

ПРАКТИКА ФИНАНСОВОГО МОДЕЛИРОВАНИЯ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Котова В.А., кандидат экономических наук, доцент (Академия управления при Президенте Республики Беларусь, г. Минск)

Семенов А.Ю., кандидат экономических наук, доцент (Академия управления при Президенте Республики Беларусь, г. Минск)

Фактически все неоклассические финансовые модели (portfolio theory, CAPM - capital asset pricing model, DDM - dividend discount model, EMH - efficient market hypothesis) представляют собой яркие привлекательные теоретические конструкции, основанные на множестве идеализированных предпосылок [1]. Более детальное изучение позволяет отметить наиболее значимые из них: на финансовом рынке нет доминирующих участников, способных оказывать значимое влияние на рыночные цены финансовых активов; наличие свободного доступа к рынкам капитала, не требующего затрат; отсутствие каких-либо препятствий для осуществления свободной торговли ценными бумагами; наличие высокой степени информационной эффективности рынка; финансовые решения базируются на гипотезе рациональных ожиданий; имеют место однородность ожиданий инвесторов и тождество их инвестиционных горизонтов; наличие безрисковых активов на финансовом рынке.

Утверждение об отсутствии на финансовом рынке доминирующих участников, способных оказывать значимое влияние на рыночные цены финансовых активов, несостоятельно, в числе и для рынка ценных бумаг Республики Беларусь. Официальная статистика Министерства финансов Республики Беларусь (www.minfin.gov.by) показывает, что в акционерных капиталах белорусских компаний (по состоянию на 1.01.2017 года количество ОАО достигло отметки 2386) в 70% случаев доминирует главный мажоритарий – государство[2]. При этом активы открытых акционерных обществ с преобладающей долей государственной собственности (ОАО МАЗ, БЕЛАЗ, МТЗ, БМЗ, Беларуськалий и др.) не имеют никакой рыночной оценки, соответственно, данные компании не обладают и рыночной капитализацией.

Иллюзорные фантазии о наличии свободного доступа к рынкам капитала, не требующего затрат (фактически – транзакционных издержек), разбиваются о суровые скалы реальности. Начнем с невозможности выхода на рынок ценных бумаг индивидуальных и институциональных инвесторов без брокеров, являющихся профессиональными участниками рынка и имеющих специальную лицензию на осуществление посреднической деятельности с финансовыми активами. За осуществление посреднических операций взимается соответствующее вознаграждение – комиссионные, варьируемые в различных диапазонах у разных участников (банков и небанковских финансовых организаций) и частично формирующие определенную долю транзакционных издержек. Последние не ограничиваются размером комиссионных и включают в себя также расходы,

связанные с открытием счета в коммерческом банке, необходимого для списания средств продавцов и покупателей за осуществление сделок купли-продажи ценных бумаг.

Поскольку одной из тенденций современного финансового рынка является перевод ценных бумаг в бездокументарную форму, на цифровые носители информации, права собственности обладателя акции фиксируются на счете «депо» в конкретном депозитарии, взимающем за данную операцию соответствующую плату. Так в случае приобретения государственных ценных бумаг, конкретизированных в валютных облигациях Министерства финансов Республики Беларусь, наши транзакционные издержки будут формироваться из множества составляющих.

В качестве примера можно привести процесс приобретения номинированных в иностранной валюте государственных облигаций со сроком обращения 5 лет (выпуск №243, размещение производилось в период с 5.06.2017 года по 29.11.2017 года). Ставка процента по данным ценным бумагам объявлена в размере 5,5%, что, на первый взгляд, предполагает ежегодную выплату купонного дохода на номинал облигации \$1000 в размере \$55. Однако подобный расчет не верен, так как сумма получаемого дохода будет скорректирована в сторону уменьшения в силу появления соответствующих транзакционных издержек. В их числе оплата за открытие валютного счета в банке для получения купонного дохода по облигации; заключение договора на брокерское обслуживание, т.е., осуществление посреднической деятельности с ценными бумагами. При этом размер комиссионных у коммерческих банков может варьироваться в пределах 0,011% - 0,05 % от суммы сделки, составляя не менее 40 BYN.; открытие счета «депо» в депозитарии, где происходит учет прав собственности (от 15 до 25 BYN).

Высокая степень информационной эффективности рынка капитала, подразумевающая равномерное распределение информации о наполненности рынка разнообразными финансовыми активами. Однако, практика показывает, что развивающиеся рынки капитала отличаются низким уровнем информационной эффективности. Низкий уровень информационной эффективности развивающихся рынков ценных бумаг является одним из основных препятствий в процессах адаптации неоклассических инвестиционных моделей к условиям и специфике национальной экономики.

Литература

1. Шарп, У. Инвестиции : / У. Шарп, Г. Александер, Д. Бэйли; пер. с англ.. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 1028 с.
2. Министерство финансов Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://minfin.gov.by>. – Дата доступа: 15.12.2017.