

УДК 336.461 (575.2) (04)

## РОЛЬ ФОНДОВОГО РЫНКА В ФУНКЦИОНИРОВАНИИ АКЦИОНЕРНОГО СЕКТОРА

*К.М. Мечукаева* – канд. экон. наук, доцент

A value of share market and share stock exchange in development of a joint-stock-company is considered.

Одним из важнейших направлений экономической науки на рубеже XIX и XX вв. стало изучение тенденций развития крупного производства на базе акционерного капитала. Это было время ускорения концентрации и централизации, сделавшие крупные предприятия ведущей силой в экономике. Из потребностей крупного производства выросло новое поколение – капиталистическая монополия, воспринятая сторонниками различных экономических школ неоднозначно, поскольку она не соответствовала закономерностям функционирования рыночной экономики, сформированной в рамках теории совершенной конкуренции.

Концептуальные положения по вопросам монополии большинства известных буржуазных экономистов включают в себя анализ проблем концентрации производства и капитала. Однако впервые монополия связывается с концентрацией производства и капитала в работах К. Маркса.

Концентрация производства, по Марксу, ведет к концентрации капитала, крупный капитал постепенно завоевывает господствующие позиции в экономике. При этом расширение масштабов производства осуществляется с помощью акций и акционерных обществ. Подчеркивая значение акционерного капитала для организации особо крупных предприятий, К. Маркс определил основные тенденции в ходе концентрации капитала и укрупнения производства. Поначалу рост акционерных компаний носил ограниченный характер, они находились под государственной опекой и толь-

ко к концу века начали преобладать в крупной промышленности, занимая монопольное положение. Монопольные объединения, иногда включающие целую отрасль и демонстрирующие новый уровень эффективности за счет экономики на масштабах производства, стали восприниматься как явления, противоположные рыночной конкуренции и биржевой стихии.

Как показало дальнейшее развитие, конкурентная природа рыночной экономики восстанавливается и это происходит при посредстве рынка ценных бумаг.

Совокупность ценных бумаг, не имеющих действительной стоимости, К. Маркс назвал фиктивным капиталом, отмечая, что эта фиктивность не абсолютна, поскольку ценные бумаги отражают рост действительного капитала, выступая его бумажным двойником. При этом фиктивный капитал представляет собой максимальный результат, которого капитал может достигнуть по линии кредита<sup>1</sup>. Таким образом, К. Маркс отмечал органическое единство фиктивного капитала и кредита. Особое значение он придавал развитию формы кредита до уровня образования акционерных обществ. Отражением единства фиктивного капитала и кредита К. Маркс считал денежно-ссудный рынок, относя к нему вексельный и кредитный рынки, банки и рынок акций во всем их многообразии. Это может служить основой современной трактовки понятия «финансовый рынок».

<sup>1</sup> Маркс К. и Энгельс Ф. Соч. – Т. 6. – Ч. 2. – С. 164–165.

То, что основная часть производственного капитала оказалась представленной массивами акционерного капитала, свободно обращающегося на рынке, способствовало реализации монополии как экономической категории. Акционерная собственность обусловила концентрацию и централизацию капитала, укрупнение предприятий и уменьшение их количества в рамках отрасли, как это определил К. Маркс. Акции предприятий получили рыночную оценку, что содействовало переливу капитала.

К. Маркс наблюдал процесс развития акционерной формы собственности, когда время «окончательной победы» еще не наступило.

Наиболее развернутую характеристику экономической сущности акционерного общества мы находим у Р. Гильфердинга в его работе «Финансовый капитал. Исследование новейшей формы развития капитализма», вышедшей в 1911 г.

Как отмечал Р. Гильфердинг, «промышленное акционерное общество в первую очередь означает изменение функции промышленного капиталиста, который освобождается от функции промышленного предпринимателя, так как капитал, вложенный в акционерное общество, приобретает для него характер чисто денежного капитала. Акционер отдает деньги, чтобы получить на них доход. Он сам определяет величину денежной суммы и отвечает только за эту сумму, как и тот, кто отдает деньги в ссуду. Однако то, что уровень процента на денежный капитал, предоставляемый в акционерной форме, существует лишь как притязание на доход, а не определяется заранее, отличает его от денежного капитала, предоставленного в ссуду. Еще одно отличие заключается в том, что возврат акционерного капитала не вытекает из его природы.

Предпринимателю достается доход от предприятия – промышленная прибыль. Если бы акционер выступал обычным денежным капиталистом, ему достаточно было бы получить процент на свой капитал. Для акционера же важно, чтобы у него всегда имелась возможность получить обратно свой капитал в виде именно денежного капитала. Но уже отданный капитал акционер не может получить обратно. Он не имеет на него никаких притязаний, он имеет притязания на соответствующую долю дохода.

Извлечь обратно свой капитал акционер может, продав свои притязания на прибыль – свои акции. Возможность продажи акций создается особым рынком, фондовой биржей. Только развитие этого рынка и придает характер чисто денежного капитала акционерному капиталу, который теперь можно реализовать в любое время. Следовательно, свободный денежный капитал, как таковой, т.е. капитал, приносящий проценты, конкурирует из-за вложения в акции совершенно так же, как, функционируя в качестве собственного ссудного капитала, контролирует из-за вложений в займы с твердым процентом. Конкуренция из-за этих различных способов вложения приближает цену акции к цене вложений, приносящих твердый процент, и доход от промышленной прибыли сводит для акционеров к проценту»<sup>1</sup>.

Таким образом, с развитием акционерного дела и фондовой биржи осуществляется исторический процесс сведения промышленной прибыли к проценту.

В дивиденде будут заключаться не только процент, но и предпринимательская прибыль, пока акционерное общество не станет господствующей формой и торговля акциями не будет достаточно развита. С распространением акционерных предприятий денежный капитал, превращаясь в промышленный, должен приносить не среднюю прибыль, а средний процент.

Наиболее характерной чертой, определяющей современную структуру кыргызской экономики, является наличие акционерных предприятий, которые производят большую часть товаров и мобилизуют преобладающую долю инвестиционного капитала. На акционерную форму организации производства переведены предприятия, составляющие основу промышленного потенциала Кыргызстана.

В ходе создания акционерных обществ были заложены основы функционирования кыргызского фондового рынка. Его появление обусловлено обращением корпоративных ценных бумаг. Акционерный (корпоративный)

<sup>1</sup> Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Исследование новейшей фазы в развитии капитализма / Пер. с нем. – М., 1959. – С. 149.

сектор и фондовый рынок представляют собой условия для применения механизмов эффективного управления капиталом и мобилизации инвестиционных ресурсов. С распространением акционерной формы собственности роль ценных бумаг повышается. Оборот ценных бумаг обеспечивает наиболее рациональное превращение свободных денежных средств в инвестиции. Таким образом, перспективы развития экономики Кыргызстана в настоящее время в значительной степени зависят от особенности организации рынка ценных бумаг предприятий.

Для того, чтобы обеспечить наибольшую мобильность средств в процессе децентрализованного перелива капитала и способствовать оптимизации структурных сдвигов, характер акционерного капитала должен соответствовать определенным критериям. С этой точки зрения следует признать, что в ходе массового преобразования государственных и муниципальных предприятий в акционерные общества сложилась нерациональная структура их уставных капиталов.

На сегодняшний день ни у кого не вызывает возражений констатация факта о существовании рынка ценных бумаг. Действительно, с 1991 г. он прошел не один пик подъема и падения, очевидны не только количественные изменения, но и качественные.

Основа развития кыргызского фондового рынка были заложены в процессе создания акционерных обществ открытого типа. Механизм развития рынка ценных бумаг – свободная купля – продажа акций – был задействован в республике в ходе приватизации путем акционирования. Но хотелось бы признать, что до самого последнего времени акционирование предприятий не оказало положительного влияния на воспроизводство в той мере, в какой могло бы. Одной из причин такого положения является неправильное распределение доли акций при приватизации, так как крупные пакеты акций были сконцентрированы у руководства предприятий или отдельных лиц.

В настоящее время на кыргызском рынке корпоративных ценных бумаг спекулянты преобладают над инвесторами. Как считают специалисты, посредники сейчас больше заинтересованы в эмитентах, а не в инвесторах. Их

задачей является монополизация сегментов рынка, а не эффективность сделок. Это не удивительно, так как отсутствие на рынке массового покупателя исключает возможность получения регулярного дохода приемлемой величины.

Для большинства покупателей акции кыргызских предприятий не столь важны для финансового состояния эмитента. Это свидетельствует о слабой степени развития рынка. Чтобы ценные бумаги обеспечивали большую мобильность конкретным формам капитала в процессе перелива средств между отраслями и их концентрации на наиболее перспективных направлениях (способствуя тем самым оптимизации структурных сдвигов), необходим выход на рынок мелкого розничного инвестора.

Однако активности на розничном рынке корпоративных ценных бумаг не произошло. Посредники не могли обеспечить приток на рынок ни денег, ни акции, находящихся в руках акционеров (и не были заинтересованы в этом). Это могут сделать только стратегические инвесторы, крупные институциональные фонды – коммерческие банки, негосударственный пенсионный фонд и страховые компании.

Кыргызские аналитики оценивают как привлекательные акции АКБ «Кыргызпромстройбанк», «Энергобанк», АОТ «Кыргызтелеком», «Бишкесут», «Кантский цементно-шиферный комбинат» и инвестиционный фонд «Чуйинвест».

Западные наблюдатели отмечают, что для инвесторов улучшения на кыргызском рынке ценных бумагах мало ощутимы, так как остались низкими ликвидность акций, а регистрационный риск высок. В целом кыргызский рынок остается самым «непрозрачным», информационно закрытым.

Стандарты эмиссии пока не могут считаться удовлетворительными для представления потенциальным иностранным инвесторам. В соответствии с принятыми в различных странах нормами они обязательно должны быть дополнены специальным меморандумом, который включает стратегический план развития компании; прогноз развития бизнеса; заверенный аудитором прогноз финансового плана, подготовленный в соответствии с международными принципами бухгалтерского учета;

описание юридической и управленческой структуры; описание основных рисков в ближайшем будущем и защитных мер; расчеты потребности в финансировании, сопровождаемые прогнозом движения денежных средств; описание инвестиционных преимуществ компании по отношению к другим аналогичным возможностям для инвестирования. Кроме меморандума, необходимо представить заверенную аудиторами финансовую отчетность, иногда за последние три года. Обязательными являются также данные о рыночной доле компании и ее прямых и косвенных конкурентах, о планах развития компании, о дивидендной политике и планируемой доходности инвестиции.

Это требует сбора и обработки громадного массива информации и значительных издержек. Да и неизвестно, к каким выводам о целесообразности своего бизнеса в своей стране приведут результаты подобного анализа собственных перспектив потенциальных кыргызских эмитентов.

Данные причины в совокупности с другими (обусловленными инфраструктурами, конъюнктурными, корпоративными или, наконец, сезонными факторами) приводят к тому, что практически все иностранные фонды, реализовавшие проекты размещения эмиссии акций на развивающемся рынке Кыргызстана, отмечают в качестве побудительного мотива желание приобрести опыт, а не совершить эффективную финансовую сделку.

С укреплением правовой базы и некоторым снижением инфраструктурных рисков надежность вложений в акции несколько повышается, появляется возможность получения дохода не при продаже, вследствие повышения курса, а в виде дивиденда. Финансовое состояние компании начинает играть определенную роль. Однако, хотя внимание к экономическому положению компании усиливается, пока нет основания считать, что появилось достаточное число инвесторов с устойчивым долгосрочным капиталом. Экономическая целесообразность инвестиции в определенное акционерное общество пока не стала основным критерием.

Препятствия для стабильного развития рынка, как уже отмечалось, создает его низкая

ликвидность. Кроме того, значительная часть эмитированных ценных бумаг вообще не поступает на свободный рынок; акции, которые поступили в продажу во время денежных аукционов, надолго задерживаются в портфелях крупных инвесторов. В целом ликвидность, помимо ряда факторов, зависит и от емкости рынка.

Экономическую сущность акционерного общества, прежде всего, определяют особенности формирования дивиденда и учредительской прибыли, обуславливающие возможности финансирования. Для осуществления концентрации капиталов акционерное общество обращается к отдельным владельцам капитала, предлагая ценные бумаги. Обыкновенная акция – ценная бумага, с помощью которой осуществляется первоначальное привлечение капитала, удостоверяет обязательные права ее владельца на получение части прибыли в виде дивидендов, на участие в управлении обществом, на часть преимуществ общества после его ликвидации. Имея возможность беспрепятственно продать ценные бумаги, их владелец имеет возможность возврата капитала, вложенного в общество.

Таким образом, преимущества акционерного общества по сравнению с другими формами предпринимательства заключаются в особых возможностях финансирования и осуществления накоплений и обусловлены, прежде всего, тем, что свидетельства притязаний акционера на прибыль (акции) в любой момент могут быть реализованы. Данные преимущества усиливаются в связи с тем, что акционерное предприятие может обращаться к рынку капиталов в целом, делая это через банки. Оно может также увеличиваться не только за счет накопления собственной прибыли, но и за счет всего свободного денежного капитала, что позволяет ему расширяться независимо от степени уже достигнутой концентрации собственности. Оно само по себе представляет уже законченную концентрацию, процесс которой уже ускоряется вмешательством банков и созданием с их помощью различных форм интеграции.