
И.В. ХРОМОВА

СУЩНОСТЬ И ОСОБЕННОСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Фондовый рынок — это институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т.е. ценных бумаг. Понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают. Согласно определению, товаром, обращающимся на данном рынке, являются ценные бумаги, которые в свою очередь определяют состав участников данного рынка, его местоположение, порядок функционирования, правила регулирования. Ценные бумаги — денежные документы, удостоверяющие выраженные в них и реализуемые посредством предъявления или передачи имущественные права или отношения займа владельца ценной бумаги по отношению к эмитенту.

Рынок ценных бумаг соотносится с такими видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок; традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов. Любой фондовый рынок делится на первичный и вторичный. Первичный рынок объединяет фазу конструирования нового выпуска ценных бумаг и их первичное размещение. Вторичный рынок — это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. Фондовые рынки можно классифицировать по критериям: по территориальному принципу (международные, национальные и региональные рынки), по видам ценных бумаг (рынок акций, рынок облигаций и т.п.), по видам сделок (кассовый рынок, форвардный рынок и т.д.), по эмитентам (рынок ценных бумаг предприятий, рынок государственных ценных бумаг), по срокам (рынок кратко-, средне-, долгосрочных и бессрочных ценных бумаг), по отраслевому и другим критериям.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных, публикация проспекта и итогов подписки и так далее. Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами, как приватизация, создание новых акционерных обществ, начало финансирования государственного долга через выпуск ценных бумаг. Существует две формы первичного рынка ценных бумаг: частное размещение и публичное предложение. Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи. Публичное предложение — это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичного объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции. Важнейшая черта вторичного рынка — это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию. Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на организованный (биржевой) рынок и неорганизованный (внебиржевой, или “уличный”) рынок.

В советской социалистической экономике ценные бумаги не пользовались популярностью, не считая принудительного насаждения облигаций государственного займа, которые никто не называл и не считал ценными бумагами. Получение дивидендов, процентов на ценные бумаги считалось нетрудовыми доходами, исключение представляли выигрыши по облигациям и лотерейным билетам.

По мере перехода к рыночной экономике ситуация стала существенно образом изменяться, появились акции, облигации с купонами, сертификаты, акционерные общества, фондовые биржи, коммерческие банки. В то же время рынку ценных бумаг как части более общего финансового рынка предстоит еще длинный путь становления и вступления в формирующуюся рыночную экономику.

Создание рынка ценных бумаг предусматривает несколько целей:

1) привлечение временно свободных финансовых ресурсов предприятий и сбережений граждан для организации производства товаров и оказания услуг. У предприятий сконцентрированы крупные денежные ресурсы в фондах развития производства, которые сегодня не могут быть полностью использованы. В то же время имеет место значительная взаимная задолженность предприятий и их просроченная задолженность по ссудам банков. Выход из создавшегося положения — оказание помощи предприятиям на заемной основе с уплатой процентов, что и осуществляют коммерческие банки. Привлечение в производство средств населения путем продажи акций позволяет еще и связать часть “горячих денег”, не обеспеченных потребительскими товарами, тем самым уменьшить напряженность на товарном рынке;

2) с помощью механизма “перелива” акционерного капитала из отраслей и предприятий малоэффективных или производящих не очень нужную продукцию в более эффективные отрасли и производства формируется рациональная структура производства, которая необходима обществу;

3) на основе выпуска ценных бумаг достигается усиление мотивации труда на производстве.

Ценные бумаги способны выполнять самые разнообразные функции управления, регулирования товарно-денежных, рыночных отношений, выступая в роли средства финансирования, кредитования, перераспределения финансовых ресурсов, вложения денежных накоплений.

Условиями и предпосылками формирования рынка ценных бумаг являются: наличие достаточного количества инвесторов и акционерных обществ, выпускающих ценные бумаги; достаточное развитие нормативно-законодательной базы, регулирующей движение ценных бумаг; соответствующая инфраструктура в лице ряда институтов (брокерские конторы, инвестиционные компании и т.д.); необходимость организации, осуществляющей надзор за операциями с ценными бумагами и координацию этих операций.

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

1) эмитенты — государство в лице уполномоченных им органов, юридические лица, привлекающие на основе выпуска ценных бумаг необходимые им денежные средства и выполняющие от своего имени предусмотренные в ценных бумагах обязательства;

2) инвесторы (или их представители, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг) — граждане или юридические лица, приобретающие ценные бумаги в собственность, полное хозяйственное ведение или оперативное управление с целью осуществления удостоверенных этими ценными бумагами имущественных прав (население, промышленные предприятия, институциональные инвесторы — инвестиционные фонды, страховые компании и др.);

3) профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица и граждане, осуществляющие вид деятельности, признанной профессиональной на рынке ценных бумаг (дилерская, брокерская и другие виды деятельности).

Согласно Закону Республики Беларусь “О ценных бумагах и фондовых биржах”, решение о выпуске акций принимается учредителями акционерного общества или общим собранием акционеров в порядке, предусмотренном его уставом. После выпуска акций и их первичного размещения могут совершаться биржевые и внебиржевые сделки купли-продажи акций. К биржевым сделкам относятся операции купли-продажи акций, совершенные в процессе проведения биржевых торгов на фондовой бирже. Фондовая биржа самостоятельно вырабатывает и утверждает порядок совершения сделок в торговом зале, расчетов и учета по сделкам.

К внебиржевым сделкам относятся операции купли-продажи акций, совершаемые эмитентами и инвесторами по прямым договорам или при посредничестве профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Соответственно вторичный рынок ценных бумаг делится на биржевой и внебиржевой. Вне биржи обращается большая часть ценных бумаг, приносящих твердый доход (облигации), так как они менее подвержены значительным повседневным колебаниям цен, а также акции новых и недостаточно устойчивых финансовых компаний. Эти очень рискованные ценные бумаги не допускаются к биржевому обороту из соображений обеспечения устойчивости биржевого рынка.

В настоящее время существует временный регламент биржевых торгов акциями и облигациями на Белорусской фондовой бирже (БФБ), целью которого является развитие ранее принятых правил и положений с учетом изменений, внесенных в Закон Республики Беларусь “О ценных бумагах и фондовых биржах”. Согласно регламенту, биржевые торги могут осуществляться в трех режимах:

торги “на полу” — все участники торгов должны присутствовать в операционном зале БФБ;

электронные торги — участники торгов вводят и получают информацию самостоятельно через компьютер, подключенный к электронной торговой сети БФБ (в том числе через модемную связь или находящийся в операционном зале компьютер);

смешанные торги — участники торгов могут вводить и получать информацию посредством электронной системы как самостоятельно, так и при посредничестве сотрудников биржи.

К биржевым торгам допускаются ценные бумаги, имеющие одну из трех степеней допуска: допуск к официальным торгам; допуск к свободным торгам; допуск к неофициальным торгам.

Участниками биржевых торгов могут быть только члены биржи, действующие как от собственного имени и за свой счет, так и по поручению и за счет своих клиентов.

Порядок проведения биржевых торгов включает: порядок подачи заявок и доведения информации до участников торгов; процедуру ведения торга и заключения сделки; порядок оформления сделки и ее регистрацию; порядок предоставления информации о результатах биржевых торгов.

Для допуска к биржевым торгам ценные бумаги должны получить соответствующий допуск. Порядок получения допуска к официальным и свободным торгам устанавливается "Временным положением о листинге (делистинге) ценных бумаг на Белорусской фондовой бирже". Для получения допуска к неофициальным торгам необходимо представить информацию о государственной регистрации ценных бумаг. Сделки с ценными бумагами, получившими допуск к официальным и свободным торгам, могут совершаться при проведении биржевых торгов во всех режимах. Сделки с ценными бумагами, получившими допуск к неофициальным торгам, могут совершаться на биржевых торгах только в режиме "на полу".

Как к официальной, так и к свободной торговле на рынке БФБ допускаются ценные бумаги, прошедшие государственную регистрацию в соответствии с действующим законодательством Республики Беларусь, документы, имеющие статус ценных бумаг в соответствии с действующим законодательством и нормативными актами Правительства Республики Беларусь, а также производные ценные бумаги типа опционов и фьючерсов. Обязательным условием для осуществления сделок купли-продажи ценных бумаг является наличие возможности свободного ознакомления с официальной информацией о финансово-экономическом состоянии эмитента и перспективах его экономического развития, сведениях о руководителях эмитента и владельцах крупных пакетов акций и других материалов о его деятельности.

Под допуском (листингом) ценных бумаг к официальной торговле на БФБ понимается проведение исследований, представленных документов, характеризующих производственно-хозяйственную и финансовую деятельность эмитента, определение курсов ценных бумаг. Введение процедуры листинга ценных бумаг направлено на достижение следующих целей: создание благоприятных условий для формирования организованного рынка ценных бумаг; повышение информированности инвесторов о состоянии рынка ценных бумаг; защиту инвесторов от возможного передела собственности или иных имущественных потерь; выявление наиболее качественных и надежных ценных бумаг; повышение ликвидности ценных бумаг эмитента; обеспечение защиты интересов инвесторов и повышение их доверия к ценным бумагам, обращающимся на БФБ.

В свободной торговле могут обращаться ценные бумаги, допуск которых носит менее жесткий характер, чем в официальной торговле. Котировка таких бумаг может осуществляться по тем же правилам, что и определение официальных курсов, но не носит официального (обязывающего) характера. В этом случае цена акций устанавливается участниками сделки. В свободной торговле могут обращаться ценные бумаги, которые не удовлетворяют критериям допуска в официальную торговлю; акции и облигации недавно созданных акционерных обществ, которые еще не успели завоевать позиции на рынке; иностранные ценные бумаги.

К эмитентам, претендующим на включение их ценных бумаг в список на участие в торгах БФБ, предъявляются следующие минимальные требования: срок деятельности эмитента не более двух лет; безубыточность на протяжении последних двух лет деятельности; количество акционеров не менее 1000. В качестве дополнительных требований БФБ может устанавливать минимальный объем продаж ценных бумаг эмитента за последние шесть месяцев; размер уставного фонда эмитента; размер балансовой прибыли; размер чистых, реальных и ликвидных активов эмитента; размер резервного и других фондов эмитента. Эти показатели определяются комиссией по листингу.

Приостановление или делистинг ценных бумаг осуществляется комиссией в следующих случаях: при нарушении действующего законодательства, инструкций и распоряжений Государственной инспекции Республики Беларусь по ценным бумагам; истечении срока обращения ценных бумаг (для отзывных привилегированных акций); окончании срока действия договора о допуске ценных бумаг эмитента на БФБ; резком ухудшении финансового положения эмитента.

В странах с развитой рыночной экономикой структура рынка ценных бумаг несколько отличается от нашей. На первой стадии развития рынка ценных бумаг западных стран фондовые биржи были единственным местом, где можно было купить или продать акции различных компаний. Сейчас же в странах с развитой рыночной экономикой существует несколько мест, где можно проводить операции с ценными бумагами. Для того чтобы компания была зачислена в списки фондовой биржи, в развитых странах она должна иметь по крайней мере пятилетний стаж безупречной работы. Для тех компаний, которые не удовлетворяют этим условиям, были созданы другие рынки ценных бумаг. Рассмотрим некоторые из них.

1. Полная фондовая биржа. Это самый известный рынок ценных бумаг, им пользуются ведущие компании, которые обеспечены финансовыми средствами и хорошо “стоят на ногах”. Как правило, для того чтобы компания попала в список фондовой биржи, она должна продавать через биржу не менее 25 % своих акций.

2. Внесписочный рынок ценных бумаг. Этот рынок образовался позже, чем полная фондовая биржа. Он является рынком ценных бумаг для компаний, не попавших в полную фондовую биржу. Здесь типичными являются следующие требования: компания должна иметь трехлетний стаж безупречной работы и выставить через биржу 10 % общего количества своих акций.

3. Торговля ценными бумагами на прилавках. Этот рынок вообще не является свободным рынком. Он представляет собой неформальный способ торговли акциями тех компаний, которые не могут попасть в списки рынков двух других категорий. Здесь к компаниям не предъявляются жесткие требования, торговля жестко не регламентирована и купленные акции бывает трудно перепродать.

4. Третий ярус. Этот рынок является результатом попыток, предпринимаемых фондовой биржей и направленных на упорядочение торговли ценными бумагами на прилавках. Цель регулирования такого рынка фондовой биржей заключается в приведении всех сделок в соответствие с принятыми нормами поведения продавцов и покупателей ценных бумаг.

Особое значение в Республике Беларусь выпуск ценных бумаг приобретает в условиях перевода государственных предприятий в коллективную и частную собственность посредством приватизации. Основной формой приватизации является акционирование, причем средства для покупки предприятия могут быть получены путем выпуска и продажи акций. Таким образом, приватизация государственных и муниципальных предприятий способна дать толчок развитию рынка ценных бумаг. В условиях стабильной экономики и в процессе становления экономики нового типа выпуск ценных бумаг, в особенности акций, используется как эффективный способ создания новых предприятий. Кроме того, в условиях галопирующей инфляции приобретение ценных бумаг может стать эффективным способом “бегства от денег”. При падении курса рубля курс отдельных акций может не только падать, но даже повышаться.

В настоящее время в обращении находятся акции акционерных обществ, распространяемые между учредителями или выпущенные для от-

крытой подписки. Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг предполагает формирование вторичного рынка, т.е. свободную куплю-продажу ранее размещенных ценных бумаг. Если инвестор — предприятие, банк или частное лицо, вложивший свой капитал в акции — не будет иметь право покупать или продавать акции, он вряд ли станет приобретать их вообще. Любой инвестор стремится вложить свой капитал таким образом, чтобы получить наибольший доход от ценных бумаг, и ему выгодно оставаться прикрепленным к определенному предприятию. На вторичном рынке благодаря свободному обращению ценных бумаг осуществляется перелив капитала из одних отраслей народного хозяйства в другие, формируя таким образом оптимальную структуру национального хозяйства в республике.

Купля-продажа ценных бумаг может осуществляться также с целью получения дохода вследствие “игры цен” на акции. Существует специальная группа людей на рынке — дилеры, которые постоянно готовы покупать или продавать ценные бумаги, т.е. обеспечивающие плавающее предложение акций. Лицо, рассчитывающее на снижение цен, начинает продавать имеющиеся у него акции в надежде купить их позже, когда цены станут совсем низкими. Такое лицо на рынке ценных бумаг называется “медведем”. Его соперником является “бык”, который покупает акции в расчете на повышение цен. В результате их действий на рынке происходит корректировка стоимости акций.

Созданию фондового рынка в Республике Беларусь содействуют эксперты Европейского банка реконструкции и развития. Фондовая биржа в Беларуси занимается как первичной продажей акций, так и операциями по вторичной торговле ценными бумагами. Особенность фондовой биржи Республики Беларусь состоит в том, что она, несмотря на свой “юный возраст”, сейчас стремится в полном объеме использовать все достижения и опыт других фондовых бирж, накопленные за столетия их работы. Все вновь созданные биржи СНГ установили контакты и начали сотрудничать с теми или иными ведущими фондовыми биржами мира.

Ликвидность является одной из важнейшей характеристик рынка ценных бумаг, отражающей возможность их реализации на рынке, способность к отчуждению. Вместе с тем уровень ликвидности выступает и индикатором активности фондового рынка. Поэтому обеспечение ликвидности рынка представляет собой едва ли не основную цель деятельности фондовых бирж.

В Республике Беларусь деловая активность на рынке ценных бумаг невысока по двум причинам. Первая состоит в том, что проценты по вкладам в коммерческих банках сейчас значительно выше, чем тот доход, который можно получить от акций. Это временное явление. Вторая причина низкой активности на рынке ценных бумаг состоит в том, что пока не так много предприятий стало акционерными обществами открытого типа, акции которых могли бы котироваться на бирже.

Специфика фондового рынка Республики Беларусь, пока еще слабого, но развивающегося наряду с другими особенностями, характеризуется его низкой ликвидностью. Это проявляется в первую очередь в небольшом обороте торговли акциями. Так за 1997 г. было совершено 94 биржевые сделки с корпоративными ценными бумагами, причем средний объем одной сделки равен 837,7 млн р. В целом за 1997 г. общий объем сделок составил 78 281 млн р. Кроме того, для рынка акций характерна нерегулярность их биржевых продаж: сделки на фондовой бирже совершаются дважды в неделю. Всего за 1997 г. участвовало 36 эмитентов, с ценными бумагами которых заключались сделки на бирже.

В основе низкой ликвидности рынка акций Республики Беларусь, обусловленной в целом неразвитостью самого рынка акций, лежит несколько причин:

незначительно пока число эмитентов, осуществляющих отраслевые эмиссии. Немногие акционерные общества идут на открытое, если это не принудительно, акционирование государственных предприятий. Открытая форма не только предоставляет возможность использовать дополнительные финансовые ресурсы, но и размывает собственность, раскрывает коммерческую информацию о результатах деятельности и финансовом положении;

инвестирование средств в акции по сравнению с другими сферами вложения капитала, например с рынками финансовых и материальных ресурсов, зачастую не обеспечивает защиту от инфляции;

слабость индивидуального инвестора, т.е. незначительное количество физических лиц, готовых вложить свободные средства в акции, неподготовленность, неуверенность в надежности и доходности вложений, делает рынок акций малоемким;

финансовая информация, предоставляемая инвестору, явно недостаточна для оценки инвестиционных качеств ценных бумаг, что также не привлекает индивидуальных вкладчиков;

спекулятивный, а зачастую договорной характер сделок с акциями делает динамику их курса непредсказуемой, отпугивая инвесторов;

биржевой рынок даже в развитой экономике традиционно менее объемный, чем внебиржевой, в наших условиях еще в меньшей степени способен привлекать значительные по объему и номенклатуре партии акций, поскольку доступ покупателей и продавцов к биржевым торгам жестко регламентирован законодательством и самими биржами;

непредсказуемость экономической и политической ситуации в Республике Беларусь повышает рискованность вложений в акции.

Перечисленные особенности развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь безусловно влияют на выбор методов оценки ликвидности ценных бумаг, а также на выбор акций для формирования инвестиционного портфеля. Нерегулярность появления акций на рынке затрудняет оценку и сравнение ликвидности акций различных эмитентов на основе классических методов — по объему оборота в стоимостном или натуральном выражении.

Кризис биржевой торговли ценными бумагами в Республике Беларусь обусловлен в первую очередь обесцениванием денежных средств на банковских счетах, серьезным отставанием объема кредитования и бюджетного финансирования от роста цен. В результате большинство акционерных обществ испытывают серьезные финансовые проблемы, не способны защитить свой интерес от гиперинфляции. Это существенно влияет на курсовую стоимость акций.

Снижение активности на фондовом рынке Республики Беларусь связано также с углублением инвестиционного кризиса, когда осуществление долговременных капитальных вложений становится неэффективным.

Снижение активности на фондовом рынке Республики Беларусь связано также с углублением инвестиционного кризиса, когда осуществление долговременных капитальных вложений становится неэффективным. Однако с 1997 г. наметилась тенденция роста капиталовложений в народнохозяйственный комплекс страны. Так, если в 1996 г. объем инвестиций составил лишь 37 % к уровню 1990 г., то в 1997 г. этот показатель возрос до 41 %.

Формирование рынка ценных бумаг в Беларуси тормозится также медленным процессом приватизации и акционирования предприятий государственной собственности. По состоянию на 1 января 1998 г., по предварительным данным, в республике сформировано 2658 государственных объектов, из них 726, находящихся в республиканской, и 1932 — в коммунальной собственности. Из всех реформированных государственных предприятий 952 объекта преобразовано в акционерные общества, 596 — выкуплено трудовыми и арендными коллективами, 681 — продан на аукционах и 325 — по конкурсу.

Причины такой ситуации заключаются в следующем: фондовый рынок республики не рассматривался как важный элемент рыночной экономики, средства массовой информации акцентировали внимание лишь на его спекулятивном характере; для Беларуси была выбрана американская модель фондового рынка, которая не предполагала активного участия государства в его формировании и организации, поэтому в развитии фондового рынка занижена роль государственного регулирования и персонализированного участия государства в институциональных формах рынка ценных бумаг.

Во время редких выпусков акций эмитенты, как правило, не проводят открытые продажи, а если и решаются на это, то ценные бумаги быстро исчезают с рынка, что делает несколько непонятными цели эмиссии: отсутствие акций на рынке, в первую очередь биржевом, не позволяет акционерному капиталу выполнять свои функции.

Особенностью фондового рынка является также определение различных групп инвесторов в зависимости от возможности получать доход от вложенного капитала и определения цены акций.

Первую группу составляют владельцы акционерных обществ и крупные компании, способные управлять акционерными обществами и влиять на их доходность. Для них цена предприятия будет определяться получаемой прибылью, которую они будут сравнивать с общим доходом от капитала, размещаемого другими способами, в частности, на вклады в банках или в государственные ценные бумаги.

Вторую группу составляют те владельцы акций, которые не могут участвовать в управлении и рассчитывают только на дивиденды и доход от продажи акций по цене, превышающей покупку. Основная часть акционеров по количеству и по сумме располагаемых капиталов относится именно к этой группе. Сюда входят и физические лица, и крупные финансовые организации (инвестиционные компании, страховые фонды и т.д.).

К третьей группе относятся владельцы акций, которые ориентируются на доход от разницы цен акций для инвесторов первой и второй групп. Это спекулянты.

На сформировавшихся фондовых рынках других стран цены всех трех групп примерно совпадают, так как существует механизм, делающий доступным для основной массы инвесторов доход от прибыли фирмы. Функционирование этого механизма обеспечивают спекулянты и крупные инвесторы. Речь идет о процессе скупки акций с целью поглощения акционерных обществ, когда одна биржевая акула проглатывает другую.

Если цена акций, которая получается исходя из прибыли предприятия, выше биржевой цены предложения, то владельцам больших финансовых средств, способным управлять акционерным обществом, становится выгодно скупать эти акции с целью приобретения контроля. Рост спроса приводит к росту цены до уровня, соответствующего примерному равенству дохода от акционерного капитала (чистой прибыли

ли) и доходности от вложений в другие финансовые инструменты. Реальная ситуация, разумеется, может сильно отличаться от этой несколько упрощенной схемы, но именно она лежит в основе функционирования рынка.

Мелкие инвесторы таким образом получают возможность получать доход от капитала, доступный владельцам крупных средств.

Однако на белорусском рынке пропасть между доходностью акций для различных групп инвесторов велика: мелкий инвестор может рассчитывать на доход только в виде дивидендов, а так как они составляют, как правило, всего около 5–10 % от чистой прибыли, то и цена для них составляет примерно десятую часть от их настоящей цены — цены капитала, приносящего прибыль. Поэтому группы инвесторов, не способных контролировать деятельность акционерных обществ, фактически отстранены от рынка акций.

В Беларуси спекулянты, разумеется, существуют. Но их не так много, как надо было бы, поэтому спрос на акции намного ниже, необходимого для роста курса акций. Цена акций, по которой их готовы приобретать спекулянты, определяется разницей между ценами покупателей из первых двух групп инвесторов и ценой, по которой владельцы готовы их продавать. Так как реальные или потенциальные владельцы акционерных обществ ориентируются на прибыль, а мелкие владельцы акций — на дивиденды, то разница цен достигает десятка раз, и поэтому можно работать даже с мизерными количествами акций некоторых акционерных обществ.

Однако явно недостаточно и крупных инвесторов. Отчасти это связано просто с отсутствием достаточного количества национального капитала в республике.

**А.Н. ТУР,
Е.В. ИЛЬЮЩЕНКО**

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ТОВАРНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ РЫНКЕ

В современных условиях переходного периода к рыночной экономике формирование товарного предложения на региональном рынке потребительских товаров претерпело существенное изменение. Переходный период характеризуется возрастанием доли в структуре товарных ресурсов импортных товаров как продовольственной, так и непродовольственной групп, постепенным вытеснением отечественных товаропроизводителей с внутреннего потребительского рынка страны.

Андрей Николаевич ТУР, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории и истории экономических учений БГЭУ;

Елена Викторовна ИЛЬЮЩЕНКО, аспирантка кафедры экономической теории и истории экономических учений БГЭУ