

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

УДК 336.41 : 336.463

КИСЕЛЬ СЕРГЕЙ ЛЕОНИДОВИЧ

Роль банков в формировании рынка ценных бумаг
(на примере Республики Беларусь)

08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т.

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Минск - 1995

Работа выполнена в Белорусском государственном экономическом университете

кандидат экономических наук,
профессор Кравцова Г.И.

Официальные оппоненты :

доктор экономических наук,
профессор Ткачук М.И.

кандидат экономических наук,
доцент Грек В.Б.

Оппонирующая организация—

Национальный банк
Республики Беларусь

Защита состоится 1 декабря 1995 г. в 14.00 на заседании Совета по защите диссертаций Д 02.07.01 в Белорусском государственном экономическом университете / г. Минск, Партизанский проспект, 26 а /.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Белорусского государственного экономического университета.

Автореферат разослан 20 октября 1995 г.

Ученый секретарь
Совета по защите диссертации,
профессор

 С.С. Ткач

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы. В Республике Беларусь наряду с другими системными преобразованиями в экономике идет процесс формирования рынка ценных бумаг (фондового рынка). Для становления развитого фондового рынка необходимо наличие определенных экономических, правовых и организационных предпосылок. Формирование части указанных предпосылок связано с деятельностью банков. Поэтому возникает закономерный интерес к выявлению роли банков в формировании рынка ценных бумаг.

Особое внимание привлекают следующие аспекты означенной проблемы: влияние денежно-кредитной политики центрального банка на развитие рынка ценных бумаг; возможность включения в инструментарий денежно-кредитной политики Национального банка Республики Беларусь операций с ценными бумагами; сущность, проблемы и пути развития агентской деятельности центрального банка на фондовом рынке; особенности формирования в Республике Беларусь институциональной структуры рынка ценных бумаг и место в ней коммерческих банков.

Важность исследования роли банков в формировании рынка ценных бумаг, а также недостаточная разработанность данной проблемы обусловили выбор темы диссертации, постановку ее цели и основных задач.

Тема диссертации включена в план научно-исследовательской работы кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета на 1994-1995 учебный год.

Оценка современного состояния решаемой проблемы и степень ее научно-практической разработанности. Анализ проблем, связанных с функционированием рынка ценных бумаг и его развитием имеется в ряде исследований общезкономического и специального характера. Общее понятие рынка ценных бумаг (фондового рынка) и основные его механизмы рассматриваются в работах зарубежных авторов - М. Ю. Алексеева, Б. И. Алексина, Р. Дефоссе, С. Н. Драчева, Я. М. Миркина, В. Т. Мусатова, Д. Н. Тагапова, Г. П. Черныкова, О. Штильха, Д. Н. Шуу, Л. Энджела и В. Бойда. Проблемам использования операций на фондовом рынке в денежно-кредитном регулировании экономики посвящены работы специалистов Федеральной Резервной Системы США (А. Гринспен, Дж. Лавера, Т. Д. Симпсона), Немецкого Федерально банка (А. Бартоломее), Центрального банка Российской Федерации (А. М. Симановского). Вопросам участия центрального банка в формировании рынка государственных ценных бумаг уделено внимание в публикациях сотрудников Центрального банка Российской Федерации: А. Ветрова, А. А. Козлова, К. Кориленко, В. Уткина.

Некоторые аспекты деятельности коммерческих банков на фондовом

рынке отражены в учебных и справочных изданиях с участием Ю. А. Бабичевой, Дж. Долана, О. И. Лаврушина, Ж. Ризуара.

В отдельное направление выделилось изучение вопроса о взаимосвязи рынков ценных бумаг и банковского кредита в свете решения ключевых проблем практики и теории денежно-кредитного регулирования экономики. К данному направлению относятся научные труды П. Берже, С. В. Брагинского, В. С. Волинского, С. В. Горбунова, Дж. М. Кейнса, А. Кульмана, Т. Моримото, М. Пейро, С. С. Родионова и Ю. А. Бабичевой, Б. Г. Федорова, Л. Харриса, Дж. Р. Хикса.

Проведенный анализ показывает, что зарубежные ученые-экономисты проявляют значительное внимание к проблемам развития рынка ценных бумаг и деятельности банков на нем. Отдельные концептуальные положения и научные парадигмы, выдвинутые названными учеными, на основе критического осмысления были использованы автором диссертации.

Общее состояние исследований темы в Республике Беларусь. Исследование роли банков в формировании рынка ценных бумаг является для Республики Беларусь темой новой и малоразработанной. В то же время в Беларуси происходит научно-практическое осмысление проблем развития рынка ценных бумаг (Б. Криштаносов); изучаются перспективы рынка государственных краткосрочных облигаций (Р. Тихонов); анализируется деятельность отдельных институтов фондового рынка (Д. Жагора, В. Криволапов). Заметное направление исследований по проблематике рынка ценных бумаг составили работы, посвященные становлению в Республике Беларусь вексельного обращения и развитию форм кредита, связанных с выпуском и движением векселей (Г. И. Кравцова - коммерческий кредит, Н. А. Головки, С. В. Шабан, А. Н. Шумаев - обращение банковских векселей).

Наряду с этим, в экономической литературе не уделено достаточно внимания раскрытию содержания основных категорий рынка ценных бумаг; не показано место рынка ценных бумаг в структуре финансовых рынков; не проанализирована должным образом роль рынка ценных бумаг в национальной экономике; не определены цели проведения операций банков на фондовом рынке. А ведь именно решение названных проблем является основанием для выявления роли банков в формировании рынка ценных бумаг и разработки рекомендаций Национальному банку Республики Беларусь и коммерческим банкам по проведению фондовых операций, стимулирующих развитие фондового рынка.

Цель диссертационного исследования состоит в раскрытии механизма взаимодействия рынков ценных бумаг и банковского кредита, выработке

предложений и рекомендаций Национальному банку Республики Беларусь и коммерческим банкам по проведению фондовых операций в свете создания предпосылок для формирования в Беларуси развитого рынка ценных бумаг, способного выполнять все имманентные ему функции. Для достижения этой цели потребовалось решить следующие задачи:

провести научный анализ сущности рынка ценных бумаг и дать определение его основным категориям;

определить структуру рынка ценных бумаг, выявить особенности развития различных его сегментов;

установить место фондового рынка в системе финансовых рынков;

исследовать истоки, проявления и последствия такого явления на рынках ценных бумаг и банковского кредита, как секьюритизация;

выявить структуру участников рынка ценных бумаг и их интересы, реализуемые в различных формах деятельности на рынке ценных бумаг;

изучить и систематизировать фондовые операции банков на основе анализа их целей и методов осуществления, а также исследовать влияние этих операций на развитие рынка ценных бумаг.

Научная новизна полученных автором диссертации результатов обусловлена тем, что впервые проведено комплексное исследование особенностей формирования различных сегментов рынка ценных бумаг в Беларуси и влияния банков на данный процесс. К наиболее существенным результатам, содержащим научную новизну относятся следующие:

- уточнены понятия рынков ценных бумаг и банковского кредита;
- предложена логическая схема, отражающая положение рынка ценных бумаг в системе финансовых рынков;
- определена роль рынка ценных бумаг в экономике и дано обоснование необходимости формирования рынка ценных бумаг в Беларуси;
- выявлены истоки, проявления и последствия такого явления на рынках ценных бумаг и банковского кредита, как секьюритизация,
- сделаны выводы о перспективах применения операций на рынке ценных бумаг (операций на открытом рынке, редисконтных и ломбардных операций) в инструментарии денежно-кредитной политики центрального банка Беларуси;
- предложен ряд мероприятий для Национального банка, обеспечивающих формирование в Беларуси рынка государственных ценных бумаг;
- выявлены закономерности инвестиционной деятельности коммерческих

Банков на фондовом рынке, сделав вывод о детерминированности инвестиционной активности банков на фондовом рынке экономическим положением в стране;

- определено влияние эмиссионной и депозитарной деятельности коммерческих банков на развитие рынка ценных бумаг;
- дана классификация элементов складывающейся в Республике Беларусь институциональной структуры рынка ценных бумаг;
- раскрыта роль коммерческих банков в формировании в Беларуси институциональной структуры рынка ценных бумаг;
- охарактеризованы цели и методы проведения коммерческими банками на фондовом рынке вексельных, трастовых и посреднических операций.

Практическая значимость полученных результатов определяется тем, что выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации, могут использоваться для совершенствования деятельности Национального банка и коммерческих банков Республики Беларусь на фондовом рынке и, таким образом, будут содействовать становлению полноценного фондового рынка, способного выполнять все присущие ему функции. Отдельные положения диссертации внедрены в учебный процесс Белорусского государственного экономического университета при проведении всех видов занятий по курсам "Ценные бумаги и операции с ними", "Рынки ценных бумаг и валют", а также при выполнении студентами дипломных и курсовых работ. Диссертант имеет квалификационный аттестат на право деятельности на рынке ценных бумаг №: 30260-0-34, выданный Государственной инспекцией Республики Беларусь по ценным бумагам.

О С Н О В Н Ы Е П О Л О Ж Е Н И Я Д И С С Е Р Т А Ц И И, В Н О С И М Ы Е Н А З А Ш И Т У

К защите представляются заключения по следующим проблемам :

Первая группа проблем связана с исследованием экономической сущности рынка ценных бумаг (фондового рынка), его основных категорий, структуры и функций, а также обоснованием необходимости формирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь.

Одной из главных задач в области реформирования экономики Республики Беларусь является ее структурная перестройка, направленная на увеличение экспортного потенциала страны за счет использования интенсивных факторов развития производства и переориентации на новые рынки. Анализ показывает, что необходимые условия для становления структуры национальной экономики Беларуси, адекватной потребно-

стям общества, создаст рынок ценных бумаг. Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) представляет собой систему институтов и экономических механизмов, обслуживающих кругооборот ценных бумаг. Ценные бумаги - это специальные документы, имеющие собственную стоимость и обращающиеся на рынке (переходящие от одного владельца к другому). Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения, так и отношения по поводу совладения предприятиями. Кредитные отношения выражаются через выпуск долговых ценных бумаг (векселей, депозитных сертификатов, облигаций), а отношения по поводу совладения предприятиями - через выпуск долевых ценных бумаг (простых и привилегированных акций). Обращение долговых и долевых ценных бумаг способствует проиводные ценные бумаги.

Главный народнохозяйственный результат функционирования рынка ценных бумаг состоит в аккумулировании финансовых накоплений юридических и физических лиц и в последующем использовании мобилизованных средств для эффективного инвестирования. Рынок ценных бумаг выступает противвесом централизованному (через государственный бюджет и кредитную эмиссию) методу перераспределения денежных ресурсов, внутри- и межотраслевого перелива капиталов.

Функционирование в Республике Беларусь рынка ценных бумаг позволит решать и другие насущные экономические проблемы:

сократить расходную часть государственного бюджета за счет рыночного финансирования инвестиционных программ предприятий;

реализовать на практике неинфляционные методы управления внутренним государственным долгом;

обеспечить центральному банку возможность применять экономические методы осуществления денежно-кредитной политики;

гибко управлять имеющимися оборотными средствами предприятий в плане решения дилеммы между доходностью и ликвидностью вложений;

страховать финансовые риски вложения средств;

получать информацию о состоянии экономики страны, отрасли и хозяйственном положении отдельного предприятия.

Вторая группа проблем обусловлена необходимостью выявить механизм взаимодействия рынков ценных бумаг и банковского кредита.

Рынок банковского кредита охватывает отношения, возникающие по поводу мобилизации банками временно свободных денежных средств юридических и физических лиц, а также по поводу предоставления банками клиентам: плательных и возвратных осуд. Причем, привлеченные банками

денежных средств и выдача ссуд может не связываться с оформлением ценных бумаг.

Рынки ценных бумаг и банковского кредита, с одной стороны, конкурируют между собой за сбережения. С другой стороны, они дополняют друг друга, создавая оптимальные условия для движения финансовых потоков и удовлетворения спроса на инвестиционный капитал.

В Республике Беларусь принята модель развития рынка ценных бумаг, позволяющая банкам принимать самое широкое участие в его функционировании. Зарубежный же опыт свидетельствует, что в условиях либерального законодательства, допускающего различные формы деятельности банков на фондовом рынке, две хозяйственные системы - рынки ценных бумаг и банковского кредита - развиваются в направлении взаимопроникновения и симбиоза. В экономической литературе данное явление на рынках ценных бумаг и банковского кредита получило название - секьюритизация. Секьюритизация проявляется в том, что банковские кредиты принимают характеристики ценных бумаг. Сами банки постепенно из традиционных финансовых посредников превращаются, с одной стороны, в управляющих портфелем активов, а с другой стороны, в подлинных организаторов рынка ценных бумаг и гарантов минимальной рисковости фондовых операций.

Третья группа проблем состоит в том, что необходимо определиться относительно перспектив применения Национальным банком Республики Беларусь операций на фондовом рынке при денежно-кредитном регулировании экономики.

Учитывая экономическую ситуацию сложившуюся в Республике Беларусь и уровень развития отечественного рынка ценных бумаг, считаем целесообразным рекомендовать Национальному банку приступить к осуществлению на рынке ценных бумаг редисконтных (перечетных) и ломбардных операций. Основанием для этого являются следующие обстоятельства. Во-первых, в Республике Беларусь достаточное развитие получил первичный фондовый рынок и имеется возможность выбора ценных бумаг, пригодных для редисконтных и ломбардных операций. Во-вторых, проведение центральным банком Беларуси названных операций благотворно скажется на состоянии национального фондового рынка.

Операции на открытом рынке следует рассматривать как перспективное направление деятельности Национального банка Республики Беларусь. В настоящее время имеется ряд объективных причин, препятствующих эффективному использованию операций на открытом рынке в

качестве инструмента денежно-кредитной политики. Во-первых, в Беларуси недостаточно развит вторичный рынок ценных бумаг, что отрицательно сказывается на эффективности воздействия операций на открытом рынке на уровне процентных ставок. Во-вторых, нестабильность кредитного мультипликатора и отсутствие устойчивой функциональной взаимосвязи между объемами централизованных кредитов и кредитов коммерческих банков существенно затрудняет прогнозирование результатов воздействия операций на открытом рынке на денежную массу. В-третьих, хозяйственная система Беларуси не готова к адекватной реакции на установление жесткого контроля за динамикой денежной массы, цель которого - сделать деньги недоступными для неэффективных производств и, тем самым, содействовать ликвидации или репрофилированию плохо работающих предприятий.

Четвертая группа проблем связана с исследованием сущности агентской деятельности центрального банка на фондовом рынке и путей ее развития в Республике Беларусь.

Необходимость практической реализации приемлемых с точки зрения макроэкономической стабильности методов управления государственным долгом обуславливает деятельность центрального банка в качестве агента правительства при первичном размещении и последующем обращении государственных ценных бумаг. Статус агента правительства на фондовом рынке означает участие центрального банка в финансировании государственного долга лишь в роли посредника между уполномоченным лицом правительства и первичными инвесторами из числа коммерческих банков и финансовых компаний. Следовательно, исключается возможность финансирования государственного долга за счет кредитной эмиссии. С этой точки зрения развитие агентской деятельности центрального банка на фондовом рынке следует расценивать как факт, имеющий выраженный антиинфляционный характер.

Однако, осуществляя агентскую деятельность на фондовом рынке, центральный банк способствует перераспределению сбережений в пользу государства, что ведет к сокращению чистых частных инвестиций. Такие последствия агентской деятельности центрального банка в экономической литературе получили название эффекта вытеснения. Итогом расширения агентской деятельности центрального банка на фондовом рынке при росте внутреннего государственного долга может стать падение инвестиционной активности предприятий и, как следствие, стагнация рынка частно-корпоративных ценных бумаг.

В Беларуси наряду с проблемой роста внутреннего государственного долга существует проблема его безресурсного финансирования центральным банком. Поэтому, решение вопросов управления внутренним государственным долгом со стороны Национального банка имеет два аспекта. Во-первых Национальный банк обязан принимать меры, сдерживающие рост внутреннего государственного долга. Во-вторых, ему необходимо отработать механизм рыночного финансирования государственного долга. В этой связи агентскую деятельность центрального банка по размещению государственных обязательств следует рассматривать как единый комплекс выполняемых им функций в области организации рынка государственных ценных бумаг. Функции, реализуемые центральным банком в качестве агента правительства на фондовом рынке можно подразделить на нормативно-регулирующие, организационно-технические и информационно-контрольные.

Пятая группа проблем обусловлена потребностью установить цели и методы осуществления операций коммерческих банков с ценными бумагами, а также влияние данных операций на развитие фондового рынка.

Развитие фондового рынка дает коммерческим банкам определенные преимущества в части получения дополнительных доходов, обеспечения ликвидности и привлечения ресурсов. На практике эти преимущества реализуются через инвестиционную, эмиссионную и депозитарную деятельность банков на рынке ценных бумаг, а также путем осуществления вексельных, консалтинговых, посреднических и трастовых операций.

Под инвестиционной деятельностью понимают операции коммерческих банков по купле-продаже и хранению ценных бумаг третьих лиц, осуществляемые от своего имени и за свой счет. Все вложения средств коммерческого банка в различные виды ценных бумаг, управляемые как единое целое, образуют портфель ценных бумаг. Задача по управлению портфелем ценных бумаг сводится к разрешению дилеммы "доходность-ликвидность" вложений. Противоречивость целей инвестирования обуславливает деление портфеля ценных бумаг коммерческого банка на две части. Одну часть составляют ценные бумаги, включаемые во вторичный резерв высоколиквидных активов. Основное предназначение ценных бумаг из вторичного резерва заключается в обеспечении покрытия банком непредвиденных платежей по имеющимся обязательствам. Во вторую часть фондового портфеля банка входят ценные бумаги, ориентированные на получение дохода от их хранения. Деление ценных бумаг на означенные части происходит по признаку вероятного размера потерь

при их срочной перепродаже. Потери при перепродаже ценных бумаг, прежде всего, связаны с движением рыночных процентных ставок. Таким образом, перед банком, предполагающим возможность срочной продажи принадлежащей ему ценной бумаги, стоит задача застраховаться от риска, связанного с движением процентных ставок. Наименее подвержены процентному риску краткосрочные ценные бумаги и ценные бумаги с плавающей ставкой доходности. Поэтому названные ценные бумаги целесообразно включать во вторичный резерв банка.

На инвестиционную политику коммерческих банков влияет не только фактор процентного риска, а также кредитный и рыночный риски. Анализ рисков, присущих инвестициям в ценные бумаги, свидетельствует о том, что для проведения банками полноценной инвестиционной политики, предполагающей формирование диверсифицированного портфеля ценных бумаг и управление им в рамках решения дилеммы "доходность-ликвидность" вложений, требуется наличие определенного уровня развития фондового рынка. Во-первых, фондовый рынок должен предоставлять широкий круг объектов инвестирования (ценных бумаг, обладающих различными инвестиционными качествами). Во-вторых, инструментарий фондового рынка должен позволять банкам страховаться от возможных потерь, связанных с существующими при инвестировании в ценные бумаги рисками.

Эмиссионная деятельность коммерческих банков на фондовом рынке заключается в выпуске акций, депозитных сертификатов и банковских векселей. Путем эмиссии каждого из перечисленных видов ценных бумаг коммерческие банки реализуют определенные интересы, опосредованно влияя на развитие фондового рынка. На рынке акционерного капитала коммерческие банки занимают двойственную позицию. С одной стороны, пытаясь оградить себя от нежелательных совладельцев, банки избегают распространения акций среди новых крупных инвесторов. С другой стороны, ужесточение требований Национального банка Республики Беларусь к величине уставных фондов вынуждает коммерческие банки расширять круг акционеров за счет массовых инвесторов. Причем, меняется не только состав акционеров коммерческого банка, но и пересматриваются подходы к обеспечению привлекательности банковских акций. Работая с акционерами-инсайдерами, коммерческий банк может обеспечивать привлекательность своих акций за счет различных льгот, прямо несвязанных с фондовым рынком. Ориентация же на массовых инвесторов предполагает придание банковским акциям преимуществ по стандартному набору инвестиционных свойств: доходности, безопасности, ликвидности.

Такой пересмотр подходов сказывается в положительную сторону на развитии первичного и вторичного рынков банковских акций. На рынках депозитных сертификатов и банковских векселей позиция коммерческих банков однозначна. Эмитируя депозитные сертификаты и векселя, банки стремятся воспользоваться свойствами означенных фондовых инструментов для мобилизации денежных средств на заемной основе.

Конкретное личное участие автора в получении научных результатов, изложенных в диссертации, состоит в обобщении и анализе информации о развитии фондового рынка в Беларуси и зарубежных странах, выявлении общих закономерностей взаимодействия рынков ценных бумаг и банковского кредита, выработке предложений по совершенствованию деятельности банков на фондовом рынке.

Апробация результатов диссертации проведена на восьми научно-практических и двух научно-методических конференциях: "Рынок ценных бумаг в постсоциалистической экономике", г. Минск, 1992 г.; "Новые подходы к обучению и воспитанию студентов", г. Минск, 1993 г.; "Формирование хозяйственного механизма в условиях рыночной экономики", г. Минск, 1993 г.; "Проблемы развития национальной экономики", г. Минск, 1993 г.; "Педагогичны кантроль за узроўнем ведаў студэнтаў (методыка, арганізацыя, праблемы)", г. Минск, 1993 г.; "Причины кризиса и пути оздоровления экономики", г. Минск, 1993 г.; "Экономический механизм хозяйствования в условиях рыночных отношений", г. Минск, 1993 г.; "Методология и организация государственного регулирования экономики (опыт, проблемы)", г. Минск, 1994 г.; "Актуальные проблемы информатики: математическое, программное и информационное обеспечение", г. Минск, 1994 г.; Проблемы финансово-кредитного обеспечения экономики Республики Беларусь", г. Минск, 1995 г.

Основные научные результаты диссертации опубликованы в одиннадцати научных работах общим объемом 3,0 п. л.

Диссертация имеет следующую структуру: введение, общую характеристику работы, три главы (каждая глава состоит из двух параграфов), выводы, список использованных источников из 275 наименований и двадцать приложений. Диссертация содержит 8 таблиц и 11 рисунков.

О С Н О В Н О Е С О Д Е Р Ж А Н И Е

В первой главе "Сущность и роль рынка ценных бумаг в экономике" исследуются основные категории рынка ценных бумаг, его структура и функции; подробно изучается механизм взаимодействия рынков ценных бумаг и банковского кредита.

Во второй главе "Место центральных банков в функционировании рынка ценных бумаг" рассматриваются цели денежно-кредитной политики центральных банков, методы и инструменты ее осуществления; анализируются возможности применения Национальным банком Республики Беларусь операций с ценными бумагами (редисконтных, ломбардных операций, операций на открытом рынке) для денежно-кредитного регулирования экономики, исследуется влияние этих операций на развитие рынка ценных бумаг. В данной главе также раскрыта агентская деятельность центральных банков на фондовом рынке.

В третьей главе "Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг" анализируются цели и методы проведения операций коммерческих банков на рынке ценных бумаг; разрабатываются принципы управления портфелем ценных бумаг коммерческого банка; исследуется участие коммерческих банков в формировании институциональной структуры рынка ценных бумаг и повышении его ликвидности.

В В В О Д Ы

1. Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) представляет собой систему институтов и экономических механизмов, обслуживающих кругооборот ценных бумаг. Ценные бумаги - это специальные документы, имеющие собственную стоимость и обращающиеся на рынке (переходящие от одного владельца к другому). Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения, так и отношения по поводу собладения предприятиями. Кредитные отношения выражаются через выпуск долговых ценных бумаг (векселей, депозитных сертификатов, облигаций), а отношения по поводу совладения предприятиями - через выпуск долевых ценных бумаг (простых и привилегированных акций). Обращение долговых и долевых ценных бумаг опосредуют производные ценные бумаги.

2. Становление в Республике Беларусь развитого рынка ценных бумаг создаст предпосылки для формирования структуры национальной экономики, адекватной потребностям общества. Рынок ценных бумаг позволит решить и другие насущные экономические проблемы:

сократить расходную часть государственного бюджета за счет рыночного финансирования инвестиционных программ предприятий;

реализовать на практике неинфляционные методы управления внутренним государственным долгом;

обеспечить центральному банку возможность применять экономические методы осуществления денежно-кредитной политики;

гибко управлять имеющимися оборотными средствами предприятий в плане решения дилеммы между доходностью и ликвидностью вложений;

страховать финансовые риски вложения средств;

получать информацию о состоянии экономики страны, отрасли и хозяйственном положении отдельного предприятия.

3. Особую роль в формировании в Республике Беларусь рынка ценных бумаг играют банки. Это обусловлено рядом факторов.

Во-первых, рынки ценных бумаг и банковского кредита тесно связаны друг с другом. Рынок банковского кредита охватывает отношения, возникающие по поводу мобилизации банками временно свободных денежных средств юридических и физических лиц, а также по поводу предоставления банками заемщикам платных и возвратных ссуд. Причем, привлечение банками денежных средств и выдача ссуд может не связываться с оформлением ценных бумаг.

С одной стороны, рынки ценных бумаг и банковского кредита конкурируют между собой за сбережения. С другой стороны, они дополняют друг друга, создавая оптимальные условия для движения финансовых потоков и удовлетворения спроса на инвестиционный капитал.

Во-вторых, в Республике Беларусь принята модель развития рынка ценных бумаг, позволяющая банкам принимать самое широкое участие в его функционировании. Зарубежный же опыт свидетельствует, что в условиях либерального законодательства, допускающего различные формы деятельности банков на фондовом рынке, две хозяйственные системы - рынки ценных бумаг и банковского кредита - развиваются в направлении взаимопроникновения и симбиоза. В экономической литературе данное явление на рынках ценных бумаг и банковского кредита получило название - секьюритизация. Секьюритизация проявляется в том, что банковские кредиты принимают характеристики ценных бумаг. Сами банки постепенно из традиционных финансовых посредников превращаются, с одной стороны, в управляющих портфелем активов, а с другой стороны, в подлинных организаторов рынка ценных бумаг и гарантов минимальной рисковости фондовых операций.

В-третьих, банки в настоящее время являются крупнейшими в Беларуси финансовыми институтами, обладающими значительным эконо-

ким и интеллектуальным потенциалом. А формирование рынка ценных бумаг, особенно на первых этапах, требует больших вложений, которые никто иной, кроме банков, в необходимом объеме не может осуществить. Банки обладают сетью отделений и филиалов, охватывающих всю территорию Беларуси, а также имеют отлаженную систему расчетов. Эти элементы банковской системы являются тем фундаментом, на котором создается инфраструктура фондового рынка.

4. Сложившаяся в Беларуси экономическая ситуация и уровень развития фондового рынка позволяют Национальному банку приступить к осуществлению редисконтных и ломбардных операций с ценными бумагами для реализации денежно-кредитной политики. Проведение Национальным банком Республике Беларусь редисконтных и ломбардных операций положительно скажется на состоянии фондового рынка, а именно:

привлечет на фондовый рынок дополнительных участников, что сразу же увеличит емкость и ликвидность рынка;

инициирует рост количества сделок с ценными бумагами, что даст денежные средства для развития инфраструктуры фондового рынка (речь идет о таких, требующих значительных капитальных вложений элементах инфраструктуры, как фондовая биржа и депозитарная система);

повысит оперативность и безопасность фондовых операций.

Операции на открытом рынке являются перспективным направлением деятельности Национального банка Республики Беларусь. Ряд объективных причин препятствуют применению данных операций в качестве инструмента денежно-кредитной политики.

5. Агентская деятельность центрального банка по размещению долговых обязательств правительства среди первичных инвесторов представляет собой единый комплекс выполняемых им функций в области организации рынка государственных ценных бумаг.

Формирование рынка государственных ценных бумаг отвечает интересам центрального банка, как государственного органа, обеспечивающего стабильное развитие денежно-кредитной сферы национальной экономики. Во-первых, размещение государственных долговых обязательств сокращает потребность правительства в кредитах центрального банка, что позволяет снизить кредитную эмиссию и тем самым успешнее противодействовать инфляционному процессу. Во-вторых, рынок государственных ценных бумаг предоставляет в руки центрального банка инструменты экономического воздействия на уровень процентных ставок и денежную массу в стране. В-третьих, наличие развитого рынка государ-

ственных ценных бумаг содействует диверсификации деятельности кредитных учреждений, что повышает их финансовую устойчивость.

Наиболее серьезной проблемой, стоящей перед Национальным банком Республики Беларусь в области организации рынка государственных ценных бумаг, является увеличение его емкости. Анализ становления рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь и Российской Федерации показывает, что решение проблемы увеличения емкости рынка, прежде всего, связано с развитием вторичного обращения государственных долговых обязательств. Для развития в Республике Беларусь вторичного обращения государственных долговых обязательств Национальному банку совместно с Министерством Финансов следует принять следующие меры.

Во-первых, необходимо обеспечить инвестиционную привлекательность государственных долговых обязательств за счет повышения их доходности. Приемлемую для инвесторов доходность государственных долговых обязательств целесообразно определять путем их первичного размещения по голландской системе аукциона. В рамках голландской системы аукциона все заявки на приобретение ценных бумаг удовлетворяются на единых условиях, сложившихся по результатам конкурентных торгов. Данная форма проведения аукциона отлична от ныне применяемой Национальным банком Республики Беларусь при первичном размещении государственных краткосрочных облигаций. Она призвана защитить первичных инвесторов от ошибок в прогнозе доходности государственных долговых обязательств, что стимулирует развитие вторичного рынка государственных ценных бумаг.

Во-вторых, требуется организовать одновременное обращение нескольких выпусков государственных долговых обязательств. Это создаст условия для биржевой игры с государственными долговыми обязательствами, что повысит к ним интерес со стороны инвесторов.

В-третьих, целесообразно включить операции с государственными ценными бумагами в механизм рефинансирования коммерческих банков. Данная мера побудит коммерческие банки к развитию сделок с государственными фондовыми инструментами, что увеличит емкость вторичного рынка государственных ценных бумаг.

В-четвертых, необходимо завершить создание в Республике Беларусь депозитарной системы фондового рынка. При создании депозитарной системы Национальному банку следует продолжать реализовывать принципы дематериализации ценных бумаг и централизации расчетов по сделкам с

ними. Данная мера позволит наиболее рациональным образом обеспечить безопасность и оперативность сделок с ценными бумагами, а также сократить трансакционные расходы по фондовым операциям.

Агентская деятельность центрального банка может способствовать становлению не только рынка государственных ценных бумаг, но и других сегментов фондового рынка. Для этого высший законодательный орган страны должен установить эмпирически обоснованный предел роста внутреннего государственного долга. В противном случае начнет действовать "эффект вытеснения", что приведет к стагнации секторов частно-корпоративных ценных бумаг и в перспективе уменьшит емкость рынка государственных ценных бумаг.

6. Деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг тесно связана с их статусом кредитных учреждений. С одной стороны, банки пытаются использовать разнообразные фондовые операции для привлечения клиентов широким спектром услуг. С другой стороны, свою развитую инфраструктуру, кадровый потенциал и денежные ресурсы банки применяют для закрепления на рынке ценных бумаг и постепенного расширения занятых позиций.

Деятельность на рынке ценных бумаг позволяет коммерческим банкам: открыть дополнительные источники получения прибыли и мобилизации средств (собственных и заемных); заложить основы для эффективного управления структурой и качеством активов, как компонента мер по обеспечению ликвидности банка; расширить сферы влияния коммерческого банка; получать дополнительную экономическую информацию.

7. При анализе инвестиционной и эмиссионной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке сделаны следующие выводы. Во-первых, банки потенциально являются крупными инвесторами и способны оказать значительное влияние на емкость рынка ценных бумаг, а также инициировать развитие инструментов страхования инвестиционных рисков. Однако инвестиционная активность банков на фондовом рынке детерминирована экономическим положением страны. Во-вторых, коммерческие банки занимают на рынке акционерного капитала двойственную позицию. С одной стороны, пытаясь оградить себя от нежелательных совладельцев, банки избегают распространения акций среди новых крупных инвесторов. С другой стороны, ужесточение требований центрального банка к величине уставных фондов вынуждает коммерческие банки расширять круг акционеров за счет массовых инвесторов. Причем, меняется не только состав акционеров коммерческого банка, но и пере-

смаатриваются подходы к обеспечению привлекательности Банковских акций. Работая с акционерами-инсайдерами, коммерческий банк может обеспечивать привлекательность своих акций за счет различных льгот, прямо несвязанных с фондовым рынком. Ориентация же на массовых инвесторов предполагает придание банковским акциям преимуществ по стандартному набору инвестиционных свойств: доходности, безопасности, ликвидности. Такой пересмотр подходов сказывается в положительную сторону на развитии первичного и вторичного рынков банковских акций. В-третьих, коммерческие банки являются одними из ведущих в Беларуси эмитентов долговых ценных бумаг. Причем, банковские долговые ценные бумаги обладают высокими инвестиционными качествами, благодаря чему занимают большой удельный вес в обороте фондового рынка.

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ АВТОРОМ
РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ :

1. Кисель С. Государственное предприятие в рыночной хозяйственной системе//Проблемы формирования рыночной экономики в Республике Беларусь. Тез. докл. конф. В 2-х ч. -Минск, 1992. - Ч. 1. - С. 5-7. - 0.2 п. л.
2. Кисель С. Подготовка кадров для фондового рынка// Новые подходы к обучению и воспитанию студентов. Тез. докл. конф. - Минск, 1993. - С. 15-16. - 0.15 п. л.
3. Кисель С. Развитие рынка депозитных сертификатов в Беларуси// Экономический механизм хозяйствования в условиях рыночных отношений. Тез. докл. конф. - Минск, 1993. - С. 128-130. - С. 2 п. л.
4. Кисель С. Секьюритизация: понятие, истоки, проявления и последствия// Банковский вестник. -1994, N: 3. - С. 43-51. - 0.5 п. л.
5. Кисель С. Цели и проблемы формирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь// Причины кризиса и пути оздоровления экономики. Тез. докл. конф. - Минск, 1993. - С. 72-74. - 0.2 п. л.
6. Кисель С. Эмиссионная деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг// Проблемы развития национальной экономики. Тез. докл. конф. В 4-х ч. - Минск, 1993. - Ч. 2. - С. 76-78. - 0.2 п. л.
7. Кисель С. Аб некаторых метадалагічных надыходах на вывучэння курса "Каліграфія палеры і аперацыі з імі"// Педагагічны кантроль за ўзроўнем ведаў студэнтаў (методыка, арганізаваныя праблемы) Тез. дакл. ка. . - Минск, 1994. - С. 6/-68. - 0.15 п. л.

8. Кисель С. Инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг// Формирование хозяйственного механизма в условиях рыночной экономики. В 3-х ч. - Тез. докл. конф. - Минск, 1994. - Ч. 2. - С. 63-68. - 0.15 п. л.
9. Кисель С. Национальный банк в системе органов государственного регулирования рынка ценных бумаг Беларуси// Методология и организация государственного регулирования экономики (опыт, проблемы). Тез. докл. конф. В 2-х ч. - Минск, 1994. - Ч. 1. - С. 83-86. - 0.25 п. л.
10. Кисель С. Инвестиционная деятельность коммерческих банков на фондовом рынке// Банковский вестник. - 1995, N: 7. - С. 3-16. - 0.7 п. л.
11. Кисель С. Сущность, проблемы и пути развития агентской деятельности Национального банка Республики Беларусь на фондовом рынке// Проблемы финансово-кредитного обеспечения стабилизации экономики Республики Беларусь. Тез. докл. конф. В 2-х ч. - Минск, 1995. - Ч. 2. - С. 36-41 - 0.3 п. л.

Отдельные результаты диссертационной работы популяризованы в публикациях в периодической печати:

1. Кисель С. Кризис ликвидности ценных бумаг: Кто готов рисковать// Белорусский рынок. - 1992, N: 24. - С. 9.
2. Кисель С. Катализаторы деловой активности// Белорусский рынок. - 1993, N: 27. - С. 5.



Р Э З Ю М Э

Кісель Сяргей Леанідавіч
 "Роля банкаў у фарміраванні рынку каштоўных папер"
 (на прыкладзе Рэспублікі Беларусь)

Рынак каштоўных папер (фондавы рынак); рынак банкаўскага крэдыту; сек'юрытызацыя, аперацыі на адкрытым рынку; рэдысконтныя і лямбардныя аперацыі; кіраванне дзяржаўным доўгам; партфель каштоўных папер; інстытуцыянальная структура фондавага рынку.

Прадстаўленая дысертацыйная праца - першае комплекснае даследаванне асаблівасцей фарміравання ў Рэспубліцы Беларусь розных сегментаў рынку каштоўных папер і уздзеяння банкаў на гэты працэс. Аўтарам дысертацыі зроблена спроба раскрыць механізм узаемадзеяння рынку каштоўных папер і банкаўскага крэдыту, а таксама выпрацаваць канкрэтныя рэкамендацыі Нацыянальнаму банку Рэспублікі Беларусь і камерцыйным банкам па ажыццяўленню фондавых аперацый у святле стварэння перадумоў да фарміравання ў Беларусі развітога рынку каштоўных папер, які зможа выконваць усе іманентныя яму функцыі.

У дысертацыйнай працы праведзен аналіз развіцця нацыянальных і міжнародных фондавых рынку, сучаснай практыкі грашова-крэдытнага рэгулявання эканомікі, крытычна асэнсаваны розныя манетарныя парадыхмы. На гэтай аснове удакладнены паняцці рынку каштоўных папер і банкаўскага крэдыту; вызначаны вытокі, прычынны і вынікі такой з'явы на рынках каштоўных папер і банкаўскага крэдыту, як сек'юрытызацыя; зроблены высновы аб перспектывах прымянення аперацый на рынку каштоўных папер у інструментары грашова-крэдытнай палітыкі цэнтральнага банка Беларусі; прапанаван шэраг мерапрыемстваў для Нацыянальнага банка Рэспублікі Беларусь, якія забяспечыць фарміраванне рынку дзяржаўных каштоўных папер; выяўлены аканамернасці інвестыцыйнай дзейнасці камерцыйных банкаў на рынку каштоўных папер; ахарактэрызаваны мэты і метады правядзення камерцыйнымі банкамі на рынку каштоўных папер дэпазітных, вексельных, траставых, пасрэдніцкіх і кансалідацыйных аперацый.

Р Е З Ю М Е

Кисель Сергей Леонидович
"Роль банков в формировании рынка ценных бумаг"
(на примере Республики Беларусь)

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок), рынок банковского кредита, секьюритизация, операции на открытом рынке, редисконтные и ломбардные операции, управление государственным долгом, портфель ценных бумаг, институциональная структура рынка ценных бумаг.

Представленная диссертационная работа - первое комплексное исследование особенностей формирования в Республике Беларусь различных сегментов рынка ценных бумаг и влияния банков на данный процесс. Автор диссертации сделана попытка раскрыть механизм взаимодействия рынков ценных бумаг и банковского кредита, а также выработать конкретные рекомендации Национальному банку и коммерческим банкам по проведению фондовых операций в свете создания предпосылок для формирования в Беларуси развитого рынка ценных бумаг, способного выполнять все имманентные ему функции.

В диссертационной работе проведен анализ развития национальных и международных фондовых рынков, мировой практики денежно-кредитного регулирования экономики, критически осмыслены различные монетарные парадигмы. На этой основе уточнены понятия рынков ценных бумаг и банковского кредита; определены истоки, проявления и последствия такого явления на рынках ценных бумаг и банковского кредита, как секьюритизация; сделаны выводы о перспективах применения операций на рынке ценных бумаг в инструментарии денежно-кредитной политики центрального банка Беларуси; предложен ряд мероприятий для Национального банка Республики Беларусь, обеспечивающих формирование рынка государственных ценных бумаг; выявлены закономерности инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке; охарактеризованы цели и методы проведения коммерческими банками на рынке ценных бумаг депозитарных, вексельных, трастовых, посреднических и консалтинговых операций.

REZUME

Kisel Sergey Leonfdovich

"The role of banks in the formation of the securities market"
(on the example of the Republic of Belarus)

Securities market (stock market), market of banking credit, securitization, operations on the open market, rediscount and collateral operations, state debt management, securities portfolio, institutional structure of the securities market.

This dissertation - is the first complex study of the peculiarities of formation of different segments of the securities market in the Republic of Belarus and the influence of banks on this process. The author of the dissertation makes an attempt to explain the mechanisms of interaction of the securities and banking credit markets and to develop concrete recommendations to the National Bank and commercial banks on the realisation of stock operations to create the conditions for the formation of the developed securities market in the Republic of Belarus, which will be able to carry out all immanent functions.

In the dissertation is given an analyses of the development of national and international stock markets, international practice of monetary regulation of economy, critical understanding of different monetary paradigms. On this basis are specified the notions of the securities and banking credit markets; are determined the sources, displaying and results of such event on the securities and banking credit markets as securitization; are made conclusions on the perspectives of use of the operations on the open market as an instrument of monetary policy of the central bank; a number of the National Bank to guarantee the formation of the state securities market; is exposed the appropriateness of the investment activity of the commercial banks on the stock market; are described the aims and methods of depository, bill, trust, intermediary and consulting operations of the commercial banks on the securities market.

Подписано в печать 11.10.1995

Формат 60 x 84 / 16

Тираж 100 экз. Заказ 403

Отпечатано на роталпринте БГЭУ

220672, г. Минск-70, Партизанский проспект, 26