

**С.А. ПЕЛИХ,
О.С. РАЧКОВСКАЯ**

ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ИХ ФУНКЦИИ

Литература, рассматривающая проблемы рынка ценных бумаг, обширна, преобладающая часть изданий посвящена характеристике ценных бумаг, что неудивительно, так как понятие "ценная бумага" во многом тождественно понятию "деньги", а по изучению последних изданы десятки тысяч работ и споры о их сущности и происхождении не умолкают до сих пор.

Ценными бумагами представлена стоимость в 4,2 трлн дол. США фондового рынка Америки, и в 12 трлн дол. США оценивается стоимость финансовых инструментов, что в общей сложности фактически равняется приблизительно трем ВВП США. В 55 трлн дол. США оценивается вторичный рынок ценных бумаг в мире. В Беларуси и России эта стоимость настолько мала, что не играет решающей роли в экономике. Отсюда и кризис неплатежей, и полное отсутствие инвестиций в народное хозяйство.

Что же общего у ценных бумаг и денег?

1. Прежде всего история возникновения бумажных денег (банковских билетов) обязана своим происхождением ценным бумагам, выпускавшимся купцами, ставшими впоследствии банкирами. Старейший в мире сертификат акции был выпущен объединенной Восточно-Индийской компанией в 1606 г., хранится в Амстердаме.

2. Ценные бумаги и деньги выпускают в некоторых случаях одни и те же органы (государство и уполномоченные им органы).

3. Деньги и ценные бумаги строго стандартизированы, обладают определенной степенью защиты от подделок.

4. Ценные бумаги и деньги выпускаются для покрытия дефицита государственного бюджета.

5. В обращении денег и ценных бумаг много общего: они могут функционировать в безналичной форме; могут быть конвертируемы; могут быть как иностранными, так и национальными; те и другие являются участниками одного финансового рынка и на их развитие влияют одинаковые факторы.

6. Деньги и ценные бумаги могут накапливаться, служить средством образования сбережений.

7. Деньги и ценные бумаги подвержены инфляционным процессам, много общего в механизме их обесценения (если эмиссия ценных бумаг превышает емкость фондового рынка).

8. Деньги и ценные бумаги, такие как вексель или чек, служат средством платежа.

Деньги и ценные бумаги являются товаром особого рода — в этом их важное тождество.

В качестве товара особого рода деньги могут обмениваться на товары, а ценные бумаги обмениваются на деньги. Деньги и ценные бумаги являются таким товаром,

который имеет значение не сам по себе, а лишь как представитель, инструмент соответствующих рынков, процессов. При этом деньги выступают как отображение стоимостной природы всего товарного мира (товаров и услуг, иностранных валют, банковских ссуд, ценных бумаг), а ценные бумаги — отображением стоимости инвестиций (капиталов).

Существуют и различия денег и ценных бумаг.

1. Деньги выпускает государство или центральный банк, ценные бумаги — практически любые юридические и физические лица.
2. Деньги обслуживают весь финансовый рынок, ценные бумаги — в основном только сегмент инвестиций финансового рынка.
3. Степень защиты ценных бумаг значительно ниже, чем денег.
4. Деньги обладают значительно большей ликвидностью и надежностью, чем ценные бумаги.
5. Ценные бумаги ограничены каким-то сроком действия, деньги — бессрочны.
6. Деньги безличностны, ценные бумаги выражают какое-то конкретное право собственности или обязательство.
7. Деньги сами по себе не несут доходности, тогда как в ценных бумагах она запрограммирована изначально:

$$D \Rightarrow \text{Инв.Ц.б.} \Rightarrow D_1,$$

$$\text{Доход} = D_1 - D,$$

где D — деньги вложенные; D_1 — деньги полученные; Инв.Ц.б.) — инвестиции, ценные бумаги.

В результате можно сделать вывод, что ценные бумаги — это альтернативные деньги.

Надо заметить, что несмотря на глубокое экономическое значение подход к понятию "ценная бумага" в основном не экономический, а юридический. Это обусловлено рядом факторов и прежде всего историей вопроса.

Выявление понятия "ценная бумага" имело место первоначально в Германии, а затем также и в других странах. Еще в 1875 г. Телл называл ценной бумагой всякий документ имущественно-правового содержания. Ф.Г. Якоби, взгляды которого были приняты господствующим в 30-е гг. нашего столетия в германской науке направлением в теории ценных бумаг, определял ценную бумагу как документ, предъявление которого необходимо для осуществления выраженного в нем права.

Эти взгляды нашли отражение и развитие в работах швейцарского ученого И. Хубера.

Большой вклад в теорию ценных бумаг внес итальянец Виванте, который в курсе торгового права дал монографическое исследование вопроса, представляющее собой одну из наиболее капитальных работ в этой области.

Особое положение занимала французская доктрина, которая различала 2 вида бумаг. К первому виду относятся бумаги, составляющие предмет массовых эмиссий и могущих обращаться на фондовой бирже при содействии фондовых маклеров. К их числу относятся французская рента, облигации, выпускаемые юридическими лицами и акции. Второй вид представляют собой бумаги, предназначенные главным образом для производства расчетов по торговым операциям, как, например, вексель и чек.

Французская доктрина не создала систематического учения о ценных бумагах. Она находилась в начале этого пути, несмотря на то, что в разработке проблем, связанных с отдельными видами ценных бумаг, ей принадлежат весьма значительные заслуги (особенно по вопросу об именных бумагах и юридической природе трансферта).

Дальнейшее развитие учение о ценных бумагах получило в работе русского профессора Г.Ф. Шершеневича. Понятие "ценная бумага" он определял следующим образом: "под именем ценной бумаги следует понимать документ, которым определяется субъект воплощенного в нем имущественного права" [1, 63].

Профессор В.М. Гордон, не определяя понятия "ценная бумага", указывает характерные для него признаки (начала литеральности, легитимации, презентации, абстрактности и автономность права из бумаги) [2, 36].

Особого внимания заслуживает работа профессора М.М. Агаркова "Учение о ценных бумагах" (М., 1927). Наиболее важными сторонами книги являются: обобщение истории развития учения о ценных бумагах в трудах западноевропейских ученых; освещение общих черт и особенностей законодательства многих стран; анализ экономико-правовой сущности различных типов и видов ценных бумаг; обобщение отечественной практики периода НЭПа со всеми его сложностями и противоречиями.

Конец НЭПа и переход экономики Советского Союза на социалистические рельсы свернули практику и теорию фондового рынка и само понятие "ценные бумаги".

Ломка социалистической экономики, переход к рыночной экономике прошли в условиях отсутствия теоретической проработки концепции развития фондового рынка. Это создало условия для крайне негативной практики работы с ценными бумагами. Можно с большой уверенностью сказать, что громадные финансовые потери Беларуси и других стран СНГ есть следствие недоразвитости фондового рынка. Это финансовые аферы (МММ и другие в России), потеря всех сбережений и оборотных средств предприятий, грабительски (в сотни раз) заниженный курс белорусского и российского рубля, отсутствие инвестиций, долларизация экономики и другие негативные явления в экономике стран СНГ.

Все это заставило обратить внимание на развитие фондового рынка и на само понятие "ценная бумага".

Гражданский кодекс определяет ценную бумагу как "документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные и обязательственные права, осуществление или передача которых возможны при его предъявлении" [3, 142].

В Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (1991) ценная бумага определяется как "документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ".

Это юридические подходы к определению "ценные бумаги". Помня экономическое определение ценной бумаги как особой инвестиционной стоимости, можно обозначить последнюю как "документированную инвестиционную стоимость, документированные инвестиции (вложения)" [4, 19].

Предшественником такого порядка, который включал в себя, помимо юридических, и ряд экономических характеристик ценной бумаги, явилось постановление СМ СССР от 16 июня 1990 г. № 590 "Положение об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью". В нем доводилось такое определение ценной бумаги: "удостоверяющие право владения или отношения займа денежные документы, определяющие взаимоотношения между лицом, выпускавшим эти документы и их владельцами, и предусматривающие, как правило, выплату дохода в виде дивиденда или процентов, а также возможность передачи денежных или иных прав, вытекающих из этих документов, другим лицам" [5, 340].

Важной экономической характеристикой является их определение как прав на ресурсы. "Ценные бумаги — это права на ресурсы, обособившиеся от своей основы и даже имеющие собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи по счетам и т.д.)." [6, 66].

Каждому виду ресурсов соответствуют свои ценные бумаги, которые в свою очередь могут являться предметом собственности, покупаться и продаваться, быть переданными в залог и т.п. (см. табл.) [6, 66].

Таблица

Вид ресурсов	Соответствующие ценные бумаги
Земля	Ипотека, земельный приватизационный чек
Недвижимость	Акция, ипотека, приватизационный чек, жилищный сертификат
„	Коносамент, обращающееся складское свидетельство, обращающийся товарный
продукция	фьючерсный контракт, товарный опцион
Деньги	Облигация, нота, вексель, депозитный сертификат, чек, банковский акцепт и т.д.

Таким образом, ценные бумаги — это права на ресурсы, зафиксированные в форме строгого документа с условием соблюдения установленной формы удосто-

верения соответствующих прав. Поэтому ценная бумага должна быть признана соответствующими нормативными актами в качестве таковой. В необходимых случаях должны быть осуществлены государственные регистрация и лицензирование. Для этого ценная бумага должна обладать набором обязательных реквизитов. Обычно это название ценной бумаги, серия, номер ценной бумаги, наименование эмитента, наименование держателя ценной бумаги, ее номинальная стоимость и другие имущественно-обязательственные условия, дата передачи прав, связанные с ценной бумагой и другие.

В структуре прав, связанных с ценной бумагой, можно выделить:

- права вытекающие из владения ценной бумагой;
- права на саму ценную бумагу;
- удостоверение передачи прав от одного лица к другому.

У ценных бумаг, определяемых как документ, существует общий признак — необходимость их предъявления для реализации выраженных в них прав.

Существуют еще ценные бумаги, которые называются девизами. Это документы, по своей экономической сути не являющиеся ценной бумагой, но государственные органы наделяют их такими свойствами — аккредитивы, отписки с кредитных карточек, платежные поручения, сертификаты о заключении валютных сделок, другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте.

Ценные бумаги выполняют ряд функций в системе общественного воспроизводства.

Во-первых, регулятивно-перераспределительная функция. Отражая действие закона стоимости и динамики нормы прибыли в различных отраслях производства и сферах экономики, в различных группах и слоях населения, в различных странах и регионах мира, они перераспределяют денежные средства (капиталы) между ними. Ценные бумаги регулируют накопление и мобилизацию денежных средств инвесторов. Сюда же можно отнести и информационную функцию. Стабильное снижение биржевых курсов тех или иных ценных бумаг, а также просто массовое падение курсов — признак ухудшения экономической конъюнктуры. И наоборот, стабильные курсы или их повышение, как правило, свидетельствуют о нормальном экономическом положении страны. Полное отсутствие рынка ценных бумаг в Беларуси и других странах СНГ говорит о серьезном кризисе экономики.

Во-вторых, контрольно-распределительная функция, которая выражается в возможности контроля над предприятием, сферой экономики и всей экономикой, более того, возможности управлять и участвовать в управлении этими процессами.

В-третьих, воспроизводственно-инвестиционная функция, выражающаяся в возможности получения дохода на капитал, возврат самого капитала и, конечно, инвестирование этого приращенного капитала в доходную часть экономики. Роль этой функции особенно видна в постсоциалистических странах. При социализме воспроизводственно-инвестиционную функцию выполняло государство через Госплан. Упразднив его и не создав нормально работающего рынка ценных бумаг, государства лишились накопительно-инвестиционной части капитала, т.е. около 75—90 % общего капитала.

Важной экономической характеристикой ценной бумаги является наличие самостоятельного оборота. Оно предполагает существование специфических стадий в процессе обращения ценной бумаги.

Во-первых, это проектирование выпуска ценной бумаги, когда будущий эмитент планирует основные параметры выпуска (вид ценной бумаги, объем выпуска, условия обращения, формы размещения и пр.).

Во-вторых, это сам выпуск ценной бумаги, сопряженный с разработкой требуемой документации и ее последующей государственной регистрацией. Причины выпуска могут быть самые разные (необходимость привлечения заемного капитала, инкорпорирование или превращение предприятий различных форм собственности в акционерные общества и др.).

В-третьих, обращение ценной бумаги — размещение — состоит в нахождении своего владельца на первичном рынке.

В-четвертых, это перепродажа ценной бумаги, в результате чего она попадает на вторичный рынок.

В-пятых, это заключительный этап обращения ценной бумаги — ее погашение, аннулирование (при ликвидации эмитента) или выкуп.

Ценные бумаги становятся таковыми, если они обладают следующими основными свойствами: ликвидностью, обращаемостью, надежностью, доходностью, доступностью для гражданского оборота, стандартностью и серийностью, документарностью, регулируемостью и признанием государства, рыночностью, риском.

В зависимости от роли в осуществлении имущественных и неимущественных прав различают следующие типы ценных бумаг: основные (акции, облигации, векселя, чеки, банковские сертификаты, коносамент и др.); производные (вспомогательные).

В основных ценных бумагах выражено основное производство, вытекающее из обладания ими.

Производные ценные бумаги выпускаются для подтверждения или исполнения дополнительных, второстепенных прав по ценной бумаге. Например, к акциям могут быть выданы опционные сертификаты, дающие право на некоторые льготы для их обладателей, к облигациям — купоны, дающие право на получение периодических выплат по ним.

Производными финансовыми инструментами являются фьючерсы, ордера, варранты, депозитарные расписки. Их объем уже составляет более 50 трлн дол. США.

В зависимости от специфических функций в системе общественного воспроизводства и фондового рынка можно выделить следующие ценные бумаги:

средство удостоверения имущественных и обязательственных прав (акции и их сертификаты, облигации, коносамент);

средство платежа (чеки, векселя, ваучеры, казначейские обязательства);

орудие кредита (вексель);

средство документирования международных экономических связей (девизы);

способ прогнозирования рыночной ситуации и страхования рисков (фьючерсы, опционы);

средство покрытия дефицита государственного бюджета (ГКО, ОФЗ и другие государственные бумаги);

форма более полной реализации функций других ценных бумаг (купоны, ордера, варранты);

средство покрытия дефицитов местных бюджетов и финансирования региональных инвестиционных программ (муниципальные ценные бумаги);

инструмент реализации на иностранных фондовых рынках собственных ценных бумаг (депозитарные расписки);

форма реализации общенациональных социальных и экономических программ (государственные жилищные сертификаты, ваучер);

средство финансирования производства (акции, облигации);

способ привлечения денежных ресурсов для собственных нужд (банковские сертификаты и векселя);

средство покрытия государством долгов своих органов и учреждений перед их клиентами (облигации внутреннего валютного займа);

способ мобилизации средств населения (облигации сберегательного займа);

Подводя итог сказанному, ответим на вопрос, что же собой представляют ценные бумаги в современной экономической жизни?

Авторам представляется, что ценные бумаги — это особый вид денег.

Деньги — это средство выражения ценности товарных ресурсов, участвующих в данное время в хозяйственной жизни общества, универсальное воплощение ценности в формах, соответствующих данному уровню товарных отношений. Товарный ресурс — не только вещественный продукт, это может быть продукция, земля, труд, капитал и другие ресурсы хозяйствования. Представления авторов основываются на том, что деньги — неотъемлемый элемент товарного производства, развиваясь вместе с ним деньги на каждой стадии его зрелости принимают формы, адекватно соответствующие характеру и потребностям этого производства.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Шершеневич Г.Ф.* Курс торгового права. М., 1924.
2. *Гордон В.М.* Система советского торгового права. М., 1924.
3. Гражданский кодекс Республики Беларусь. Мн., 1994.
4. *Каратусее А.Т.* Ценные бумаги, виды и разновидности. М., 1997.
5. Собрание постановлений Правительства СССР (отдел первый). М., 1990.
6. *Миркин Я.М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995.