

## РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК РЫНОК УСЛУГ SECURITY MARKET WORKS AS SERVICE MARKET

И.Г. Горловская  
I.G. Gorlovskaya

*Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского*

В статье рассматривается рынок ценных бумаг как рынок услуг, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг. Необходимость и содержание услуг на рынке ценных бумаг обусловлены признаками и свойствами ценных бумаг. Особое внимание уделено услугам, вытекающим из признаков бездокументарных ценных бумаг.

The article defines the stock market as the market of services relating to the securities emitted and traded. The article points out the content of stock market services stipulated by securities features and properties, emphasizing the services resulting from non-documentary securities features in particular.

*Ключевые слова:* рынок ценных бумаг, рынок услуг.

Рынок ценных бумаг является составной частью финансового рынка. Его целью является эффективное перераспределение денежных (финансовых) ресурсов в экономике при помощи специальных финансовых инструментов, имеющих правовой статус ценных бумаг. В результате функционирования рынка ценных бумаг достигается оптимальное соотношение в удовлетворении финансовых потребностей реципиентов и доноров, где реципиенты – экономические субъекты, нуждающиеся в дополнительных финансовых ресурсах, а доноры – владельцы излишков финансовых ресурсов. На рынке ценных бумаг эти субъекты называются соответственно эмитент (реципиент, заемщик) и инвестор (донор, кредитор).

При перераспределении финансовых ресурсов в форме ценной бумаги лицо, получающее денежные ресурсы, обязуется вознаградить лицо, отчуждающее денежные ресурсы, определенным денежным вознаграждением или его неимущественным эквивалентом через определенный отрезок времени. Денежные ресурсы могут передаваться в бессрочное пользование при помощи долевых ценных бумаг, тогда обязательства эмитента в отношении каждого конкретного инвестора действуют на протяжении неопределенно долгого времени. Если финансовые ресурсы передаются на время при помощи долговых ценных бумаг, эмитент обязан возратить финансовые ресурсы инвестору (кредитору). Но во всех случаях перераспределение, опосредованное встречным движением ценных бумаг, должно отвечать требованиям удобства и минимального риска такого обмена, что предполагает четкое опре-

деление прав собственности как на денежные ресурсы, так и на ценные бумаги.

Большинство экономистов, исследуя рынок ценных бумаг, определяют его как совокупность экономических отношений между его участниками по поводу выпуска и обращения ценных бумаг [1, 2, 5, 6, 7]. Реже рынок ценных бумаг рассматривается не только как совокупность экономических отношений, но и совокупность механизмов, институтов и инструментов, используемых для привлечения инвестиций в экономику путем установления экономических отношений между теми, кто нуждается в инвестициях, и тем, кто хотел бы инвестировать свой избыточный доход с целью получения нового дополнительного дохода [4]. Однако в экономической литературе существует еще один подход, согласно которому рынок ценных бумаг представляет многоаспектное, «многосрезовое» явление. Так, В.А. Галанов рассматривает рынок ценных бумаг не только как рынок товара особого рода, но и как рынок капитала [3]. Многоаспектность рынка ценных бумаг, на наш взгляд, обусловлена природой ценных бумаг и характером взаимоотношений между субъектами рынка. К последним принято относить эмитентов, инвесторов, профессиональных участников и государство, которое выступает эмитентом, инвестором и регулятором рынка ценных бумаг. Экономические отношения типа «эмитент – инвестор» лежат в основе рынка ценных бумаг как рынка капитала, поскольку отражают инвестиционный, фондовый характер взаимоотношений участников перераспределительного процесса, в итоге которого эмитент наделяется необхо-

димыми финансовыми ресурсами, а инвестор получает возможность прирастить свои денежные средства. Отношения типа «инвестор – инвестор» характеризуют рынок ценных бумаг как рынок, на котором обращается особый товар – ценная бумага. В процессе обращения инвесторы получают доходы от сделок с ценными бумагами и/или перераспределяют права собственности на ценные бумаги. Встраивание в экономические отношения профессиональных участников позволяет определить еще один существенный срез рынка ценных бумаг. Отношения типа «эмитент – профессиональный участник – инвестор» или «инвестор – профессиональный участник – инвестор» обуславливают сервисный аспект рынка ценных бумаг. Другими словами, рынок ценных бумаг можно рассматривать как рынок специфических услуг. Исследование трех срезов рынка ценных бумаг (движения ценных бумаг, инвестиционного и сервисного) во взаимосвязи дает системное представление об этом экономическом явлении. Понятие рынка капитала является фундаментальным по отношению к понятию непосредственно рынка ценных бумаг (в узком смысле) и понятию рынка услуг, пото-

му что первое отражает суть финансового перераспределения, а второе – его форму, а третье демонстрирует механизм перераспределения. Однако в экономической литературе сервисному аспекту рынка ценных бумаг не уделяется должное внимание.

РЦБ-услуги – это специализированные услуги, необходимость и содержание которых вытекает из основных характеристик ценных бумаг. К основным характеристикам относятся, во-первых, признаки ценной бумаги, во-вторых, свойства ценной бумаги как товара особого рода, в-третьих, базовые потребительные свойства ценной бумаги, а также форма выпуска и способ передачи прав по ценной бумаге. Признаки ценной бумаги – это те черты, по которым можно определить ее как самостоятельное экономико-правовое явление; к свойствам относятся те особенности, которые отличают ценную бумагу от традиционных товаров и отражают ее потребительные качества. Поскольку основными формами выпуска и обращения ценных бумаг является документарная и бездокументарная формы, следует рассматривать характеристики ценных бумаг применительно к каждой из них (см. таблицу).

### Характеристики ценных бумаг

Критерий	Форма выпуска ценной бумаги и способ передачи прав	
	Документарная, предъявительская	Бездокументарная, именная
Признаки ценной бумаги	Документальность; удостоверение прав, вытекающих из ценной бумаги; абстрактность закрепленного в ценной бумаге обязательства презентация, т. е. необходимость предъявления ценной бумаги эмитенту (обязанному лицу) для осуществления прав по ней	Информация об обязательствах эмитента принимает документарную форму (документальность); удостоверение прав, вытекающих из ценной бумаги; абстрактность закрепленного в ценной бумаге обязательства; удостоверение права на ценную бумагу
Свойства ценной бумаги как товара особого рода	Превращенность, регулируемость и признание со стороны государства, стандартность и серийность, обращаемость	
Базовые потребительные свойства ценной бумаги	Риск, надежность, доходность, ликвидность	

Проведенное исследование показало, что существуют исторические различия в признаках документарных и бездокументарных ценных бумаг. Это связано с тем, что ценная бумага представляет собой не только экономи-

ческое, но и правовое понятие. Поэтому не всякий финансовый инструмент является ценной бумагой, а только тот, за которым статус ценной бумаги закрепляется законодательно. В настоящее время в Российской Федерации

предъявительские ценные бумаги выпускаются в документарной форме, а именные – в бездокументарной форме.

Документарной формой выпуска ценных бумаг обусловлен минимум видов услуг, предоставляемых эмитентам и инвесторам специализированными участниками рынка ценных бумаг. Это связано с тем, что юридически инвестору обеспечена самостоятельная реализация признаков ценной бумаги: для удостоверения права на ценную бумагу и для удостоверения прав, вытекающих из ценной бумаги достаточно предъявить ценную бумагу инвестору или эмитенту. Для реализации указанных признаков в отношении бездокументарной ценной бумаги необходим специализированный институт (обычно его роль берут на себя профессиональные участники рынка ценных бумаг – депозитарии и/или регистраторы, являющиеся элементами учетной системы рынка ценных бумаг). Таким образом, без услуг учетной системы рынка ценных бумаг существование бездокументарных ценных бумаг невозможно.

Свойства ценных бумаг как товара особого рода одинаковы для ценных бумаг, существующих в любых формах. Превращенность ценной бумаги заключается, во-первых, в том, что за внешними отношениями обмена скрыта перераспределительная сущность данного явления; во-вторых, в отрыве формы его существования от своей материальной (денежной) основы, что требует особого режима регулирования производства (выпуска) и обращения и потребления такого товара. Ценная бумага сочетает в себе обязательства эмитента и права инвестора, следовательно, и тот и другой нуждаются в услугах, позволяющих наиболее эффективным способом выполнить обязательства и реализовать права. Практика показывает, что бездокументарная форма диктует потребность в подобных услугах, поскольку права инвестора на ценные бумаги подтверждаются записями на счетах учетной системы. Без услуг учетной системы невозможно и обращение бездокументарных ценных бумаг. Остальные свойства ценной бумаги как товара особого рода обуславливают потребность эмитента в услугах, связанных с конструированием ценных бумаг новых выпусков, консультационных услугах эмиссионного характера. Базовые потребительские свойства ценных бумаг являются особо важными с точки зрения инвестора. При их реализации возникают риски инвесторов, которыми можно управлять самостоятельно, если инвестор обладает достаточной

квалификацией, или перераспределить, прибегнув к услугам специализированных институтов, в том числе профессиональных участников, определенных таковыми в силу закона. Эмитент и инвестор сами могут реализовать соответствующие свойства ценной бумаги, однако процесс их прямой реализации не всегда эффективен из-за опасности возникновения непредсказуемых и нежелательных последствий, вызванных факторами микро и макросреды, т. е. носит рисковый характер. Поэтому перераспределение рисков берут на себя профессиональные субъекты рынка ценных бумаг, путем предоставления участникам рынка РЦБ-услуг.

Таким образом, РЦБ-услуги для эмитентов вытекают в основном из свойств ценной бумаги как товара особого рода, тогда как РЦБ-услуги для инвесторов преимущественно обусловлены базовыми потребительскими свойствами ценной бумаги. РЦБ-услуги для государства могут вытекать из тех и других свойств в зависимости от того, какую роль на рынке ценных бумаг играет государство: выступает как эмитент или инвестор.

Рынок ценных бумаг и рынок РЦБ-услуг – это два среза одного и того же перераспределительного процесса, но, безусловно, они обладают собственными чертами, позволяющими их определить как относительно самостоятельные явления. Во-первых, у них разные объекты – ценные бумаги и услуги, вытекающие из основных характеристик ценных бумаг. Во-вторых, субъектами рынка РЦБ-услуг выступают не только эмитенты, инвесторы, профессиональные участники и государство, но и непрофессиональные (с точки зрения законодательства по ценным бумагам) специализированные субъекты, например информационные и рейтинговые агентства, полиграфические предприятия, выпускающие бланки сертификатов. В-третьих, рынки различаются функциями: основное назначение рынка ценных бумаг – наделение эмитентов необходимыми денежными ресурсами путем их перераспределения в экономике с помощью ценных бумаг; а назначение рынка РЦБ-услуг – перераспределение рисков, связанных с выпуском, обращением и погашением ценных бумаг. Едиными для рынка ценных бумаг и рынка РЦБ-услуг в Российской Федерации является законодательная база и государственный регулятор – Федеральная служба по финансовым рынкам.

Несмотря на то, что рынок услуг, связанных с ценными бумагами, является общепризнанным явлением, он остается недостаточно изученным явлением в Российской Федерации.

Отсюда возникают проблемы, связанные с регулированием профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, с появлением недобросовестных финансовых компаний. Более глубокое изучение рынка ценных бумаг как рынка РЦБ-услуг позволит уточнить критерии выделения профессиональной деятельности, очертить круг специализированных институтов, подлежащих лицензированию с целью снижения рисков инвесторов и эмитентов, связанных с движением ценных бумаг как инструмента перераспределения денежных ресурсов в экономике.

---

1. *Батяева Т.А., Столяров И.И.* Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 304 с.

2. *Боровкова В.А.* Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2005. – 320 с.

3. *Галанов В.А.* Рынок ценных бумаг: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 379 с.

4. *Едронова В.Н., Новожилова Т.Н.* Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. – М.: Магистр, 2007. – 684 с.

5. *Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В.А.* Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования: учебное пособие. – 2-е изд., перераб. – М.: КНОРУС, 2005. – 272 с.

6. *Маренков Н.Л.* Ценные бумаги. – М.: Московский экономико-финансовый институт; Ростов н/Д: Феникс, 2003. – 608 с.

7. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 567 с.