвидности отдельных финансовых рынков: банковских ссуд, валюты и ценных бумаг. Такое деление, как считают спе-

циалисты, связано с делением капитала на оборотный и основной, в этой же связи рассматривается понятие инвестиционного капитала. Так, банковские ссуды, имея краткосрочный характер, обеспечивают функционирование оборотного капитала, а долгосрочные ценные бумаги (преимущественно в виде акций и облигаций) - основного капитала. Причем в рынок ценных бумаг включается и денежный рынок, на котором обращаются краткосрочные (до года) долговые обязательства. Такой подход к пониманию состава финансовых рынков отвечает истории их становления. Так, подразделение капитала на основной и оборотный необходимо учитывать при делении рынков банковских ссуд и ценных бумаг, в то время как возникновение валютного рынка в своей основе связано с экспортно-импортными операциями. Однако в современной систематике финансового рынка следует учесть еще ряд важных моментов. Кроме краткосрочных банковских ссуд, существуют долгосрочные инвестиционные кредиты, которые обеспечивают развитие и основного капитала. Наряду с долгосрочными облигациями, имеются и краткосрочные, непосредственно связанные с финансированием оборотного капитала. Нет единого мнения касательно включения денежного рынка в рынок ценных бумаг. Функционирование денег на отдельных частях финансового рынка - сложный противоречивый процесс. Деньги являются элементом кругооборота при любых финансовых инструментах и, следовательно, присущи всем сегментам финансового рынка. Принципы деления можно понять, лишь исследовав потребительную стоимость финансовых инструментов, их реальные возможности. В этой связи предпочтительна оценка финансовых инструментов с позиции их ликвидности.

При условии перетекания стоимости с одного рынка на другой для каждой из перечисленных групп финансовых инструментов характерен свой набор факторов, определяющих его историческое и политическое существование. Причем все инструменты финансового рынка в той или иной форме обладают способностью к взаимозаменяемости в ходе движения первоначальной авансированной стоимости.

Каждой группе финансовых инструментов (особой товарной формы) присущ свой механизм их ликвидности. В конкретном экономическом аспекте отметим различие перечисленных рынков по отношению актива баланса к его пассиву (коэффициент ликвидности) для каждой группы финансовых инструментов - денежных обязательств, валюты и ценных бумаг.

Наименее ликвидны банковские ссуды. При всем их многообразии - от межбанковского кредита до кредитов населению - они не могут сравниваться с ликвидностью валюты и ценных бумаг. Поскольку ссуды являются срочными, заемщикам нет необходимости выплачивать ссудную сумму до оговоренного срока. Проблема возвратности ссуд становится обратной стороной проблемы ликвидности денежных обязательств. В пределах срока ссуд денежные обязательства практически не могут быть использованы как платежные средства, хотя в известной степени размеры кредитов, выданных за счет собственных средств, являются основой для получения данными кредитными организациями кредитных ресурсов через механизм межбанковского кредита. В связи с изложенным можно утверждать, что ссудный рынок стремится к коротким срокам ссудных обязательств, это делает его основным поставщиком ресурсов для оборотного капитала. Долгосрочные ссуды как наиболее рискованные и наименее ликвидные вряд ли могут представлять интерес для наших банков.

Валютный рынок имеет не только иную ликвидность, но и иную форму учета. Общий учет всех финансовых инструментов на валютном рынке осуществляется за пределами государства, а именно в банковских организациях той страны, которая эмитировала соответствующую валюту. Таким образом, если финансовые инструменты на рынке ссудного капитала превращаются в деньги лишь в рамках отдельных кредитных организаций, то кругооборот финансового капитала на валютном рынке выходит за национальные границы. Здесь кредитные и операционные риски зависят от работы не только иностранных банков, но и соответствующих правительств.

Рынок ценных бумаг имеет иную ликвидность и иной характер кредитных и операционных рисков. Ликвидность акций, облигаций и тому подобное определяется их способностью выражать в конечном счете возрастающую стоимость действующего производственного капитала, причем здесь может идти речь не только о росте дивидендов, но и о реальной капитализации прибавочной стоимости. В принципе, это обстоятельство не меняет тот факт, что эмитентом ценных бумаг могут быть и предприятия, и государство. В последнем случае эффективность налоговой системы, рост экономических возможностей государства лишь отражаются на стоимости государственных ценных бумаг. При этом мы абстрагируемся от спекулятивных биржевых и внебиржевых игр государства. Система учас-

тия ценных бумаг в кругообороте финансового капитала обусловлена также необходимостью особого учета этих финансовых инструментов, резко отличающегося от других форм.

Все сказанное выше позволяет выделить основные функции рынка ценных бумаг, коими являются:

- инвестиционная функция - распределение инвестиционных ресурсов, необходимых для расширения воспроизводства, и их оборот в рамках рынка финансового капитала;
- перераспределение собственности на производственный капитал, как элемент экономической целесообразности поведения субъектов экономики;
- перераспределение рисков путем купли-продажи фиктивного капитала, посредством противоположных сделок, участники которых поочередно принимают риск на себя;
- повышение ликвидности обязательств, в том числе государственных.

Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из ключевых факторов регулирования процесса инвестирования капитала и его миграции путем притока в те отрасли, где в нем остро нуждаются, и оттока из тех отраслей, в которых наблюдается его излишек и прибыльность вложения в которые снижается.

В зависимости от времени и способа поступления ценных бумаг на рынок последний можно разделить на первичный и вторичный. Впервые ценные бумаги появляются на первичном рынке, где осуществляется их размещение среди первых владельцев (инвесторов). Обязательными участниками первичного рынка являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Процесс размещения может осуществляться как с помощью, так и без помощи посредников. Именно на первичном рынке эмитенты путем размещения ценных бумаг привлекают средства инвесторов, которые используются для реализации намеченных коммерческих целей.

Все последующие операции с ценными бумагами осуществляются на вторичном рынке. Но

отличие вторичного рынка ценных бумаг от первичного заключается не только в том, что первичный рынок предшествует вторичному и ценные бумаги не могут появиться на вторичном рынке, минуя первичный. На первичном и вторичном рынках происходят разные по своей сущности процессы. На первичном рынке капиталы инвесторов путем размещения ценных бумаг попадают в руки эмитента. На вторичном же рынке происходит переход ценных бумаг от одних инвесторов к другим, а деньги за проданные ценные бумаги поступают бывшим владельцам ценных бумаг. То есть операции на вторичном рынке происходят без участия эмитента и не оказывают непосредственного влияния на положение дел эмитента. Эмитенту, в принципе, безразлично, в чьих руках находятся выпущенные им ценные бумаги, важным для эмитента является лишь объем обязательств по ценным бумагам.

В зависимости от форм организации совершения сделок с ценными бумагами можно выделить организованный (биржевой) и неорганизованный (внебиржевой) рынки ценных бумаг. Организованный рынок образуют фондовые биржи. Все остальные сделки с ценными бумагами осуществляются на неорганизованном рынке. В зависимости от типа продаваемых ценных бумаг выделяют также такие части рынка ценных бумаг, как денежный рынок и рынок капитала. Денежный рынок - это рынок краткосрочных финансовых требований (со сроком действия до одного года). Рынок капиталов - это рынок ценных бумаг со сроком действия более одного года. Хотя такое деление и является довольно условным, в нем есть определенный смысл, так как на денежном рынке удовлетворяются потребности, главным образом, в оборотном капитале, а на рынке капиталов - потребности в основном капитале.

1. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. для вузов / под ред. О.И. Дегтяревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова М., 2004.

2. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: учеб. для вузов. 3-е изд. М., 2010.

Поступила в редакцию 08.03.2011 г.