

## РЫНОК ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ: СУЩНОСТЬ И РОЛЬ В ЭКОНОМИКЕ ГОСУДАРСТВА

© 2010 Е.Е. Балакина\*

**Ключевые слова:** рынок долговых ценных бумаг, долговая ценная бумага, товар, деньги, капитал, первичный и вторичный рынки, эмитент, инвестор, посредники.

Рассматриваются понятия рынка долговых ценных бумаг и долговой ценной бумаги. Отмечается отличие рынка долговых ценных бумаг от рынка вещественных товаров и кредитного рынка. Раскрывается роль рынка долговых ценных бумаг (выполняемых им функций), подчеркивается необходимость в повышении его роли в экономике государства.

Во всем мире рынок долговых инструментов распространен гораздо шире, чем рынок долговых ценных бумаг. Так, в Японии на долговые бумаги приходится примерно 74% совокупного стоимостного оборота страны, в США соотношение облигаций и акций составляет 4:3, а в Германии - 10:1<sup>1</sup>. В России все наоборот. Массовая приватизация 1992 г. и последующие волны перераспределения собственности сделали акции наиболее популярным и ликвидным инструментом фондового рынка, а долговые обязательства длительное время оставались незаметными и мало востребованными инвесторами. Сегодня, в условиях нехватки дополнительных денежных средств для развития производственных мощностей страны, отсутствия свободных долгосрочных источников ресурсов в экономике, особое значение приобретает такой сегмент фондового рынка, как рынок долговых ценных бумаг.

В массовом сознании рынок - это всегда торговля, т.е. совокупность действий по обмену товара на деньги. Главное, что различает рынки между собой, - это вид товара. Рынок долговых ценных бумаг отличается от других рынков своим специфическим товаром - долговой ценной бумагой.

Из особенностей долговой ценной бумаги как товара проистекают специфические черты и характеристики рынка долговых ценных бумаг, отличающие его от рынка вещественных товаров. Такими различиями являются<sup>2</sup>:

♦ *отсутствие стадий производства и потребления у долговой ценной бумаги.* Рынок вещественного товара состоит из трех

стадий: производство товара, доведение его до потребления (или стадия обращения) и его потребление. Рынок долговой ценной бумаги не имеет стадий производства и потребления. Это есть рынок, который с точки зрения вещественного товара находится только в пределах стадии обращения. Вместо стадии "производства" имеется стадия выпуска ценной бумаги в обращение, а вместо стадии "потребления" - стадия погашения ценной бумаги (полное прекращение обращения);

♦ *сфера обращения как единственная сфера существования долговой ценной бумаги.* Значимость стадии обращения для сравниваемых рынков абсолютно противоположна. Для вещественного товара обращение необходимо, чтобы доставить товар от стадии его изготовления до стадии его потребления. Чем быстрее и короче этот путь тем, при прочих равных условиях, товар обходится дешевле потребителю. Товар создается для того, чтобы его потребить, а не для того, чтобы он бесконечно находился в сфере обращения. Долговая же ценная бумага живет в сфере обращения. При этом, чем больше она обращается (перепродается), тем большую ценность она имеет для участников рынка. Увеличение ее цены в результате обращения есть благо, в отличие для вещественного товара;

♦ *цена долговой ценной бумаги не имеет материального содержания.* Порядок определения рыночной цены на долговом рынке иной, чем на товарном. Цена вещественного товара базируется на его стоимости, т.е. на затратах человеческого труда как всеобщего, качественно однородного труда. Цена

\* Балакина Елена Евгеньевна, аспирант Самарского государственного экономического университета.  
E-mail: helenm@mail.ru.

долговой ценной бумаги не имеет трудового содержания. Для долговых ценных бумаг рынком вырабатываются свои "правила" ценообразования;

◆ *неограниченность масштабов рынка долговых ценных бумаг.* Рост производства материальных благ всегда ограничен, с одной стороны, имеющимися материальными и трудовыми ресурсами, а с другой - потребностями в тех или иных конкретных полезных вещах. У рынка долговых ценных бумаг отсутствуют какие-либо материальные, обязательные границы для роста (не принимаемая во внимание устанавливаемых законодательно предельных границ государственного и муниципального долга).

Являясь экономической и юридической категорией, долговая ценная бумага обладает следующими признаками:

◆ удостоверяет имущественное право как отношение займа владельца документа к лицу, его выпустившему;

◆ свидетельствует об инвестировании средств;

◆ приносит доход, что делает долговую ценную бумагу капиталом для владельца. Однако такой капитал существенно отличается от понятия капитала в экономической теории, так как он не всегда функционирует в процессе производства. Наиболее ярко это проявляется в облигациях, выпускаемых государственными органами власти для покрытия бюджетного дефицита. Деньги, полученные государством от выпуска подобных займов, фактически не функционируют как капитал, тем не менее, владельцы облигаций имеют право на получение регулярного дохода в виде процента, и поэтому для них облигации служат капиталом;

◆ обладает ликвидностью, т.е. способностью быстро обмениваться на деньги в различных формах (путем погашения, купли-продажи, возврата эмитенту, переуступки и т.д.). Это главное свойство, которое сближает долговую ценную бумагу с деньгами;

◆ обращается и является участником гражданского оборота, т.е. способна выступать в качестве предмета купли-продажи (как правило - это облигации, депозитные и сберегательные сертификаты) или платежного инструмента, опосредующего обращение на рынке товаров (это векселя), а также выступать объектом имущественных отношений (сделок залога, хранения, займа и т.п.);

◆ обладает серийностью, что означает выпуск долговых ценных бумаг сериями, однородными группами. Серийность тесно связана со стандартностью, так как долговые обязательства одного типа должны иметь стандартное содержание (форму, предоставляемые права, сроки действия и т.д.);

◆ признана государством, т.е. законодательно регулируются права, удостоверенные долговой ценной бумагой, обязательные реквизиты, требования к форме, порядок эмиссии (для эмиссионных долговых ценных бумаг), обязательность исполнения и другие параметры обращения.

Удостоверяя имущественные обязательства, долговая ценная бумага получает форму кредитного документа, в соответствии с которым ее владелец приобретает право на определенный доход в виде процентов на отданный в займы капитал. Однако в отличие от ценной бумаги денежная ссуда - это форма существования самого денежного капитала, а не нечто отличное от него. В процессе кредитования продаются и покупаются сами деньги как товар, а точнее, денежный капитал, но не нечто отличное от самих денег. Долговая ценная бумага - это особая форма существования капитала, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Суть данной формы капитала состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме долговой ценной бумаги. Последняя позволяет разделить собственность на капитал от самого капитала и соответственно включить последний в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для самой экономики. Долговая ценная бумага - это особый товар, который обращается на особом, своем собственном рынке - рынке долговых обязательств, но не имеет ни вещественной, ни денежной потребительной стоимости, т.е. не является ни физическим товаром, ни услугой.

Различия между долговой ценной бумагой и денежной ссудой непременно ведут к отличиям рынка долговых обязательств от кредитного рынка, среди которых выделяются:

◆ *различие в типе посредничества на рынке.* На рынке может быть два типа посредников: посредники в торговле (в купле-продаже) и посредники в кредитовании (в ссуде) деньгами или товарами. Для долгового рынка наиболее характерным является наличие торгово-

го посредничества в лице брокеров и дилеров, но при определенных операциях (маржинальные сделки, операции репо) имеет место и долговое посредничество. Кредитный рынок - это рынок преимущественно долгового посредничества, так как кредитная организация (банк) привлекает свободные денежные средства от одних участников рынка и затем отдает их в ссуду другим участникам, которые нуждаются в кредитах, тем самым выступает посредником в ссуде;

♦ *различия в организации рынка.* Рынок долговых ценных бумаг может быть организованным и неорганизованным, а кредитный рынок - всегда организованный. Это объясняется тем, что банковская ссуда есть следствие ссуды, предоставленной банку в виде денежных средств его клиентов, находящихся на счетах в банке. Иными словами, кредитный рынок - это всегда не просто трехсторонний рынок, а рынок, на котором организующим началом является банк. Законами каждой страны закрепляется право банковской системы на ведение денежных счетов и кредитование. Рынок долговых обязательств представляет собой отношения между эмитентами и инвесторами или только инвесторами, и никакого организующего начала непосредственно в отношениях по поводу ценной бумаги не существует. Поэтому долговой рынок характеризуется множественностью способов его организации. В то время как кредитный рынок имеет своего единственного организатора в лице банка, у рынка долговых ценных бумаг нет такого обязательного всеобщего центра. С развитием фондового рынка его организованная сторона усиливается, но это не заложено в нем изначально;

♦ *различия в охвате организатором рынка его инструментов.* Банк обычно предоставляет весь набор услуг по кредитованию, а организатор торговли долговыми ценными бумагами не в состоянии охватить все обращающиеся бумаги и все возможные операции с ними. В отличие от банка биржи не только не стремятся включить в свой оборот все ценные бумаги того или иного вида, а наоборот, у них имеется право отбора долговых ценных бумаг, допускаемых до биржевых торгов.

Роль рынка долговых обязательств в экономике проявляется в выполняемых функциях, которые классифицируются специалистами по-разному. Традиционно выделяются следующие:

♦ *общерыночные, которые присущи каждому рынку;*

♦ *специфические, отличающие рынок долговых ценных бумаг от других рынков.*

*К общерыночным функциям* при этом отнесены:

♦ *коммерческая, состоящая в получении прибыли от операций на данном рынке.* Этот рынок позволяет обеспечивать массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым экономическим субъектам (в том числе обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом) осуществлять финансовые инвестиции с целью получения прибыли;

♦ *ценовая, предполагающая обеспечение условий для формирования рыночных цен, их постоянной динамики в зависимости от спроса и предложения;*

♦ *информационная, обеспечивающая доведение до участников торговли рыночной информации о ценных бумагах и их владельцах.* Кроме того, рынок долговых обязательств чутко реагирует на происходящие и предполагаемые изменения в политической, социально-экономической и других сферах жизни общества. В этой связи обобщенные показатели рынка используются как одни из макроэкономических показателей, характеризующих состояние экономики страны в целом. По более узким выборкам можно проанализировать изменение положения дел в отдельных регионах, отраслях, на конкретных предприятиях;

♦ *регулирующая, состоящая в создании правил торговли и участия в ней, органов контроля, приоритетов, формировании порядка разрешения споров между участниками.*

В качестве *специфических функций* рынка долговых ценных бумаг рассматриваются *перераспределительная и защитная* функции. Перераспределительная функция условно делится на три подфункции:

♦ *перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;*

♦ *перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;*

♦ *возможность быть инструментом государственной финансовой политики, по средствам которого осуществляется финансирование дефицита бюджета органов власти разных уровней; финансирование конкретных проектов; регулирование объема денежной массы, находящейся в обращении; поддержание ликвидности финансово-кредитной системы.*

Получается, что рынок долговых обязательств играет роль регулировщика инвестиционных потоков и позволяет создать оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через данный рынок осуществляется значительная часть перетока капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений.

Защитная функция проявляется в предоставлении участникам долгового рынка инструментов защиты капитала от тех или иных рисков. В данном случае речь идет о диверсификации вложений по видам долговых обязательств и по их эмитентам, а также о появлении класса производных ценных бумагах.

Таким образом, *рынок долговых ценных бумаг* является тем механизмом в экономике любого государства, который помогает эмитентам аккумулировать недостающие им денежные средства, а инвесторам - приумножить свои сбережения путем вложения их в долговые инструменты и в случае необходимости в любой момент преобразовать долговые ценные бумаги в деньги.

Большое значение в деятельности долгового рынка, как механизма аккумулирования и перераспределения денежных средств, играет его подразделение (в зависимости от стадии кругооборота долговой ценной бумаги) на первичный и вторичный рынки.

Первичный рынок возникает в момент эмиссии долговых обязательств и характеризуется мобилизацией финансовых ресурсов и инвестированием их в экономику, на нем происходит выпуск и первичное размещение ценных бумаг среди инвесторов. Главная функция первичного рынка - аккумулирование капитала путем обеспечения быстрого перевода сбережений в инвестиции. Основными участниками данного рынка являются: эмитенты, инвесторы, андеррайтеры и Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР).

На вторичном рынке происходит смена собственников долговых ценных бумаг, т.е. эмитированные и купленные долговые ценные бумаги на первичном рынке, перепродаются другим инвесторам. Без первичного рынка, который поставляет для обращения фондовые ценности, не может быть и вторичного рынка. В свою очередь, без полноценного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка и в целом рынка долговых ценных бумаг. Вторичный рынок, создавая механизм для осуществления операций с долговыми ценными бумагами, усиливает доверие инвесторов к рынку в целом, стимулирует

их желание приобретать долговые обязательства, способствует более полноценному аккумулярованию ресурсов общества в интересах расширенного воспроизводства, способствует переливу капитала в наиболее перспективные отрасли экономики. При отсутствии вторичного рынка или его слабой организации последующая перепродажа ценных бумаг была бы невозможна или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг. В итоге общество осталось бы в проигрыше, так как многие, особенно новейшие предприятия не получили бы необходимой финансовой поддержки. Долговые ценные бумаги наиболее доходных отраслей производства и целых секторов хозяйства растут в цене, увеличивают число желающих иметь эти ценные бумаги, что делает возможным выпуск новых бумаг и новое привлечение капитала. Главной функцией вторичного рынка является перераспределение капитала. Основными участниками этого рынка являются: инвесторы; фондовые посредники; организации, обслуживающие рынок; органы регулирования и контроля.

Подводя итог вышесказанному, отметим, что для качественного развития экономики страны необходимо уделить рынку долговых ценных бумаг повышенное внимание<sup>3</sup>. Прежде всего, следует:

- ♦ диверсифицировать структуру эмитентов, предоставив возможность для выхода на долговой рынок субъектам высокотехнологичных компаний, а также субъектам малого и среднего бизнеса;

- ♦ увеличить приток средств на долговой рынок от российских инвесторов (прежде всего за счет государственных и полугосударственных институциональных инвесторов: Пенсионного фонда, Сбербанк, ВТБ и др.; за счет притока сбережений населения);

- ♦ улучшить качество законодательной базы в области защиты розничных инвесторов, инсайдерской информации и манипулирования ценами на рынке, сделок с производными финансовыми инструментами; вложений бюджетных средств в долговые ценные бумаги российских корпораций.

<sup>1</sup> Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. М., 2009.

<sup>2</sup> Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. М., 2009.

<sup>3</sup> Основные проблемы российского фондового рынка сегодня // Рынок ценных бумаг. 2008. № 2 (353).

*Поступила в редакцию 02.03.2010 г.*