Услуги на... бумаге

риск как основа регулирования профессиональных услуг на рынке ценных бумаг

Одной из современных проблем в Российской Федерации является проблема государственного регулирования профессиональных услуг на рынке ценных бумаг (РЦБ-услуг). Так, до сих пор не определен окончательный перечень видов деятельности, подлежащий лицензированию со стороны государства, часто меняются лицензионные требования и условия. Как следствие, существенно модифицируются требования, предъявляемые к специалистам фондового рынка. Представляется, что для решения указанной проблемы следует обратиться к исследованию свойств ценных бумаг, как причине и источнику РЦБ-услуг.

Горловская И.Г.
канд. экон. наук, доцент кафедры «Финансы и кредит» Омского государственного университета им. Ф.М.Достоевского

Ценные бумаги являются инструментом перераспределения денежных ресурсов в экономике. Они обладают рядом свойств, которые позволяют определить ценную бумагу как особый товар [1, 2, 3]. Одним из наиболее значимых свойств для инвестора, вкладывающего свои денежные средства в ценные бумаги, является риск.

В отличие от других свойств, риск носит не только объективный, но и абсолютный характер. Он опосредует реализацию всей совокупности характеристик ценных бумаг в процессе их жизненного цикла. Обычно под риском понимается состояние неопределенности финансовых результатов [4]. На наш взгляд, под риском ценной бумаги следует понимать состояние неопределенности относительно реализации эмитентом и/или инвестором:

– совокупности свойств ценной бумаги, которые характеризуют ее как товар особого рода;
– базовых свойств, отражающих ее потребительные качества;
– прав, вытекающих из ценной бумаги, и прав на ценную бумагу.

Предлагаемое определение риска учитывает не только риск получения дохода инвестором как показатель качества ценной бумаги, но и другие виды рисков инвестора и эмитента, что вытекает из триады «эмитент – ценная бумага – инвестор». В первой части триады «эмитент – ценная бумага» свойства последней конкретизируются исходя из целей эмитента.

Ценная бумага обретает форму имущественных и неимущественных обязательств эмитента или, иначе, прав, вытекающих из ценной бумаги. Несмотря на то, что они определяются в момент эмиссии, для инвестора их реализация носит рисковый характер.

Например, владелец обыкновенной акции может не получить доход даже когда у акционерного общества есть прибыль, если общее собрание акционеров примет решение о невыплате дивидендов.

Во второй части триады ценная бумага выступает в форме оборотоспособного имущества. Эта сторона отношений принимает форму права на ценную бумагу. Степень риска, связанного с реализацией права собственности, зависит от формы существования и способа передачи прав по ценной бумаге.

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, то есть носит рисковый характер.

Поэтому перераспределение рисков должны взять на себя профессиональные субъекты фондового рынка путем предоставления РЦБ-услуг. Можно выявить следующую зависимость между характеристикой ценной бумаги и услугами профессиональных субъектов рынка ценных бумаг (*рис. 1*.):

Последовательно рассмотрим свойства эмиссионных ценных бумаг с точки зрения необходимости перераспределения рисков при помощи профессиональных РЦБ-услуг.

1. *Свойства ценной бумаги как товара особого рода*:

ценные бумаги являются инструментом перераспределения денежных ресурсов в экономике

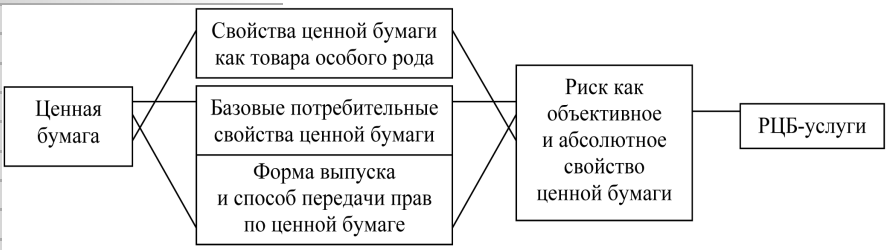


Рис.1. Взаимосвязь ценной бумаги и РЦБ-услуг

– Регулируемость и признание со стороны государства. Для того чтобы эмитенту получить денежные ресурсы на фондовом рынке, выпускаемые ценные бумаги должны пройти государственную регистрацию. Эмитент несет риски, связанные с подготовкой документов для государственной регистрации. Перераспределение рисков может взять на себя профессиональный субъект рынка ценных бумаг путем предоставления консультационных услуг и услуг по подготовке документов, необходимых на каждом этапе эмиссии в соответствии с действующим национальным законодательством.

– Стандартность и серийность. При выпуске ценной бумаги эмитент берет на себя обязательства предоставить определенные права владельцам ценных бумаг. Эмитент несет риски, связанные с выбором вида и типа ценной бумаги, способа определения текущего дохода по ней, круга потенциальных инвесторов, а также способа ее размещения и возможности погашения. Указанные риски могут перераспределяться в процессе оказания эмитенту услуг по конструированию ценных бумаг.

одним из наиболее значимых свойств для инвестора, вкладывающего свои денежные средства в ценные бумаги, является риск

– Документальность как признак ценных бумаг означает, что только документ может зафиксировать стандартные условия ее обращения и использования, обеспечить многократный переход из рук в руки как одного и того же товара, стать доказательством правомочности доступа инвестора к правам, предоставляемых ценной бумагой [5, с.41]. Следовательно, у эмитента и инвестора существует риск, связан-

услуги на рынке ценных бумаг

ный с хранением и учетом владельцев ценных бумаг. Этот вид риска могут взять на себя профессиональные участники, оказывающие услуги по учету ценных бумаг и их владельцев.

– Обращаемость как способность ценной бумаги быть объектом купли-продажи обусловливает для эмитента риски, связанные с размещением нового выпуска, а для инвесторов – риски в обращении ценных бумаг. Процесс их покупки и продажи становится рискованным с точки зрения определения цены, места, времени сделки, расчетов и поставки. Услуги по предоставлению места торговли, установлению правил и стандартов осуществления сделок, посреднические услуги по купле-продаже ценных бумаг, а также услуги по обеспечению исполнения заключенных сделок уменьшают риски инвестора и эмитента.

– Поскольку ценная бумага обладает признаком доступности для гражданского оборота, у инвесторов возникают риски, связанные с перерегистрацией права собственности при получении ценных бумаг. Их перераспределяют профессиональные субъекты, оказывающие услуги по подтверждению прав собственности на ценные бумаги.

2. *Базовые потребительные свойства ценной бумаги:*

– Доходность. Риски, связанные с доходностью можно разделить на два основных вида: риски неполучения текущего дохода по ценным бумагам и риски, связанные с доходами от сделок с ценными бумагами. Несмотря на то, что первый вид риска снизить достаточно сложно, его можно распределить и оптимизировать за счет услуг по управлению портфелем. Второй вид риска можно перераспределить за счет услуг профессионального консультирования, информационного обеспечения принятия решений о сделках.

– Ликвидность. Риски снижения ликвидности уменьшаются за счет услуг профессиональных субъектов – маркет-мейкеров и специалистов, а также за счет услуг по созданию условий торговли ценными бумагами. В мировой практике такие услуги предоставляют фондовые биржи

риск носит не только объективный, но и абсолютный характер

снижать риски инвесторов призваны профессиональные субъекты, оказывающие услуги по хранению и учету прав на ценные бумаги

и организаторы торговли ценными бумагами. Риски, связанные с формой выпуска и способом передачи прав по эмиссионной ценной бумаге дифференцируются по предъявительским документарным и именным бездокументарным ценным бумагам. Для предъявительской ценной бумаги, выпущенной в документарной форме, существует риск ее утраты, тогда как для именной бездокументарной характерен риск перерегистрации права собственности в учетных регистрах. Соответственно, снижать риски инвесторов призваны профессиональные субъекты, оказывающие услуги по хранению и учету прав на ценные бумаги.

Поскольку указанные профессиональные услуги вытекают их свойств ценных бумаг, они должны регулироваться государством. Таким образом, в основе определения регулируемых РЦБ-услуг и, как следствие, государственного лицензирования профессиональной деятельности на фондовом рынке должно лежать исследование риска как объективного абсолютного свойства ценной бумаги, опосредующего все ее остальные характеристики.

Литература

1. Батяева Т.А., Столяров И.И. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 304 с.
2. Едронова В.Н., Новожилова Т.Н. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – М.: Магистр, 2007. – 684 с.
3. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – 534 с.
4. Рынок ценных бумаг : учебник / под. ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 448 с.
5. Правонарушения на финансовом рынке: выявление, анализ и оценка ущерба. Справочник для сотрудников правоохранительных органов / Я.М. Миркин, И.В. Зубков, Ю.В. Росляк и др.; под общей редакцией Г.С. Полтавченко. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 876 с.

рп