МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

 **ЭКОНОМИКИ, СТАТИСТИКИ И ИНФОРМАТИКИ**

Институт экономики и финансов

## ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

На тему: Рынок ценных бумаг и его особенности в Российской Федерации

#### Студент: Альохин А.С.

Научный руководитель: Гальперина И.И.

Рецензент: Иванихина А.Е.

### Допустить к защите ГАК

Заведующий кафедрой

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

“\_\_\_” апреля 2001 г.

Москва – 2001 г.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

Глава 1. Ценные бумаги как экономическая категория

1.1 История происхождения ценных бумаг

1.2 Ценные бумаги и фиктивный капитал

1.3 Виды ценных бумаг, их характеристика

Глава 2. Рынок ценных бумаг

2.1 Место рынка ценных бумаг в системе рынков

2.2 Функции рынка ценных бумаг

2.3 Ценообразование и экономические законы на рынке ценных бумаг

2.4 Участники рынка ценных бумаг

2.5 Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке

2.6. Особенности первичного и вторичного рынка ценных бумаг

2.7 Фондовая биржа ее понятие

Глава 3. Состояние и проблемы Российского рынка ценных бумаг

3.1 Регулирование рынка ценных бумаг

3.2 Проблематика рынка ценных бумаг в Российской Федерации

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время одним из наиболее гибких финансовых инструментов является использование ценных бумаг.

Ценные бумаги - неизбежный атрибут всякого нормального товарного оборота. Будучи товаром, они сами вместе с тем способны служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя в этом качестве наличные деньги.

Ранее в условиях плановой экономики некоторые виды ценных бумаг использовались в имущественных отношениях (облигации и лотерейные билеты в отношениях с участием граждан, векселя во внешнеторговом обороте). В настоящее время переход к рыночной организации экономики и формирование рынка ценных бумаг потребовали возрождения и использования всего многообразия ценных бумаг. Сейчас в Российской Федерации активно функционируют такие биржи, как ММВБ, РТС1 и РТС2, Санкт-Петербургская Фондовая и Валютная биржа, а также Сибирская, Уральская, Ростовская, Самарская, Нижегородская биржи… Как видно фондовый рынок является неотъемлемой частью рыночной экономики, вследствие чего появилась настоятельная потребность в изучении всего комплекса возможностей, предоставляемого этим рынком, а также в четком правовом оформлении ценных бумаг и их оборота, при отсутствии которого их использование просто невозможно.

Методическую и теоретическую основу исследования российского рынка ценных бумаг составили труды отечественных и зарубежных ученых, Гражданский кодекс РФ, Указы Президента, Постановления Правительства РФ и Министерства Финансов, а также другой методический материал по изучаемым вопросам.

В процессе изучения и обработки материалов применялись следующие методы экономических исследований: абстрактно-логический, монографический, экономико-статистический, расчетно-конструктивный, описательный, использовались основные приемы анализа.

Информационную основу работы составили годовые отчеты, данные статистической отчетности, специальная литература по исследуемой теме отечественных и зарубежных авторов.

Целью данной работы является раскрытие механизма функционирования рынка ценных бумаг, а также отображение специфики обращения ценных бумаг в Российской Федерации.

Задачи: во-первых, необходимо уяснить суть фиктивного капитала, его значение; во-вторых, ознакомиться с видами ценных бумаг на российском рынке и дать им краткую характеристику; в-третьих, следует детально рассмотреть сущность, функции рынка ценных бумаг, определить участников данного рынка, а также выявить механизм обращения ценных бумаг на российском рынке.

Работа состоит из трех глав, каждая из которых включает в себя несколько параграфов. В первой главе ценные бумаги рассматриваются как экономическая категория; дается определение ценным бумагам, излагаются причины и история их возникновения, подробно охарактеризовываются виды ценных бумаг, а также объясняется суть фиктивного капитала. Вторая глава посвящена экономическим и финансовым аспектам рынка ценных бумаг. Здесь указывается место рынка ценных бумаг в системе рынка капиталов, описываются его функции и участники рынка ценных бумаг, а также раскрывается механизм работы рынка. В третьей главе основное место отводится специфике рынка ценных бумаг в Российской Федерации, а также дается оценка состояния рынка государственных ценных бумаг.

**Глава 1. Ценные бумаги как экономическая категория**

1.1 История происхождения ценных бумаг

Ценные бумаги известны, по меньшей мере, с позднего средневековья. Тогда в результате великих географических открытий заметно расширились горизонты международной торговли, и предпринимателям потребовались крупные суммы капитала, чтобы использовать новые возможности. Более того, расходы по освоению заморских рынков сбыта и источников сырья оказались не по плечу отдельным лицам, результатом чего явилось возникновение акционерных обществ - английских и голландских компаний по торговле с Ост-Индией, компании Гудзонова залива, которые и стали первыми крупными эмитентами ценных бумаг. Кстати, акции последней до сих пор котируются на фондовых биржах Лондона и Торонто. В 16-17 вв. в Англии акционерные общества создавались также для финансирования добычи угля, дренажных и иных капиталоемких работ.

В те времена лондонские брокеры заключали сделки прямо на улице или в кафе (отсюда пошло выражение “уличный” рынок). Только с началом промышленного переворота и созданием крупных обрабатывающих предприятий торговля акциями получила широкое распространение. В ответ на это лондонские брокеры в 1773 г. арендовали часть Королевской меняльни. Так появилась первая в мире Лондонская фондовая биржа, и рядом с “уличным” рынком стал быстро развиваться рынок “организованный”, что в свою очередь способствовало развитию промышленности и торговли. Первая американская фондовая биржа возникла в 1791 г. в Филадельфии, а в 1792 г., появилась на свет прародительница знаменитой ныне нью-йоркской фондовой биржи.

Сначала биржи торговали не столько акциями, сколько облигациями, которые охотно выпускали правительства и железнодорожные компании, нуждавшиеся в огромных средствах для создания инфраструктуры крупного машинного производства. Победное шествие акционерной собственности с конца прошлого века привело к специализации бирж на торговле акциями, а работа с облигациями сосредоточилась на “уличном” рынке. В 60-х годах 19 века произошло еще одно важное событие. В Германии появились универсальные инвестиционные банки, взявшие на себя весь комплекс посреднических операций с ценными бумагами в интересах прежде всего тяжелой индустрии. Разрабатывая нетрадиционные источники капитала и формируя чуть ли не целые отрасли промышленности, они сыграли выдающуюся роль в индустриализации таких передовых стран, как США, Германия, Швеция.

Именно из Германии и в меньшей мере из Франции пришел брокерский бизнес в Россию. “Маклер”, “биржа”, “акция”, “курс”, эти термины мы получили оттуда вместе с опытом финансовых инвестиций.

Известно, что первая акционерная компания возникла в России (в Петербурге) в 1782 году. Это была Акционерная компания для строения кораблей. До 1836 года в России было учреждено 58 компаний, среди которых первыми были крупные железнодорожные, пароходные, страховые.

Деятельность этих компаний не всегда была успешной, но имеются и уникальные случаи. Например, Первое страховое от огня общество, возникшее в 1827 году, просуществовало до 1917 года - до национализации государством всех предприятий. В первые 20 лет деятельности этого общества акционерам выплачивался дивиденд, достигавший 45%.

Успешная деятельность этого общества, а также снижение с 1 января 1830 года в государственных кредитных учреждениях процентной ставки с 5% до 4%, сильно повлияла на активность акционерного учредительства.

Все это стало причиной значительного роста цен на ценные бумаги, развития рыночной торговли ими. Не имея опыта, вкладчики покупали акции без разбора, не задумываясь о видах деятельности компаний и их доходности. Это, а также несколько крупных банкротств привели к тому, что в 1836 году в России разразился первый в истории рынка капиталов биржевой крах. Доверие к акциям сменилось полным к ним отвращением.

Однако все это послужило толчком к более активной разработке государственных актов, призванных регулировать порядок создания акционерных компаний, выпуск и торговлю ценными бумагами, деятельность фондовых бирж. И надо отметить, что Россия приступила к решению этих задач одной из первых в мире. В Пруссии это было сделано в 1843 году, в Англии - в 1844, во Франции - в 1856 году. В США подобные законы были приняты только после 1933 года.

Только с 1857 года возобновился активный процесс создания акционерных компаний. До 1914 года в России было несколько периодов спада и подъема акционерного учредительства. Но в целом происходил рост акционерного капитала. К 1914 году по величине общего оборота ценных бумаг в Фондовом отделе Петербургская биржа вышла на пятое место в мире - вслед за фондовыми биржами Лондона, Парижа, Нью-Йорка и Рима.

Эти и другие данные свидетельствуют о том, что в нашем Отечестве имелись хорошие традиции. И нам необходимо их вспомнить, восстановить и развивать.

**1.2 Ценные бумаги и фиктивный капитал.**

Прежде чем перейти собственно к ценным бумагам, следует объяснить такое понятие, как фиктивный капитал. Фиктивный капитал представляет собой общественное отношение, суть которого состоит в его способности улавливать некоторую часть прибавочной стоимости. Цена фиктивного капитала прямо пропорциональна превышению спроса на капитал над его предложением и величине дохода по ценной бумаге и обратно пропорциональна превышению предложения капитала над его спросом и уровнем нормы банковского %.

Возникновение и обращение фиктивного капитала тесным обра­зом связаны с функционированием рынка реальных акти­вов, т.е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг, или фондовых активов, происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой – его отражение в ценных бумагах.

Появление этой разновидности капитала связано с раз­витием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности. Таким образом, фондовый рынок исторически начинает разви­ваться на основе ссудного капитала, так как покупка цен­ных бумаг означает не что иное, как передачу части денеж­ного капитала в ссуду, а сама бумага получает форму кредитного документа, в соответствии, с которым ее владе­лец приобретает право на определенный регулярный доход, представленный в виде процентов или дивидендов на отданный взаймы капитал. Ценная бумага (титул собственно­сти), которая возникает в результате такой операции, со­храняет за ее владельцем право собственности на отданный взаймы капитал и, кроме того, дает право на его увеличение за счет процента или дивиденда.

Появившись, такой капитал начинает жить самостоятельной жизнью. Это проявляется в том, что его рыночная стоимость (совокупная курсовая цена бумаг) изменяется не только под влиянием функционирования реальных акти­вов, которые олицетворяют ценные бумаги, но также (а часто и в наиболее существенной степени) в зависимости от других факторов, таких, например, как политические события. Стоимость фондовых активов может колебаться в больших пределах по отношению к размеру производст­венных фондов фирм, как превышая их в несколько раз, так и сокращаясь практически до нуля. Независимая от реальных активов жизнь ценных бумаг проявляется также в самостоятельном обращении на рынке. С теоретической точки зрения такое положение становится возможным в силу того, что, во-первых, в результате акта ссуды проис­ходит отделение капитала-собственности от капитала-фун­кции и, во-вторых, ценная бумага представляет собой потенциальный денежный капитал, обладающий высокой степенью ликвидности, т.е. способностью легко быть превращенной в наличные средства.

**1.3 Виды ценных бумаг, их характеристика.**

В соответствии с приказом МФ РФ от 15.01.97 г. № 2 “О порядке отражения в бухгалтерском учете операций с ценными бумагами” к ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг[[1]](#footnote-1).

Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.

В случаях, предусмотренных законом или в установленном им порядке, для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризированном).

Таким образом, ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует последующее распределение материальных ценностей.

В прошлом ценные бумаги существовали исключительно в физически осязаемой, бумажной форме и печатались типографским способом на специальных бумажных бланках. Ценные бумаги, как правило, изготовляются с достаточно высокой степенью защищенности от возможных подделок. В последнее время в связи со значительным увеличением оборота ценных бумаг многие из них стали оформляться в виде записей в книгах учета, а также на счетах, ведущихся на различных носителях информации, то есть перешли в физически неосязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители. Объекты сделок на рынке ценных бумаг также называют инструментами рынка ценных бумаг, фондами (в значении денежные фонды) или фондовыми ценностями.

В случае если ценные бумаги не существуют в физически осязаемой форме или если их бумажные бланки помещаются в специальные хранилища, владельцу ценной бумаги выдается документ, удостоверяющий его право собственности на ту или иную фондовую ценность. Этот документ называется сертификатом ценной бумаги. Сертификаты ценных бумаг на предъявителя могут выпускаться для замещения собой несколько однородных ценных бумаг (подобно денежным купюрам различного достоинства). В последнем случае сертификат не обязательно содержит информацию о владельце фондовой ценности.

Экономическую суть и рыночную форму каждой ценной бумаги можно одновременно рассматривать с разных точек зрения, в связи с чем каждая ценная бумага обладает целым набором характеристик. Это предопределяет и возможность классификации ценных бумаг по разным признакам, что обычно диктуется практическими потребностями.

Возможно, прежде всего, разделить все ценные бумаги на две большие группы: денежные и капитальные или фондовые ценные бумаги, то есть те, которые обращаются на рынке капиталов, который называют также финансовым, или фондовым, рынком.

Ценные бумаги денежного рынка - оформляют заимствование денег - это долговые ценные бумаги. К ним относятся векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и другие. Доход по этим ценным бумагам носит разовый характер и получается либо за счет покупки их по цене ниже номинальной стоимости, либо за счет получения процентов при их погашении. Денежные ценные бумаги, как правило, являются краткосрочными (со сроком погашения менее одного года).

Денежными эти бумаги называют по разным причинам: они широко используются в рамках кредитно-банковской сферы, средства, полученные от эмиссии этих ценных бумаг, в дальнейшем используются преимущественно как традиционные деньги для производства текущих платежей или погашения долгов; некоторые из этих ценных бумаг используются в качестве заменителей наличных денег как средство платежа: например, коммерческие векселя используют для оплаты товара, а правительственными казначейскими векселями можно заплатить федеральные налоги.

Вексель: (нем. Wechsel, буквально - обмен)- это бесспорный и безусловный долговой документ. Различают простой и переводной вексель. Передача векселя от одного лица другому оформляется передаточной надписью - индоссаментом. В международной торговле, а также во внутреннем обороте капиталистических стран вексель - одно из основных средств оформления кредитно-расчетных отношений.

Как уже упоминалось выше, денежные обязательства, выражаемые денежными ценными бумагами, в большинстве своем укладываются в срок до 1 года. Доход от покупки и держания таких ценных бумаг носит разовый характер. Форма их не предусматривает специальных атрибутов, являющихся основанием для получения дохода, например, процентных купонов. В процессе рыночной сделки доход реализуется как разница между продажной (более низкой) и нарицательной ценой денежного документа.

Экономическая роль ценных денежных бумаг состоит в первую очередь в обеспечении непрерывности кругооборота промышленного, коммерческого и банковского капитала, а также бесперебойности бюджетных расходов, и в ускорении процесса реализации товаров и услуг. То есть, в конечном счете, в обеспечении процесса каждого индивидуального воспроизводства, предполагающего непрерывность притока денежного капитала к исходному пункту. Существование таких ценных бумаг позволяет банкам, реализовать все высвобождающиеся на короткие сроки средства в качестве капитала. Банковская система, используя перманентную куплю-продажу казначейских векселей, балансирует все свои активы и пассивы на ежедневной основе.

В группу капитальных ценных бумаг включают акции, облигации, паи кооперативов, инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности. Средства, полученные путем эмиссии и продажи этих ценных бумаг, предназначены для образования или увеличения капитала производительных предприятий, нацеленных на получение прибыли, которой они затем поделятся с покупателями (держателями). Рынок капитальных ценных бумаг является важнейшей частью экономики, функционирующей на рыночных принципах: без него немыслимо формирование капитала крупного производства.

Многие ценные бумаги выпускаются частными компаниями и потому получили название частных (коммерческих). Частные инструменты фондового рынка являются менее надежными по сравнению с государственными, по которым правительство гарантирует выполнение условий выпуска.

Вложение средств в частные фондовые инструменты сопряжены со многими видами рисков. При этом различают следующие их виды:

* риск потери капитала, вложенного в ценные бумаги, возникающий, например, в связи с банкротством эмитента;
* риск потери ликвидности, то есть того, что купленную ценную бумагу нельзя будет продать на рынке, не избежав при этом существенных потерь в цене;
* рыночный риск, то есть риск падения их цены вследствие ухудшения общей конъюнктуры рынка.

К частным ценным бумагам относятся как долговые обязательства, так и долевые ценные бумаги (акции). Каждая из указанных разновидностей фондовых ценностей имеет свои специфические особенности.

Долговые обязательства выпускаются коммерческими организациями в целях заимствования на финансовом рынке денежных средств, необходимых для решения стоящих стоящих перед ними текущих и перспективных задач. Наиболее распространенной формой частных долговых обязательств являются облигации.

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок, с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Облигации могут выпускаться государством, а также частными компаниями с целью привлечения заемного капитала.

Отдельно следует перечислить некоторые государственные облигации (государственные долгосрочные обязательства выпущенные в 1991г сроком на 30 лет под 15% годовых), играющие на российском рынке ценных бумаг немаловажную роль.

К ним относятся:

* государственные краткосрочные бескупонные облигации, впервые выпущенные в 1993г сроком на 3, 6 месяцев, а также на 1 год.
* государственные среднесрочные облигации – облигации федерального займа с переменным купоном, впервые выпущенные в 1995г сроком на 1 год и 2 недели и др.

Облигации, обеспеченные закладной, дают их держателям дополнительную гарантию по потери своих средств, поскольку закладная дает право держателю облигаций продавать заложенное имущество в случае, если предприятие не в состоянии осуществить надлежащие платежи. Однако существуют и беззакладные облигации, представляющие собой долговые обязательства, основанные лишь на доверии к кредитоспособности предприятия, но не обеспеченные каким - либо имуществом. Выпускают такие облигации предприятия с устойчивым финансовым положением.

Предприятие, выпускающее облигации, принимает на себя обязательства выплатить проценты на каждую облигацию, указать места, в которых облигации и купонные листы будут вручены их держателям, определить юридический титул и закладную собственность, застраховать заложенную собственность против пожара и других возможных потерь; заплатить налоги, раскрыть информацию о предприятии и правовых основаниях его деятельности.

Если предприятие не выполняет свои обязательства перед держателями облигаций, то последние, наряду с доверенным представителем, могут предпринять некоторые действия для того, чтобы восстановить свои потери. Так, в соглашении о выпуске обычно предусматривается возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев в случае невыплаты процентов. В указанном случае держатели облигаций также могут получить право участвовать в выборах лиц, управляющих компанией.

Большинство облигаций продается с нарастающими процентами, при этом покупатели уплачивают продавцам помимо рыночной стоимости облигаций проценты, причитающиеся за период, прошедший с момента их последней выплаты. Сами же покупатели при наступлении срока выплаты процентов получают их полностью. Таким образом, сумма процентов распределяется между различными владельцами.

Виды облигаций:

Купонные облигации или облигации на предъявителя.

К ним прилагаются специальные купоны, которые должны откалываться два раза в год и представляться платежному агенту для выплаты процентов. Фактически купон - своеобразный простой вексель на предъявителя. Эти облигации обратимы, а купон и сертификат выступают в качестве титула собственности. Поскольку эти облигации оформляются на предъявителя, предприятие не регистрирует, кто является их собственником.

Именные облигации.

Большинство облигаций регистрируются на имя их владельца, при этом ему выдается именной сертификат. Эти облигации не имеют купонов, а платежи по процентам осуществляет платежный агент в соответствии с установленным графиком. При продаже или обмене именных облигаций старый сертификат аннулируется и выпускается новый - с указанием нового владельца облигаций.

"Балансовые" облигации.

Этот вид облигаций приобретает все большее распространение, поскольку их выпуск не сопряжен с такими формальностями, как выдача сертификатов и т.п.: просто все необходимые данные о владельцах облигаций вводятся в компьютер.

Классификация облигаций в зависимости от обеспечения:

* Обеспеченные облигации. Эти облигации имеют реальное обеспечение активами. Их можно разбить на три подтипа:

а) облигации с залогом имущества, которые обеспечиваются основным капиталом предприятия (ее недвижимостью) и иным вещным имуществом;

б) облигации залогом фондовых бумаг, которые обеспечиваются находящимися в собственности компании-эмитента ценными бумагами какой-либо другого предприятия (но не компании-эмитента) - как правило, ее филиала или дочерней компании;

в) облигации с залогом оборудования. Такие облигации обычно выпускаются транспортными предприятиями, которые в качестве залогового обеспечения используют, например, транспортные средства (самолеты, локомотивы и т.п.).

Смысл залогового обеспечения заключается в том, что в случае банкротства компании или ее неплатежеспособности держатели обеспеченных облигаций могут претендовать на часть имущества компании.

* Необеспеченные облигации. Эти облигации не обеспечиваются какими-либо материальными активами, они подкрепляются "добросовестностью компании-эмитента, иначе говоря - ее обещанием. В случае банкротства компании держатели таких облигаций не могут претендовать на часть недвижимости. Эти облигации менее надежны, но и на них распространяются преимущественные права при ликвидации компании. В связи с тем же ставка процента по ним более высокая.

Существуют также и другие виды облигаций.

а) Облигации с доходом на прибыль, или реорганизационные облигации предусматривают выплату процентов только в том случае, если у предприятия имеются существенные поступления, то есть в случае выпуска таких облигаций гарантируется погашение ее основной суммы, а выплата процентов зависит от решения совета директоров. Выпуск таких облигаций практикуется при реорганизации предприятия - как правило, когда ей грозит банкротство. Часто их выпускают для замены ранее выпущенных облигаций с одобрения облигационеров компании, которые предпочитают пойти на определенный риск, чтобы избежать опасности неполучения капитальной суммы.

б) Гарантированные облигации: они гарантируются не предприятием-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего они используются: транспортными корпорациями, когда эмитент предоставляет какой-либо компании свое оборудование, а взамен эта компания выступает гарантом по облигациям первой фирмы, либо дочерними компаниями крупных фирм, когда дочерняя компания выпускает облигации, а гарантом выступает основное предприятие. Как видно из названия, в случае неплатежеспособности эмитента, все претензии облигационеров удовлетворяются гарантом. Чаще всего гарантируются и капитальная сумма и проценты, но бывают случаи, когда гарантией покрываются только проценты.

в) Бескупонные облигации. По ним не выплачивается регулярного процента, однако, это не значит, что они не приносят дохода. Дело в том, что при выпуске эти облигации продаются с дисконтом (со скидкой), а погашаются по номинальной цене при наступлении срока платежа, причем скидка тем больше, чем длиннее срок, на который выпущены облигации.

Многие необеспеченные облигации могут быть конвертируемыми. Это значит, что при выпуске облигаций такого рода предусматривается право облигационера в течение всего срока, на который выпущены облигации, обменять их на обыкновенные или привилегированные акции. Конвертируемость имеет свои преимущества, как для эмитента, так и для инвестора.

Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициент и конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию. На основе этого коэффициента исчисляется конверсионная цена: номинал облигации делится на коэффициент и получается конверсионная цена.

Некоторые предприятия, выпуская облигации, предусматривают право отзыва облигаций до срока погашения. В этом случае выносятся условия такого востребования: по номиналу или с небольшой надбавкой, которая уменьшается на установленную процентную величину каждый год после выпуска. Когда предприятие отзывает облигации, облигационеры обязаны возвратить свои облигации. Исключения бывают, когда корпорация при выпуске облигаций предусматривает "факультативное право востребования" или "отзывной опцион".

Иногда при выпуске облигаций предусматривается право облигационера на возврат облигаций до наступления срока платежа, при этом эмитент обязан погасить облигации по номиналу. Обычно это право предусматривается в том случае, если компания-эмитент оставляет за собой право изменять номинал облигации. Фактически это дает инвестору возможность выбора между новым номиналом и получением наличных.

В некоторых случаях в облигационное соглашение может быть включено требование о том, чтобы предприятие-эмитент осуществляло регулярные отчисления на специальный счет, чтобы гарантировать погашение облигаций по наступлении срока платежа. Такой специальный фонд получил название выкупного фонда, или фонда погашения. Его существование дает определенные гарантии инвесторам, а с другой стороны, избавляет предприятие от чрезмерно крупных единовременных затрат при наступлении срока погашения по серии облигаций.

Следует отметить также, что облигации обладают свойством обратимости, то есть с ними можно осуществлять операции по купле-продаже. Некоторые облигации обращаются на бирже, но большинство сделок осуществляется на внебиржевом рынке. Торговля облигациями обычно менее интенсивная, чем операции с акциями.

Как и акции, облигации имеют номинальную стоимость и рыночную цену. Облигации могут продаваться по цене выше номинала - с надбавкой, или с премией, или ниже номинала - со скидкой, или с дисконтом. Рыночная цена обычно зависит от их надежности (финансовой стабильности корпорации-эмитента) и от ставки процента.

Важной характеристикой облигации как финансового инструмента является ее доходность. Доход по облигации может быть номинальным (по купонной ставке) и текущим (основан на текущей цене облигации).

Большинство облигаций предприятий имеют рейтинг, устанавливаемый независимыми фирмами. Облигации, имеющие наиболее высокий рейтинг, называются облигациями "инвестиционного класса". Облигации, имеющие рейтинг ниже определенного, считаются спекулятивными, в том числе так называемые бросовые облигации. Чем ниже рейтинг, тем выше риск неплатежа, но при этом доходность более высокая.

Стоит отметить, что в современной практике различия между акциями и облигациями предприятий постепенно стираются. С одной стороны, происходит узаконивание выпуска "не голосующих" акций, а с другой - появились "голосующие" облигации. Стиранию этих различий также способствует также эмиссия конвертируемых облигаций и выпуск так называемых "гибридных фондовых бумаг". Это явление отражает в определенной мере тенденцию сращивания промышленного и банковского капитала.

Далее рассмотрим такой вид ценной бумаги, как акция.

Акция - ценная бумага, свидетельствующая о внесении пая в капитал акционерного общества. Дает ее владельцу право на присвоение части прибыли в форме дивиденда.

В современном капиталистическом мире основной формой организации бизнеса являются корпорации или акционерные общества, которые имеют значительные преимущества по сравнению с другими формами. Два наиболее важных из них это - ограниченная ответственность их участников, которые несут убытки лишь в размере своего взноса, сильно упрощенная процедура передачи прав собственности, это происходит путем продажи акций, а также огромные возможности по мобилизации капитала через эмиссию акций и облигаций, что, в свою очередь, составляет основу быстрого и продуктивного роста компании.

Акционерные общества являются наиболее удобной формой деловой организации для субъектов, не занимающихся мелким бизнесом, в силу целого ряда причин:

* акционерные общества могут иметь неограниченный срок существования, в то время как период действия предприятий, основанных на индивидуальной собственности или товарищества с участием физических лиц, как правило, ограничен рамками жизни их учредителей.
* акционерные общества благодаря выпуску акций получают более широкие возможности в привлечении дополнительных средств по сравнению с некорпорированным бизнесом.
* поскольку акции, как правило, обладают достаточно высокой ликвидностью, их гораздо проще обратить в деньги при выходе из акционерного общества, чем получить назад долю в уставном капитале товарищества с ограниченной ответственностью.

Акции можно рассматривать как единицы измерения собственнических интересов членов акционерного общества - акционеров. Собственнический интерес - это объем правомочий, получаемых акционером в обмен на передаваемый ими акционерному обществу капитал. Таким образом, акция как объект права собственности по своему характеру представляет собой категорию прав, а не вещей в их телесном виде. Право собственности на акцию это право собственности на права, которые ее обладатель имеет.

Акции обладают несколькими видами стоимости.

Во-первых, нарицательная стоимость или номинал, есть произвольная стоимость, устанавливаемая при эмиссии и отражаемая в акционерном сертификате. Номинал практически не связан с реальной стоимостью, и поэтому в последнее время на западе перестали указывать на акциях их номинал.

Во-вторых, балансовая стоимость, исчисляемая как частное от деления чистых активов корпорации на количество выпушенных и распространенных акций.

В-третьих, рыночная стоимость (продажная цена акции или курс) - текущая стоимость акции на бирже или во внебиржевом обороте (к примеру, последняя котировка). Это наиболее важный вид стоимости, поскольку именно она (а точнее - прогноз ее изменения) играет основную роль в обращении акций данной корпорации.

Документ, свидетельствующий о владении акциями, называется акционерным сертификатом. В нем указываются данные об эмитенте, и данные о зарегистрированном держателе или держателях, номинал (если таковой имеется), тип и число акций, находящихся в собственности держателя сертификата, и соответствующие права на голосование.

Большинство обыкновенных акций дает их держателю право голоса на ежегодных собраниях акционеров по всем важным вопросам деятельности акционерного общества (например, по изменениям в уставе акционерного общества, вопросам слияний и приобретений, финансовой реорганизации, выборам совета директоров компании). Так как большая часть акционеров не может (или не хочет) посещать собрания, корпорации обязаны оформлять доверенности, по которым акционеры передают совету директоров акционерного общества право голосовать от их имени на ежегодных или специальных собраниях.

Другим правом акционеров является право на получение части прибыли компании в форме дивидендов.

Дивиденды - это часть прибыли корпорации, распределяемая среде акционеров в виде определенной доли от стоимости их акций (иначе говоря, пропорционально числу акций, находящихся в собственности). Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после уплаты всех налогов, процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям (если такие выпущены). Обычно дивиденды выплачивают поквартально, но право решать здесь предоставлено совету директоров. Нужно отметить здесь же, что по законодательству РФ акционерное общество вправе вообще не выплачивать дивиденды по простым акциям, хотя самому акционерному обществу это не выгодно, так как подобные действия с высокой вероятностью негативно отразятся на курсе его акций. По привилегированным акциям дивиденды компания выплатить обязана. Дивиденды выплачиваются наличными, в форме имущества и в форме акций самой АО.

Дивиденды наличными обычно устанавливаются в рублях на акцию. Дивиденды в форме имущества обычно представляют собой акции дочерних компаний, но это может быть и продукция самой компании.

Дивиденды в форме акций устанавливаются в процентах. Если, например, компания "А" объявляет дивиденд 10% в форме акций, то это значит, что владелец 100 акций получит акционерный сертификат на 10 новых акций (то есть, станет держателем 110 акций этой компании). С точки зрения политической экономии дивиденд в форме акций не может называться дивидендом, поскольку дивиденд - это доля уже полученной акционерного общества прибыли, реально передаваемой акционеру. По существу, выдача акций - это вексель акционерного общества на еще не полученную прибавочную стоимость, то есть это средство удержания в своем распоряжении прибыли. Тем не менее, в современной теории и практике рыночной экономики эта форма толкуется и применяется как "дивиденд".

Дробление акций - это увеличение количества выпущенных акций, не влекущее за собой изменения совокупной рыночной стоимости активов корпорации и относительных долей держателей акций.

Акционеры также имеют право, дающее существующим акционерам возможность закупить акции нового выпуска прежде, чем они будут предложены другим лицам. Цель этого преимущественного права в защите существующих акционеров (в первую очередь держателей крупных пакетов) от "размывания" пропорциональных долей их участия в акционерном обществе. Как правило, в законодательстве предусматривается, что наличие таких прав должно прямо оговариваться в уставе общества.

При реализации таких прав акционер может закупить акции нового выпуска в размере, пропорциональном его фактической доле в капитале корпорации.

Эти права имеют определенную стоимость: цена подписки на новый выпуск акций обычно ниже рыночной цены уже выпущенных акций; в результате этого преимущественные права могут выступать объектом купли-продажи.

При ликвидации компании по закону РФ претензии к акционерному обществу удовлетворяются ею в следующем порядке: государственные претензии (уплата налогов и пошлин, расчет по государственным кредитам), претензии других кредиторов (коммерческих банков, владельцев векселей и облигаций, и т.д.), претензии владельцев привилегированных акций, и только после этого претензии владельцев обыкновенных акций. Незнание этого положения (или непонимание того, что акционер является совладельцем акционерного общества) в нашей стране в последнее время приводит к конфликтам между учредителями и акционерами ликвидировавшихся акционерных общетсв.

Кроме перечисленных выше прав, все акционеры компании имеют право на проверку некоторых документов и отчетностей своих акционерных обществ (списка акционеров, протоколов собраний акционеров, некоторых бухгалтерских отчетов и т.п.).

В начале открытой подписки компания объявляет об общем количестве выпускаемых акций. В процессе первичного размещения в учете отражаются две составные части: проданные и неразмещенные акции. Чаще к моменту окончания подписки все объявленные к выпуску акции оказываются проданными. Законодательством многих стран предусмотрена возможность целевого использования акций, которые разрешены к выпуску, но в силу разных обстоятельств не были размещены в ходе подписки.

Во-первых, допускается продажа неразмещенных акций спустя некоторое время в целях привлечения дополнительного капитала.

Во-вторых, неразмещенными акциями выплачиваются дивиденды по ранее проданным акциям.

В-третьих, неразмещенные акции могут быть проданы по льготным ценам сотрудникам акционерного общества, что способствует повышению их заинтересованности в результатах работы своей компании. В-четвертых, неразмещенные акции обмениваются на ранее выпущенные обратимые ценные бумаги (обратимые облигации, обратимые привилегированные акции, варранты и др.), условиями выпуска которых предусмотрена возможность подобного обмена.

В-пятых, нередко имеют место случаи продажи неразмещенных акций по фиксированной цене, что способствует повышению курса ценных бумаг компании.

Акционерное общество может выкупить собственные акции у их владельцев по текущей рыночной цене. Такие акции иногда называются казначейскими. Они не дают право голоса или получения дивидендов. Казначейские акции могут со скидкой против покупной цены продавать сотрудникам акционерного общества. Существует несколько причин, по которым акционерные общества оказываются заинтересованными в покупке акций собственного выпуска:

* при благоприятной рыночной конъюнктуре и уверенности в потенциале компании покупка собственных акций может оказаться неплохим размещением на длительную перспективу временно свободных средств;
* в случае покупки собственных акций в условиях кратковременного падения цен на них и последующей продажи при их повышении акционерное общество может заработать прибыль;
* приобретение на рынке собственных акций практикуется как превентивная мера против скупки компании третьими лицами, пытающимися установить контроль на ней;
* приобретение акционерным обществом большого числа акций у крупных держателей может предотвратить падение их курса;
* компании практикуют покупку собственных акций для выплаты ими дивидендов;
* акции могут потребоваться для обеспечения возможности реализации владельцами обратимых облигаций и привилегированных акций своих прав на обмен указанных ценных бумаг на обыкновенные акции;
* покупая свои акции, компания может производить с их помощью платежи, что нередко практикуется при скупке небольших фирм;
* целью скупки собственных акций может быть стремление сократить число ценных бумаг, обращающихся на рынке.

Разница между размещенными акциями и акциями, приобретенными акционерным обществом, равна сумме акций, обращающихся вне акционерного общества.

Существует несколько видов стоимости акций. Среди них выделяются: номинальная стоимость, объявленная стоимость, бухгалтерская стоимость, рыночная стоимость.

Номинальная стоимость представляет собой стоимость, которая печатается на бланках акций. Она используется для целей учета. В некоторых странах, например в США, акции могут выпускаться без номинальной стоимости. В этом случае, для того чтобы провести ценные бумаги по учету, используют так называемую объявленную стоимость акций, которая отражается (объявляется) в проспекте эмиссии.

Бухгалтерская стоимость в отличие от номинальной и объявленной изменяется год от года. Она определяется путем вычета из всех активов компании ее пассивов и деления результата (количественно равного собственности акционеров) на общее число обыкновенных акций, находящихся в обращении. Бухгалтерская стоимость отображает величину капитала, приходящегося на одну акцию.

Рыночная стоимость акций представляет собой ту цену, за которую они могут покупаться или продаваться на рынке. Она является определяющей для инвестора. Акция стоит столько, сколько покупатель согласен за нее заплатить.

По решению собрания акционеров акции могут быть разделены или консолидированы. В случае раздела выпущенные в обращение акции заменяются несколькими другими с меньшим номиналом. При этом размер акционерного капитала не изменяется. Разделение акций практикуется для того, чтобы сделать их более доступными для мелких вкладчиков. Если же акции консолидируются, то ценные бумаги прежних выпусков обмениваются на меньшее число новых акций с повышенным номиналом.

До сих пор еще не были рассмотрено различие акций по типам, хотя некоторые их особенности уже упоминались выше. Различают обыкновенные и привилегированные акции. Как и обыкновенные акции, привилегированные акции представляют собой ценную бумагу, указывающую на долю участия ее держателя в корпорации. От обыкновенных акций их отличает следующее:

* дивиденды на привилегированные акции, как правило, устанавливаются по фиксированной ставке;
* они выпускаются с указанием номинала и размера дивиденда в процентах или в долларах на акцию;
* дивиденды по привилегированным акциям выплачивается до выплат по обыкновенным акциям и не зависят от прибыли акционерного общества;
* держатели привилегированных акций имеют преимущественное право на определенную долю активов акционерного общества при ее ликвидации;
* как правило, держатели привилегированных акций не имеют преимущественных прав на покупку акций нового выпуска и права голоса.

Виды привилегированных акций:

Кумулятивные привилегированные акции - самый распространенный тип привилегированных акций. Предусматривается, что любые причитающиеся, но не объявленные дивиденды накапливаются и выплачиваются по этим акциям до объявления дивидендов по обыкновенным акциям.

Некумулятивные привилегированные акции. Держатели этих акций теряют дивиденды за любой период, за который совет директоров не объявил их выплату.

Привилегированные акции с долей участия дают их держателям право на получение дополнительных дивидендов сверх объявленной суммы, если дивиденды по обыкновенным акциям превышают объявленную сумму.

Конвертируемые привилегированные акции. Эти акции могу быть обменены на установленное количество обычных акций по оговоренной ставке.

Привилегированные акции с корректируемой ставкой дивидендов. В отличие от привилегированных акций с фиксированной ставкой дивидендов, дивиденды по этим акциям корректируются на основе учета динамики процентных ставок по краткосрочным государственным бумагам или курса некоторых других инструментов рынка краткосрочных капиталов.

Отзывные привилегированные акции. Выпуская эти акции акционерное общество оставляет за собой право "отозвать", то есть выкупить их по цене с надбавкой к номиналу.

Приведенные выше характеристики привилегированных акций могут комбинироваться. При этом если акционерное выпускает несколько классов привилегированных акций, то они получают название привилегированных акций класса А, класса B, и т.д., причем акции класса А дают их держателям большие привилегии при выплате дивидендов и при погашении обязательств в случае ликвидации акционерного общества.

Существуют также подписные сертификаты (варранты). Это особый вид ценных бумаг, которые выпускаются вместе с облигациями или привилегированными акциями и дают их держателю право на покупку обыкновенных акций по оговоренной цене в течение определенного периода (несколько лет). ( В отличие от преимущественных прав на покупку акций нового выпуска, подписной сертификат предусматривает более высокую по сравнению с текущим курсом цену на акции, которые могут быть куплены в оговоренный в нем период.) Т.е. право держателя приобрести определенное количество акций по определенной цене. Этот рыночный инструмент дает компаниям возможность снижать процент по выпускаемым облигациям путем использования в качестве стимулятора воплощенной в таком свидетельстве привилегии на покупку акций этого предприятия, особенно если есть основания надеяться на увеличение их курса. Держателю же этого сертификата он дает возможность получить прибыль на курсовой разнице в случае роста предприятия.

Акции, будучи более рискованными ценными бумагами по сравнению с долговыми обязательствами, как правило, привлекают инвесторов возможностью получения повышенного дохода, который может складываться из суммы дивидендов и прироста капитала, вложенного в акции, вследствие повышения их цены. Благодаря повышенной доходности акции обычно обеспечивают лучшую защиту от инфляции по сравнению с долговыми обязательствами. Поэтому основным мотивом, побуждающим инвесторов вкладывать средства в акции, является желание обеспечить прирост денежных вложений вследствие повышения их цены, а также стремление получить повышенные дивиденды.

Экономическая роль капитальных ценных бумаг многогранна. Они позволяют аккумулировать крупные капиталы из более мелких капиталов и сбережений населения для финансирования реального производства. Они создают огромное количество собственников, заинтересованных в доходности предприятий. Они придают мобильность капиталу, его быстрой переориентации в те отрасли, где он может принести наибольшую прибыль. Это инструмент перелива капиталов из отрасли в отрасль и из предприятия в предприятие. Они дают возможность тиражирования прав собственности в их переуступки, оформления долгов и придания им ликвидной формы.

Далее хотелось бы более подробно рассмотреть и другие виды ценных бумаг, как то: вексель, чек и некоторые производные ценные бумаги. Начнем обзор с понятия – векселя…

Вексель - это ценная бумага, удостоверяющая ни чем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную сумму владельцу векселя (векселедержателю).

Эмитентами и инвесторами векселя могут быть как юридические так и физические лица. Вексель может быть выписан только на конкретное имя. Он является ордерной ценной бумагой, обращается по передаточной надписи. Вместе с тем, вексель может быть превращен после выписки в ценную бумагу на предъявителя, если он будет передан векселедержателем новому владельцу с индоссаментом на предъявителя. В этом случае обращение векселя и выполнение связанных с ним обязанностей будут осуществляться на основе простого его вручения.

Векселя выпускаются краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. Конечный срок векселя не ограничен. Вексель может быть выдан на конкретный срок, то есть с погашением “на определенный день” или без указания конкретного срока погашения “по предъявлении”. Вексель сроком по предъявлении должен быть представлен к погашению в течении года, если иное не установлено векселедателем. Векселя погашаются только в денежной форме, натуральные выплаты не допускаются. В силу своего существа вексель является обращающейся ценной бумагой. Векселедатель может ограничить возможность его обращения, если при выдачи векселя укажет в нем “нет приказу”, что будет обозначать невозможность для нового владельца векселя передать по индоссаменту этот вексель следующему лицу.

Процентная ставка может быть указанна только в векселе сроком “по предъявлении”. Процентная ставка должна быть указанна в самом векселе.

На практике вексельные отношения всегда связаны с выплатой процента. Процент может выплачиваться приобретением векселя с дисконтом против номинала с последующим погашением по номиналу. В других случаях процент начисляется по номиналу и устанавливается в договорах на покупку-продажу векселя (например, при массовом серийном выпуске векселей банком) либо в договорах на выдачу вексельного кредита. Соответственно, при таком методе выплаты процента по векселям, он может начисляться как по фиксированной, так и колеблющейся ставкам процента. Векселя могут выпускаться сериями (т.е. иметь стандартное содержание, стандартные условия, последовательную серийность и т.д.). Для расчетов, при выдаче вексельных кредитов могут выпускаться вексельные книжки.

Векселя бывают следующих видов:

* Товарный вексель, в основе денежного обязательства, выраженного данным векселем, лежит товарная сделка, коммерческий кредит, оказываемый продавцом покупателю при реализации товара. В этом качестве вексель может выступать, с одной стороны как орудие кредита, а с другой стороны - выполнять функции расчетного средства, многократно переходя из рук в руки и обслуживая в качестве денежного субститута многочисленные акты купли-продажи товаров.
* Финансовый вексель, в основе денежного обязательства, выраженного денежным векселем, лежит финансовая операция, не связанная с куплей-продажей товаров. Примеры таких нетоварных финансовых операций: выдача кредита, перечисление в бюджет налогов, получение бюджетного финансирования, заработной платы, обмен одной валюты на другую и т. д. Когда, например, заемщик свое обязательство по погашению кредита оформляет векселем, последний выступает в качестве финансового векселя. Разновидностью финансового векселя являются “коммерческие бумаги”. Выпуском и размещением данных вложений занимаются банки и кредитные организации.

Коммерческие бумаги - это простые, обращающиеся векселя на имя эмитента, не имеющие обеспечения, дисконтные или приносящие процент к номиналу, выпускаемые чаще всего на срок от одного до двадцати семи дней, в форме на предъявителя. Коммерческие бумаги - способ привлечения ресурсов и инвесторов, минимум финансовых посредников. Они могут выпускаться как финансовыми, так и нефинансовыми компаниями.

Банкнота (банковская нота) - изначально, до превращения в разновидность бумажных денег, это был простой финансовый вексель, выдаваемый банком обычно до востребования, со свободной конвертацией в золото. Изначально все банки имели право эмиссии банковских нот. По мере усиления их платежного значения, эмиссия все больше концентрировалась в центральном банке, унифицировались номиналы банкнот, они превращались в финансовый инструмент на предъявителя.

* Дружеский вексель - это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, однако лица, которые участвуют в векселе, являются реальными. Обычно дружескими векселями (на равные суммы, сроки и т. д.), встречно обмениваются два реальных лица, находящихся в доверительных отношениях, для того, чтобы затем учесть или заложить этот вексель в банке, получив под него реальные деньги, или использовать данный вексель для совершения платежей за товары. Дружеские векселя обычно выписываются лицами, находящимися в затруднительном финансовом положении. Необходимо отметить, что такие векселя фальсифицируют вексельный оборот, провоцируют его неустойчивость и массовые платежи.
* Бронзовый вексель - это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, при этом хотя бы одно лицо, участвующее в векселе, является вымышленным. Также, как и дружеские векселя, бронзовые векселя возникают при затруднительном финансовом положении “кредитора” или проведении им мошеннической операции. Цель бронзового векселя - либо получить под него залог денег в банке, либо использование фальшивого векселя для погашения долгов по реальным сделкам или финансовым обязательствам. Чтобы при наступлении срока платежа обман не обнаружился, чаще всего прибегают к назначению места платежа по такому векселю у третьей стороны, действительно существующей фирмы. Вексель предъявляется к платежу той фирме, совершивший подлог, пересылает деньги для покрытия векселя, и обман остается необнаруженным. Использование бронзовых векселей зачастую является одним из признаков надвигающегося финансового кризиса.
* Простой вексель - это вексель содержащий простое и ничем не обусловленное обещание векселедателя (должника) уплатить определенную сумму векселеполучателю (кредитору) или по приказу кредитора платеж может быть произведен любому другому третьему лицу.

Простой вексель содержит ряд особенностей:

* передается из рук в руки передаточной надписью;
* ответственность по векселю для участвующих лиц солидарная, за исключением лиц, совершивших безоборотную надпись;
* при передаче не требуется оформление у нотариуса;
* при неоплате векселя в установленный срок необходимо совершение нотариального протеста;
* содержание векселя точно установлено законом, и другие условия считаются ненаписанными;
* вексель является абстрактным денежным документом и в силу этого не обеспечивается закладом, залогом или неустойкой.

Ближайший родственник простого векселя, выражающий по сути те же обязательственные отношения - долговая расписка. В основном отличие заключается в том, что долговая расписка ценной бумагой не является, вексельное законодательство на нее не распространяется.

* Переводной вексель - это вексель, содержащий простое и ничем не обусловленное предложение или приказ векселедателя третьему лицу уплатить определенную сумму векселеполучателю. Особенность переводного векселя в том, что он предназначен для перевода, перемещения ценностей из распоряжения одного лица в распоряжение другого. Выдать переводной вексель - принять на себя обязательство гарантии акцепта и платежа по нему. Переводной вексель, срок платежа по которому не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении. Переводный вексель может быть выдан по приказу самого векселедателя, он может быть выдан на самого векселедателя, и за счет третьего лица. В переводном векселе, векселедатель может обусловить, что на вексельную сумму будут начисляться проценты. Процентная ставка должна быть указана в векселе: при отсутствии такого указания условие считается ненаписанным. Проценты начисляются со дня составления переводного векселя, если не указанна другая дата. Акцептовать - выражать согласие на выполнение предъявленного обязательства.

Обращение векселя имеет как общие черты, так и свои особенности, отделяющие его от других ценных бумаг. Общим является то, что также как облигация, депозитные сертификаты и другие ценные бумаги на предъявителя, вексель на предъявителя обращается путем простого вручения новому держателю. Особенностью обращения векселей на конкретное имя является то, что они передаются путем совершения передаточной надписи-индоссамента, удостоверяющего переход прав по векселю от одного лица к другому. Индоссамент должен быть непрерывным, простым и ни чем не обусловленным, то есть полностью соответствовать характеру обязательства, выраженного самим векселем. Индоссамент пишется на самом векселе или на присоединенном к нему месте. Примеры передаточной надписи: “платите по приказу” (далее наименование нового векселедержателя, дата, подпись передающего лица). Ряд индоссаментов должен быть непрерывным, в ином случае лицо, у которого находится вексель, не будет рассматриваться как законный векселедержатель. Таким образом, передачу векселя новому держателю можно описать следующим образом: индоссант совершает индоссамент в пользу индоссата, или индоссирует вексель индоссату.

Чек - это документ установленной формы, содержащий письменное поручение чекодателя плательщику произвести платеж чекодателю указанной в ней денежной суммы. Плательщик - банк или иное кредитное учреждение, получившее лицензию на совершение банковских операций и производящее платежи по предъявительному чеку. Впервые чек возник в конце XVIII века. Его важнейшая функция - перевод денежных средств и осуществление расчетов. Чеки классифицируются по критериям: именной, ордерный, предъявительский, расчетный, кроссированный. Эмитентом могут быть юридические и физическое лица. Держателем чека - юридические и физические лица. В отличии от векселя, срок хождения чека на территории России строго лимитируется: 10 дней, если чек выписан на территории РФ, 20 дней, если чек выписан в стране, являющейся членом СНГ, 70 дней - если чек выписан на территории других стран. В течении этого срока, в любой день чек оплачивается по предъявлению его держателем в банк-плательщика. Чеки являются обращающейся ценной бумагой. Чекодатель может ограничить возможности его обращения, если при выдаче чека укажет в нем “нет приказу”, что будет означать невозможность для нового держателя чека передать по индоссаменту этот чек следующему лицу. Всякое указание о процентах, содержащееся в чеке, считается ненаписанным. Чеки могут выпускаться сериями (т. е. иметь стандартное содержание, стандартные условия, последовательную серийность и т. д.).

Разновидности чеков:

* Именной чек выписывается на определенное лицо с оговоркой “нет приказу”, такой чек не может далее обращаться, переходить из рук в руки по передаточной надписи. В российской практике все чеки, используемые для получения наличных денег, являются именными.
* Ордерный чек - выписывается на определенное лицо с оговоркой “приказу” или без нее, т. е. он может обращаться, передаваться держателем по индоссаменту другим лицам.
* Предъявительский чек выписывается на предъявителя или без указания чекодержателя и обращается путем простого вручения. Если ордерный чек содержит банковский индоссамент, то чек обращается также путем вручения, без совершения передаточной надписи.

Кроме именных, ордерных и предъявительских чеков в законодательстве и практике также выделены:

* Расчетные чеки - чеки, по которому запрещена оплата наличными деньгами. Для того, чтобы создать такой чек, на его лицевой стороне делается надпись “расчетный”.
* Кроссированные чеки - это чеки, перечеркнутые двумя параллельными линиями на лицевой стороне чека. Различают общее кроссирование (между линиями нет никакого обозначения, или между ними помещено слово “банк”) и специальное кроссирование (между линиями помещено наименование конкретного банка). По чекам с общим кроссированием платеж чеком может совершаться только банку или банковскому клиенту. По чекам со специальным кроссированием платеж чеком может совершаться только конкретному банку.
* Безвалютные чеки - чеки, не имеющие покрытия (зарезервированной денежной суммы на счете в банке плательщика, открытой кредитной линии).
* Денежные чеки - чеки, которые можно использовать только для получения наличности в банке. Являются письменным распоряжением чекодателя своему банку о выдаче чекодателю наличных денег со своего счета.
* Чеки, в основном, выпускаются в качестве не обращающихся инструментов, а для однократного применения в расчетах по сделке или получения наличных денег. Использованию чека в иных целях мешает его краткосрочность.

Иными целями могут быть:

* эмиссия чеков в качестве суррогатов наличности;
* эмиссия чеков в качестве краткосрочных долговых обязательств;

В первом случае - эмиссия банком чеков на предъявителя, с погашением их в самом банке, за счет средств банка. Подобная практика дает банку возможность извлечь эмиссионную прибыль.

Если эмиссия чеков банком осуществляется за счет клиентов, то в этом случае подобная практика дает:

* дополнительные денежные ресурсы банку (внесенные клиентами средства до погашения чеков остаются в обороте банков);
* может пользоваться успехом в случае кризисов наличности, вызываемых инфляцией и административным регулированием денежного обращения (недостаток купюр крупных номиналов, жесткие ограничения на использование наличных при расчетах).

Эмиссия чеков в качестве краткосрочных долговых обязательств. В этом случае чек по экономическому назначению становится равнозначен краткосрочным финансовым векселям, краткосрочным депозитным сертификатам и другим бумагам денежного рынка. При этом главный его недостаток - ограниченный срок обращения. Вместе с тем рассмотренные выпуски чеков включали в себя, как элементы, краткосрочный заем банками средств клиентов. Последние вносили бы в банк деньги на счет для покрытия чеков, взамен получая бланки чеков. До погашения чека деньги находятся в обороте банка. Вероятно, что изложенная схема очень схожа на покупку краткосрочного финансового векселя, краткосрочного депозитного сертификата или иного финансового контракта. Существует, однако, способ преодоления краткосрочности чека как ценной бумаги. Клиент в этом случае покупает чековую книжку, срок ее действия не ограничен 10 днями. По мере надобности клиент банка использует чеки из книжки, тогда с даты выписки и пойдет отсчет 10 дней.

В заключении можно отметить, что чек, как ценная бумага, расчетный инструмент, может иметь перспективное и интересное будущее в российской фондовой практике.

Теперь давайте рассмотрим производные ценные бумаги, и что они из себя представляют.

Производная ценная бумага - это бездокументарная форма выражения имущественного обязательства, возникающего в связи с изменением цены, лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. Производная ценная бумага - это класс ценных бумаг, целью обращения которых является извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива.

Главными особенностями производных ценных бумаг являются:

* их цена базируется на цене, лежащего в их основе биржевого актива, в качестве которого могут выступать другие ценные бумаги;
* внешняя форма обращения производных ценных бумаг аналогична обращению “основных” ценных бумаг;
* ограниченный временной период существования, от нескольких минут, до нескольких месяцев;
* их купля-продажа позволяет получить прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими ценными бумагами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный взнос.

Существует два типа производных ценных бумаг:

* фьючерсные контракты
* свободнообращающиеся, или биржевые опционы.

Фьючерсные контракты - стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент времени в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения. Фьючерсные контракты относятся к классу соглашений о будущей покупке.

Отличительными чертами фьючерсного контракта являются:

* биржевой характер, т. е. биржевой договор, разрабатываемый на данной бирже и обращающийся только на ней;
* стандартизация по всем параметрам, кроме цены;
* полная гарантия со стороны биржи того, что все обязательства, предусмотрены данным фьючерсным контрактом, будут выполнены;
* наличие особого механизма досрочного прекращения обязательств по контракту любой из сторон.

Стандартизация фьючерсного контракта делает его неизменным во всех сделках между различными продавцами и покупателями, заключаемых на протяжении всего срока его существования.

Гарантированность фьючерсного контракта достигается, с одной стороны, наличием крупного страхового фонда денежных средств, а с другой - принятием биржей на себя обязательств быть продавцом для всех покупателей контрактов и быть покупателем для всех продавцов контрактов. Иначе говоря, каждый фьючерсный контракт между продавцом и покупателем преобразуется в два новых контракта: между биржей и покупателем и между биржей и продавцом. Любой фьючерсный контракт имеет ограниченный срок существования. Обычно это три месяца. В соответствии с этим, по фьючерсному контракту заранее известно, когда наступает последний день торговли этим контрактом, и до какого времени в течении этого дня ведется торговля.

Фьючерсный контракт - это финансовый инструмент, инструмент рынка капиталов, а сам рынок фьючерсных контрактов - это часть рынков капиталов. Это один из наиболее адекватных современному рыночному хозяйству механизмов перелива капиталов с точки зрения объемов финансовых средств и сроков их оборота. Фьючерсный контракт - это современный инструмент быстрого выравнивания цен, погашения их колебаний на разных рынках.

Свободнообращающийся опционный контракт или биржевой опцион - это стандартный биржевой договор на право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт по цене исполнения до установленной даты с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией.

В деловой практике опционы могут заключаться на любые рыночные активы и фьючерсные контракты. Если опционы заключаются на бирже, то как и для фьючерсных контрактов условия их заключения являются стандартизированными по всем параметрам, кроме цены опциона. Биржевые опционы свободно продаются и покупаются на биржах, основываясь на тех правилах и механизмах, которые существуют для фьючерсных контрактов.

Обычно в биржевой практике используются два вида опционов:

* опцион на покупку
* опцион на продажу

По первому виду опциона покупатель приобретает право, но не обязательство, купить биржевой актив. По второму виду опциона его покупатель имеет право, а не обязательство, продать этот актив. Покупатель опциона может быть назван его держателем или владельцем. Продавца опциона называют подписчиком или выписывателем.

По срокам исполнения опцион может быть двух типов:

* американский тип, который может быть исполнен в любой момент до окончания срока действия опциона;
* европейский тип, который может быть исполнен только на дату окончания его действия.

Опционы можно делить на валютные, в основе которых лежит купля - продажа валюты, фондовые, исходным активом которых являются акции, облигации, индексы, опционы на куплю-продажу фьючерсных контрактов. Основные преимущества опциона состоят в следующем:

* высокая рентабельность операций с опционами - заплатив небольшую премию за опцион, в благоприятном случае, получишь прибыль, которая в процентном отношении составляет сотни процентов;
* минимизация риска для покупателя опциона - величина премии при получении, это теоретическая возможность получения неограниченной прибыли.

**Глава 2. Рынок ценных бумаг.**

**2.1 Место рынка ценных бумаг в системе рынков.**

По структуре финансовый рынок делится на три взаимосвязанных и дополняющих друг друга, но отдельно функционирующих рынка:

Денежный рынок - рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих аналогичные функции краткосрочных платежных средств (векселя, чеки и т. д.).

Рынок ссудного капитала или рынок долгосрочных и краткосрочных банковских кредитов. Он охватывает отношения, возникающие по поводу предоставления кредитными учреждениями платных и возвратных ссуд, не связанных с оформлением таких документов, которые могли бы самостоятельно обращаться на рынке: покупаться или продаваться, погашаться.

Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения, так и отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов, которые имеют собственную стоимость и могут обращаться на рынке.

Под денежным рынком понимается рынок краткосрочных кредитных операций (до одного года) и в свою очередь подразделяется на учетный рынок, межбанковский рынок и валютный рынок. На учетном рынке основными объектами купли-продажи являются казначейские и коммерческие векселя и другие краткосрочные ценные бумаги, межбанковский рынок функционирует за счет предоставления кредитов банками друг другу (использование временно свободных денежных средств) сроками от одного дня до пяти лет, валютный же рынок обслуживает международный платежный оборот.

Рынок ссудных капиталов включает операции частных кредитно-финансовых институтов, государственных учреждений, иностранных институтов и рынок ценных бумаг, который в свою очередь делится на внебиржевой (первичный) и биржевой оборот, а также рынок через прилавок - “уличный” рынок. Первичный внебиржевой оборот охватывает в основном облигации новых эмиссий. На фондовой бирже обращаются исключительно акции, а также некоторое количество ранее выпущенных облигаций, как частных, так и государственных.

Государство в лице кредитных институтов является не только продавцом ценных бумаг, но и покупателем, участвуя, таким образом, в перераспределении денежного капитала. Операции кредитно-финансовых институтов на рынке капитала не всегда связаны с приобретением ценных бумаг, поэтому их деятельность не следует отождествлять ни с биржевым, ни с внебиржевым оборотом фиктивного капитала. В ряде случаев финансирование ими корпораций осуществляется без покупки ценных бумаг путем прямого кредитования. В то же время и внебиржевой оборот и фондовая биржа – это сферы, где большую роль играют кредитно-финансовые институты. Кроме того, на национальные рынки ссудных капиталов все чаще вторгается иностранный банковский капитал.

Постоянное взаимное предложение и спрос на ссудный капитал создают рынок ссудных капиталов. Под механизмом его функционирования следует понимать накопление, движение, распределение и перераспределение денежного капитала под воздействием спроса и предложения, а также существующих процентных ставок.

Механизм рынка, как правило, определяется спросом и предложением действующих субъектов рынка: частных предприятий, государства и индивидуальных лиц. Деятельность данных субъектов формирует уровень процентных ставок и его колебание в зависимости от рыночной конъюктуры: усиление спроса повышает ставки и снижает предложение и, следовательно, сокращает трансформацию денежного капитала в ссудный; наоборот, преобладание предложений над спросом понижает ставки и усиливает движение ссудного капитала с рынка.

Единство и обезличивание рынка ссудных капиталов выражается в том, что он развивается и движется через посредство ценных бумаг, т.е. фиктивного капитала. Так, заимодавец, в роли которого могут выступать корпорации, частное лицо или государство, представляет полученный им ссудный капитал как претензию на доход. Это объясняется тем, что денежный капитал, инвестированный в ценные бумаги, в любой момент может быть превращен в форму денег путем реализации ценных бумаг.

В современных условиях возрастает единство рынка ссудных капиталов, так как аккумуляция денежного капитала и сбережений осуществляется в основном кредитной системой, широко действует акционерная форма предприятий и более полно происходит сведение дивиденда к ссудному проценту.

В то же время на рынке действуют противоположные тенденции, подрывающие его единство, к которым следует отнести дальнейшую монополизацию рынка наиболее крупными кредитными институтами; процесс интернационализации, связанный с миграцией денежных капиталов между национальными рынками; а также циклическую нестабильность экономической конъюнктуры и инфляционные процессы. Поэтому рынок ценных бумаг с его основными элементами (внебиржевым и биржевым оборотами) есть механизм, который функционально входит в рынок ссудных капиталов. Рынок ценных бумаг развивается и движется по своим законам, определяемым спецификой так называемого фиктивного капитала, однако тесно увязан с рынком капитала.

В настоящее время практика показывает, что импульсивное замедление или ускорение операций рынка ценных бумаг существенно сказывается на движении ссудного капитала, его рыночной структуре и функционировании. Наиболее болезненной и слабой стороной рынка ценных бумаг является его острая подверженность не только экономическим, но и политическим потрясениям, заставляющим его работать на более быстрых оборотах по сравнению с рынком капитала и прочими рыночными механизмами. Более того, приостановка действия рынка ценных бумаг в ряде случаев может носить довольно трагические экономические и политические последствия для страны.

**2.2 Функции рынка ценных бумаг.**

Рынок ценных бумаг имеет ряд функций, которые условно можно разделить на две группы: обще рыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков. К обще рыночным функциям относятся такие, как:

* коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операции на данном рынке;
* ценовая функция, т.е. рынок обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.;
* информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках.
* регулирующая функция, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

* перераспределительную функцию;
* функцию страхования ценовых и финансовых рисков.

Перераспределительная функция условно может быть разбита на три подфункции:

* перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
* перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
* финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

В целом же функционирование капитала в форме ценных бумаг способствует формированию эффективной и рацио­нальной экономики, поскольку он стимулирует мобилиза­цию свободных денежных ресурсов в интересах производ­ства и их распределение в соответствии с потребностями рынка. Ценные бумаги абсорбируют временно свободный капитал, где бы он ни находился, и через куплю – продажу помогают его “перебросить” в необходимом направлении. В практике рыночной экономики это ведет к тому, что капитал размещается главным образом в тех производствах, которые действительно необходимы обществу. В результате возникает оптимальная структура общественного производства (причем не только по размещению капитала, но и по его размерам в отдельных отраслях производства) и создается бездефицитная экономика, то есть общественное производство в основном соответствует общественному спросу. Это важное достоинство рыночной экономики.

**2.3 Ценообразование и экономические законы на рынке ценных бумаг**

Процесс ценообразования на рынке ценных бумаг чрезвычайно сложен, на цену влияют различные факторы: спрос, предложение, издержки, конкуренция, риск ... На рынке ценных бумаг в процессе ценообразования в основном взаимодействуют два экономических закона: закон спроса и предложения и закон стоимости.

Согласно классическому определению экономической теории, цена - это денежное выражение стоимости товара, а относительно рынка ценных бумаг цена - это количественное выражение тех затрат, которые несет эмитент, чтобы получить прибыль.

На различных стадиях ценообразование на рынке ценных бумаг существенно отличается. На первичном рынке цена устанавливается заранее на предприятии, выпустившем ценную бумагу, на него воздействуют чисто субъективные факторы: то количество денежных ресурсов (инвестиций), которое он хотел бы получить, если же цена чрезмерно высока, то предприниматель не сможет продать ценные бумаги, но если он действует на аукционном рынке, то вероятность этого весьма мала.

Экономические механизмы ценообразования полностью включаются в процесс лишь на вторичном рынке ценных бумаг, где происходит перепродажа акций, облигаций, векселей.

Итак, рассмотрим взаимодействие спроса и предложения на рынке ценных бумаг. Особенностью здесь является то, что спрос (D) есть спрос на инвестиции (I), а предложение (S) это сумма денежной массы и сбережений. Также как и на других рынках равновесная цена на инвестиции образуется при пересечении спроса и предложения, но цена здесь выражена процентом (равновесным процентом) по инвестициям (процент по облигации, дивиденд по акции). Следует отметить, что существует 2 модели взаимодействия спроса и предложения на финансовом рынке - кейнсианская и неоклассическая.

Если искать равновесие на конкурентно-идеальном рынке ценных бумаг, то здесь риска. При этом по закону, выведенному учеными Шарпом, Линтнером и Моссином получается, что инвестор приобретет ценные бумаги соответственно их рисковой части на рынке ценных бумаг, то есть инвесторы будут иметь одну и ту же структуру рисковой части своего портфеля. Этот совокупный спрос инвесторов будет предъявлен рынку и если предложение ценных бумаг корпораций не будет совпадать с ним, то вступит в действие рыночный закон спроса и предложения. Другими словами, на идеальном конкурентном рынке, то есть когда у инвесторов одинаковая доступная и правдивая информация, при покупке ценных бумаг следует довериться рынку и выбрать структуру своего портфеля такой же, что и структура портфеля рынка.

Что же касается закона стоимости на рынке ценных бумаг, то здесь невозможно использовать закон, обозначенный политической экономией. Согласно нему стоимость товаров определяется затратами общественного труда и товары обмениваются в соответствии с их общественной стоимостью, величина которой устанавливается на уровне общественно необходимых затрат труда”. Такой закон на рынке ценных бумаг просто невозможно сейчас представить в действии, ведь тогда стоимость ценной бумаги будет равна затратам на производство листа бумаги и печати на нем соответствующих букв, символов и т.д. Закон стоимости выполнял функции регулирования цены до общественно необходимой, иными словами те же функции выполняет сейчас и конкуренция.

Конкуренцию же здесь можно рассматривать в двух аспектах: внутреннем и внешнем. В качестве внутреннего аспекта здесь выступает конкуренция между ценными бумагами. Здесь на конкуренцию влияют такие факторы: количество и разнообразие эмитентов, количество аналогичных ценных бумаг, знание цен конкурентов. Во внешнем аспекте конкуренция рассматривается как конкуренция между различными видами рынков, для привлечения инвестиций, например, конкуренция между бюджетом, кредитным рынком и рынком ценных бумаг: при увеличении бюджетных ресурсов увеличиваются налоги, уменьшается масса денег и соответственно инвестиции.

**2.4 Участники рынка ценных бумаг.**

Состав участников рынка ценных бумаг зависит от той ступени на какой находится производство и банковская система, а также ка­ковы экономические функции государства. Этим определяется способ финансирования производства и государственных расходов. Важным яв­ляется также и объем накопления средств у населения сверх удовлет­ворения необходимых текущих потребностей. Если мелкое производство финансируется за счет собственных накоплений и капиталов собствен­ников - владельцев производства и банковских кредитов, то крупное акционерное производство финансирует свои капитальные затраты поч­ти полностью за счет эмиссии акций и облигаций. Результатом явля­ется отделение собственности и финансирования предприятий от само­го производства. Государство в лице центрального правительства и местных органов власти со временем все в большей степени прибегает к заимствованию средств для финансирования бюджетных расходов в дополнение к взиманию налогов, а также в интервалах между поступ­лениями налогов. Главную массу эмитентов акций составляют нефинан­совые корпорации. Они же выпускают среднесрочные и долгосрочные облигации, предназначенные как для пополнения их основного капита­ла, так и для реализации различных инвестиционных программ, свя­занных с расширением и модернизацией производства.

Правительство выпускает долговые обязательства широкого спектра сроков от казначейских векселей сроком в 3 месяца до обли­гаций сроком 30, а иногда и 50 лет.

Таким образом, эмитентами ценных бумаг являются те, кто заин­тересован в краткосрочном или долгосрочном финансировании своих текущих и капитальных расходов и при этом может доказать, что ему как заемщику, должнику и предпринимателю можно доверять.

В принципе эмитенты ценных бумаг могут сами разместить (то есть продать) свои обязательства в виде ценных бумаг. Однако слож­ный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гаран­тированном размещении ценных бумаг требует не только больших рас­ходов, но и профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэ­тому эмитенты в подавляющем большинстве случаев прибегают к услу­гам профессиональных посредников - банков, брокеров, инвестицион­ных компаний. Все они в данном случае, как организаторы и гаранты, являются посредниками на рынке ценных бумаг.

Те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлече­ния дохода, являются инвесторами. На рынке денежных ценных бумаг в качестве инвесторов доминируют банки, которые в то же время как посредники частично размещают краткосрочные бумаги у своих клиен­тов (например, коммерческие банки одних корпораций предлагают дру­гим корпорациям). На рынке капитальных ценных бумаг наблюдается историческая эволюция от преобладания индивидуальных инвесторов к доминированию институциональных инвесторов. Появление институциональ­ных инвесторов - важный этап в развитии рынка ценных бумаг., Воз­никает возможность чрезвычайного расширения круга покупателей фи­нансовых инструментов , а соответственно рассредоточения риска по­мещения средств в ценные бумаги.

Частные лица, как масса, население начинают вкладывать средс­тва в ценные бумаги лишь тогда, когда они достигают достаточной степени личного богатства, которым нужно управлять, то есть дер­жать в форме капитала - финансовых активов, приносящих доход.

Траст-департаменты коммерческих банков стали первыми институ­циональными инвесторами, которые стали вкладывать в ценные бумаги средства, доверенные им их клиентами для доходного помещения. Так, в США в конце 80-х годов траст-департаменты банков управляли акти­вами частных лиц и деловых предприятий на сумму порядка 775 милли­ардов долларов.

Крупнейшими инвесторами сначала в США, а затем и в других развитых странах стали страховые компании и пенсионные фонды - го­сударственные, местных органов власти, корпоративные. Все свои свободные средства они инвестируют в наиболее надежные ценные бу­маги, извлекая огромные доходы. Активы пенсионных фондов в США в конце 80-х годов составляли примерно 2,4 триллиона долларов.

Большую роль в качестве инвесторов приобретают так называемые взаимные фонды, или инвестиционные фонды - крупные финансовые уч­реждения, возникшие еще в 20-х годах текущего века, но особенно быстро развившиеся за последние 20 лет. Фонд - это управляемый портфель ценных бумаг. Отдельные инвесторы покупают долю в этом фонде, получая в свое распоряжение некий усредненный актив, прино­сящий доход с усредненным риском. В США после второй мировой войны чистые активы всех взаимных фондов составили сумму порядка 1 мил­лиарда долларов, в конце 1980-х годов они превысили 800 миллиардов долларов.

Операции на биржах проводят только профессионалы, объединен­ные биржевым комитетом. Вначале это были простые посредники - мак­леры, но впоследствии среди них произошла четкая специализация по различным видам биржевой деятельности. Посредников в биржевых опе­рациях называют по-разному: биржевые маклеры, куртье, комиссионе­ры, брокеры и стокброкеры. Все они работают за вознаграждение - куртаж, выраженный в процентах или долях процента от общей суммы сделки. Маклеры ведут расчетные записи - бродеро, которые подписы­вают обе стороны. Они обязаны быть беспристрастными, не должны за свой счет участвовать в коммерческих делах клиентов, не могут пе­редавать кому-либо свои функции.

Важнейшую посредническую роль на рынке ценных капитальных бу­маг играют инвестиционные банки - особые финансовые институты, ко­торые занимаются организацией и гарантированием реализации публич­ного размещения прежде всего акций. В качестве консультанта по всем финансовым вопросам, связанным с эмиссией, банк вместе с по­тенциальным эмитентом определяет реальные и наиболее экономичные возможности выхода на конкретный рынок, а затем в качестве ведуще­го гаранта берет на себя обязанность организовать синдикат или другую группу, которая обеспечит полное размещение выпущенных цен­ных бумаг. В случае неправильной оценки ситуации банк рискует не разместить бумаги, оставить их у себя, а затем продать со скидкой. В США старейшей (с 1885 года) и крупнейшей компанией - инвестици­онным банком - является "Мерилл Линч". На конец 80-х годов у нее было несколько миллионов клиентов в США и за рубежом, в том числе частные лица, фирмы и правительства, она имеет около полусотни от­делений в 40 странах мира.

На российском рынке ценных бумаг также допускается деятельность посредников (финансовых брокеров и дилеров), специализированных инвестиционных компаний, занимающихся организацией выпуска ценных бумаг, выдачей гарантий по их размещению и куплей – продажей ценных бумаг от своего имени и за свой счет.

В настоящее время в качестве дилерско-брокерской сети действует Центральный банк (около 90 территориальных управлений) и Сберегательный банк России (42 тысячи территориальных банков, отделений, филиалов). А с 1993 г. многие банки приступили к созданию сети филиалов, специализирующихся на операциях с ценными бумагами.

Кроме того, в середине 1993 г. в России официально были признаны более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж, фондовых отделов товарных бирж. Крупнейшие 5 бирж расположены в Москве. Растет сеть институциональных инвесторов. Созданы первые саморегулирующиеся организации: две федерации фондовых бирж, ассоциация коммерческих банков, ассоциация небанковских инвестиционных институтов. Быстро развивается депозитарно-клиринговая сеть, в том числе на основе телекоммуникационных сетей, действующих в национальном масштабе.

**2.5 Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке.**

Важнейшими структурами рынка ценных бумаг как финансовой категории являются участники рынка ценных бумаг, осуществляющие свою профессиональную деятельность, об этом и пойдет далее речь.

Профессиональная деятельность - это специализированная деятельность на рынке ценных бумаг по перераспределению денежных ресурсов на основе ценных бумаг, по организационно- техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг подразделяется на следующие виды:

* перераспределение денежных ресурсов и финансовое посредничество,
* брокерская деятельность,
* дилерская деятельность,
* деятельность по организации торговли ценными бумагами,
* организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами,
* депозитарная деятельность,
* консультационная деятельность,
* деятельность по ведению и хранению реестра акционеров,
* расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам,
* расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам (в связи с операциями с ценными бумагами).

На основании Указа Президента РФ от 4.11.1994 г. "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации" и закона "О рынке ценных бумаг" можно дать следующие определения каждого вида деятельности и указать основные типы профессиональных участников, которые ей соответствуют:

* Брокерской деятельностью признается совершение сделок с ценными бумагами на основе договоров комиссии и поручения (финансовый брокер).
* Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет, путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам (инвестиционная компания).
* Деятельность по организации торговли ценными бумагами - это предоставление услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (фондовые биржи, фондовые отделы товарных и валютных бирж, организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами).
* Депозитарной деятельностью признается деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги (специализированные депозитарии, расчетно-депозитарные организации, депозитарии инвестиционных фондов).
* Консультационной деятельностью признается предоставление юридических, экономических и иных консультаций по поводу выпуска и обращения ценных бумаг (инвестиционный консультант).
* Деятельность по ведению и хранению реестра - это оказание услуг эмитенту по внесению имени (наименования) владельцев именных ценных бумаг в соответствующий реестр (специализированные регистраторы).
* Расчетно-клиринговой деятельностью по ценным бумагам признается деятельность по определению взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами (расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

Согласно действующему законодательству, профессиональные участники рынка ценных бумаг имеют право совмещать различные виды деятельности, за исключением совмещения деятельности дилера или брокера с посреднической деятельностью.

**2.6. Особенности первичного и вторичного рынка ценных бумаг.**

Законодательно первичный рынок ценных бумаг определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии (для инвестиционных ценных бумаг) или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями.

Таким образом, первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

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 т.д.

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, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т.п.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг:

* частное размещение;
* 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 публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов. Так, в России в 1990-1997 гг. преобладало (до 90%) частное размещение акций (создание открытых акционерных обществ). Основная часть публичного предложения акций приходилась на банки и инвестиционные институты. С началом масштабного процесса приватизации в конце 1992 г. и централизованным преобразованием многих государственных предприятий в акционерные общества открытого типа, доля публичного предложения акций резко увеличилась.

Относительно небольшая доля ценных бумаг после первичного распределения остается в портфелях держателей до истечения срока облигаций или в течение всего срока существования предприятия, ес­ли речь идет об акциях. Ценные бумаги в большинстве случаев приоб­ретаются для извлечения дохода не столько из процентных выплат, сколько от перепродажи.

Рынок, где ценные бумаги многократно перепродаются, то есть обращаются, называют вторичным. Уровень развития именно вторичного рынка, его активность, мобильность отражают уровень конкретного рынка ценных бумаг. Без активного вторичного рынка и первичный ры­нок обычно бывает вялым, узким и неразвитым.

По сложившейся традиции и коммерческому праву покупатель цен­ной бумаги вправе и совершенно свободен перепродать эту бумагу практически немедленно или когда он пожелает (если эмитентом не оговорены особые условия).

Механизм вторичного рынка весьма сложен и многоступенчат. Ры­нок распадается на две большие части - биржевой и внебиржевой. Внебиржевой рынок очень пестрый: здесь и соответствующие отделы банков, дилеры, брокеры, соответствующие конторы и фирмы. Вторич­ное обращение ценных бумаг уже ничего не прибавляет к капиталам, которые эмитенты однажды уже приобрели на первичном рынке. Внешне вторичный рынок выглядит, и в значительной мере действительно яв­ляется, чисто спекулятивным процессом, размах которого может пока­заться излишним и предосудительным. В действительности именно про­цесс перепродажи создает механизм перелива капитала в наиболее эф­фективные отрасли хозяйства. Акции и облигации наиболее доходных отраслей производства и целых секторов хозяйства растут в цене, увеличивают число желающих иметь эти ценные бумаги, что делает возможным выпуски новых бумаг и новое привлечение капитала.

**2.7 Фондовая биржа ее понятие.**

Институционально организованным вторичным рынком капитальных ценных бумаг, преимущественно акций, где покупатели и продавцы собраны в конкретном физическом месте и торгуются на принципах аукциона, является фондовая биржа.

Биржа в переводе с латыни - кожаный кошелек. Еще в ХШ веке в г. Брюгге купцы стали собираться для заключения сделок на площади Кошелек. Любая биржа - это рынок или базар, где встречаются про­давцы и покупатели и между ними (чаще всего с помощью посредников - маклеров) совершаются сделки по купле-продаже крупных партий од­нородной продукции. Такие биржи называются товарными. Постепенно происходила специализация бирж на отдельных видах товара - хлеб, сахар и т.п. Одновременно в тех же помещениях или отдельно возни­кали биржи для торговли деньгами и денежными обязательствами - об­лигациями, векселями, поручительствами. Постепенно эти биржи пол­ностью обособились и рынок ценных бумаг стали называть фондовой биржей.

И товарная, и фондовая биржи дожили до наших дней. Вместе с банками и государственными налогами биржи превратились в основной регулятор современного рыночного хозяйства. Ежедневно на тысячах бирж по всему миру совершают миллионы сделок по купле-продаже то­варов и ценных бумаг. Именно на биржах устанавливаются важнейшие курсы валют, цены на золото, курсы государственных обязательств и акций частных компаний - от крупнейших транснациональных корпора­ций до средних и малых компаний, чьи акции официально приняты к котировке на фондовой бирже.

Фондовая биржа - это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемый профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.

Признаки классической фондовой биржи:

1) это централизованный рынок, с фиксированным местом торговли, т.е. наличием торговой площадки;

2) на данном рынке существует процедура отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен и т.д.);

3) существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;

4) наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;

5) централизация регистрации сделок и расчетов по ним;

6) установление официальных (биржевых) котировок;

7) надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Функции фондовой биржи:

а) создание постоянно действующего рынка;

б) определение цен;

в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их ценах и условиях обращения;

г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;

д) выработка правил;

е) индикация состояния экономики, её товарных сегментов и фондового рынка.

Всего в мире около 150 фондовых бирж, крупнейшими являются следующие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская. На биржах определяется доходность или убыточность отдельных компаний или целых отраслей, а нередко и будущее национальной эко­номики. Биржа - естественный регулятор рыночного хозяйства, спо­собствующий наиболее выгодному вложению капиталов. Биржа быстро реагирует на любые отклонения в спросе и предложении на ценные бу­маги и обеспечивает необходимые изменения в отраслевой структуре хозяйства.

Современная биржа - это большое здание, нередко построенное еще в прошлом веке, но оснащенное новейшей телекоммуникационной аппаратурой, обеспечивает быструю связь с любым лицом или учрежде­нием, выступающим на бирже.

Одна или несколько фондовых бирж имеются в каждой стране с развитой рыночной экономикой. На бирже идет торговля ценными бума­гами наиболее крупных корпораций. Так, в США на самой крупной из 6 имеющихся фондовых бирж - Нью-Йоркской - идет торговля ценными бу­магами порядка 1700 крупнейших корпораций. Для того чтобы компания была зарегистрирована на этой бирже (внесена в каталог биржи) она должна иметь не менее 2 тысяч различных акционеров.

Биржа не просто технический механизм торговли ценными бумага­ми. Традиционно это учреждение, которое определяет и создает остов индустрии рынка ценных бумаг, создает правила, определяет политику на рынке капиталов. Биржа становится своеобразным центром руко­водства рыночной экономикой; она возникает там, где есть достаточ­но много компаний, фирм, которые занимаются финансовой деятель­ностью.

Спекуляция - исторически сложившаяся форма существования бир­жевого механизма, что считается в рыночной экономике нормальным и даже необходимым. Однако спекуляция, как нормальный рыночный процесс, на бирже легко перерастает в рыночный ажиотаж, массовый азарт извлечения спекулятивных доходов. Поэтому именно биржа обыч­но становится эпицентром денежно-финансовых кризисов, способных вызвать разорение мелких и не только мелких держателей акций, цеп­ную реакцию банкротств. Биржевое законодательство в развитых стра­нах предусматривает некоторые способы предотвращения разжигания биржевой игры до состояния лихорадки, в том числе путем преследо­вания в уголовном порядке инициаторов биржевого ажиотажа. Тем не менее время от времени все-таки случаются так называемые биржевые крахи, что выражается в стремительном и неуправляемом падении кур­сов акций. Иногда этот процесс охватывает одновременно многие бир­жи. Последний наблюдавшийся процесс стремительного падения курсов акций, охвативший одновременно все ведущие биржи развитых стран, наблюдался осенью 1987 года.

Последние 10-15 лет - это период реформ и серьезных техничес­ких преобразований на большинстве бирж мира. Повсеместно введено электронное (компьютерное) оборудование самих бирж, что чрезвычай­но ускорило операции по купле-продаже акций, и по их биржевой ко­тировке.

Появились параллельные, так называемые междилерские биржи, которые работают по своим котировкам. В более мелких брокерских фирмах установлены телевизионные экраны, где брокеры постоянно отслеживают цены, чтобы непрерывно продавать и покупать ценные бу­маги; их приказы немедленно реализуются через крупные биржи с ис­пользованием современных систем связи.

Установлена компьютерная связь между биржами не только в от­дельных странах, но связь между всеми основными биржами мира, что позволяет одновременно следить за движением цен на всех биржах.

Особенность операции с ценными бумагами состоит в том, что происходит не просто купля-продажа товара, но происходит передача прав собственности, которая иногда имеет адресность, а также дру­гие сопутствующие права, например, право голоса. Нередко эмитент обя­зан знать конкретно, кому передается ценная бумага, поскольку с держателем ценной бумаги его связывает на многие годы обязанность уплачивать проценты и дивиденды. Между тем держатель может неод­нократно меняться. Многочисленные встречные сделки дилеров, в ко­торых фигурируют одни и те же бумаги, создают сложнейшие комбина­ции и запутанные пути движения ценных бумаг.

В существующих механизмах конкретных рынков нет единых или даже унифицированных правил, поскольку во всех странах рынки цен­ных бумаг развивались неравномерно и имели много особенностей, ко­торые со временем переросли в неписаные правила и традиции совер­шения операций, что частично отражено в законодательных актах.

Огромный оборот ценных бумаг потребовал создания дополнитель­ных специализированных институтов, обслуживающих фондовую биржу. Важнейшим из них является клиринговая корпорация, представляющая собой своеобразный кооператив брокеров. В ее задачи входит выверка точности заключенных контрактов, бухгалтерская расчистка произве­денных в течение дня сделок для выявления встречных контрактов и их клирингового зачета, производство окончательных расчетов между покупающими и продающими брокерами, отправка ценных бумаг на соот­ветствующие платежи.

Другая сложная проблема - физическое перемещение ценных бумаг разрешается с помощью создания специальных депозитариев, то есть компаний, занимающихся специальным хранением разнообразных ценных бумаг и учета их движения без физического перемещения. По­явление депозитариев стало качественным скачком в функционировании вторичного рынка ценных бумаг: обеспечивается физическая безопас­ность, контроль за законностью операций, аудиторская ревизия, воз­можность страхования операций от убытков и потерь. Созданы условия отслеживания всего пути, проходимого ценной бумагой за весь период ее существования

**Глава 3. Состояние и проблемы Российского рынка ценных бумаг**

**3.1 Регулирование рынка ценных бумаг**

Любая человеческая деятельность на данном этапе развития общества должна быть регулируема, не является исключением и рынок ценных бумаг. В законе “О рынке ценных бумаг” предусматривается как регулирование деятельности государственными органами, так и специальными организациями, функционирующими на рынке ценных бумаг.

Для начала следует выделить систему регулирования рынка ценных бумаг - так называемую регулятивную инфраструктуру рынка, на данный момент эта система включает в себя:

* государственные органы регулирования;
* саморегулирующиеся организации;
* законодательные нормы рынка ценных бумаг;
* этику, традиции и обычаи рынка.

Государство выполняет ряд важнейших функций на рынке ценных бумаг, среди них можно выделить следующие основные:

* разработка программы и стратегии развития рынка ценных бумаг, наблюдение и регулирование исполнения этой программы, выработка законодательных актов для реализации стратегии;
* установление требований к участникам рыночного процесса, установка различных стандартов;
* контролирование финансовой безопасности и устойчивости рынка, надзор за выполнением распоряжений по безопасности;
* обеспечение информированности всех без исключения инвесторов о состоянии рынка;
* формирование государственных систем страхования на рынке ценных бумаг;
* контроль и предупреждение чрезмерного вложения инвестиций в государственные ценные бумаги.

На сегодняшний день известны две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг, первая подразумевает, что государство максимально активно контролирует и вмешивается в регуляционный процесс на рынке и лишь небольшая часть передается саморегулирующимся организациям. Вторая модель прямо противоположна первой - роль государства в регулировании минимальна и основная доля регулирования принадлежит участникам рынка. В большинстве стран мира государство идет по пути среднего между этими двумя крайними моделями.

Важнейшим документом, регулирующим российский фондовый рынок, стал Федеральный закон № 39 – ФЗ от 22.04.96 г. “О рынке ценных бумаг”. Закон устанавливает, что эмитентами ценных бумаг, помимо юридических лиц, выступают органы исполнительной власти и местного самоуправления[[2]](#footnote-2). Данным Законом систематизируется терминология фондового рынка, классифицируются виды ценных бумаг, виды профессиональной деятельности участников рынка, регламентируются вопросы организации фондовой биржи и т.д.

Большое значение имеет раздел Закона, посвященный регулированию рынка ценных бумаг, в том числе организации деятельности Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

В функции Федеральной комиссии входит[[3]](#footnote-3):

* разработка основных направлений развития рынка ценных бумаг;
* утверждение стандартов эмиссии ценных бумаг;
* установление обязательных требований к операциям с ценными бумагами;
* установление норм допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и листингу, расчетно-депозитарной деятельности;
* обеспечение общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг и осуществление контроля за соблюдением законодательства Российской Федерации о ценных бумагах.

В целом государство воздействует на функционирование рынка ценных бумаг по следующим направлениям:

* 1. Выступает в качестве административного органа, из­дающего законы, которые регулируют:
* порядок и образование акционерных обществ;
* порядок эмиссии и виды разрешённых к эмиссии ценных бумаг;
* ставки налога на прибыль, получаемую при операциях с ценными бумагами;
* деятельность биржи, разрешают или запрещают отдельные виды сделок с ценными бумагами.
	1. Выступает на рынке в качестве субъекта экономических отношений. В целях мобилизации финансовых ресур­сов оно пускает в обращение государственные ценные бумаги, например, облигации, казначейские векселя (крат­косрочная облигация - 90 дней) и т.д.
	2. Воздействует на состояние рынка через кредитно-де­нежную политику Центрального банка.

Другими словами, состояние фондового рынка тесно связано с задачей регу­лирования денежной массы в обращении и поощрения или сдерживания кредита, для того, чтобы сковать или освободить денежные резервы банков. Центральный банк в соответствии с этим продает или покупает на открытом рынке государственные облигации. Для краткосрочного регулирования денежной массы он продает или покупает казначейские векселя, т.е. краткосрочные бумаги. В основном покупателями этих ценных бумаг, помимо банков, выступают страховые компании, пенсионные фонды, крупные фирмы. Приобретая облигации, они большей частью платят чеками на свои банки. Далее Центральный банк представляет чеки к платежу этим банкам, и их резервы сокращаются на соответствующие суммы.

При выкупе облигаций Центральным банком резервы банков возрастут. Продажа или скупка государственных бумаг обуславливается конкретной экономической ситуацией. Например, если в стране занятость находится на низком уровне, то Центральный банк купит на открытом рынке государственные бумаги и тем самым увеличит резервы банков. Это, в свою очередь, сделает деньги более доступными, удешевит кредит и увеличит доходы. В результате повысится деловая активность и будут созданы новые рабочие места.

Фондовый рынок реагирует также на учетную политику Центрального банка. Центральный банк может предостав­лять ссуды другим банкам. Это называется “учетом вексе­лей”. Понижая учетную ставку, т.е. плату за ссуду, банк поощряет учет векселей, повышает ее - он ослабляет стремление. В день, когда учетная ставка повышается, другими словами, растет ссудный процент, курс акций и облигаций обычно падает, и наоборот, при понижении учетной ставки курс акций и облигаций повышается.

Фондовый рынок реагирует также на изменение обязательных резервных средств, которые должны хранить банки в Центральном банке. Центральный банк может прибегнуть к этому средству, чтобы быстро сократить кредит, увеличив норму, или расширить его, понизив норму. Расширение кредита приводит к увеличению доступности денег и снижению уровня ссудного процента. Следствием таких действий будет повышение курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент. Если резервная норма повышается, то уменьшается доступность денег, возрастает ссудный процент и падает курс акций и облигаций, выпущенных под более низкий процент. Однако в данном случае следует помнить, что регулирование обязательных банковских резервов в Центральном банке является очень мощным рычагом финансовой политики, и поэтому, в отличие от учета векселей и продажи краткосрочных облигаций, к таким действиям прибегают доволь­но редко - раз в несколько лет.

Рынок ценных бумаг испытывает воздействие государст­венного регулирования и в случае возникновения большого дефицита государственного бюджета. Для того чтобы изы­скать средства для его компенсации, государство выпустит облигации. В связи с этим оно будет заинтересовано в понижении нормы ссудного процента, чтобы разместить заем под меньший процент. Действия Центрального банка по понижению нормы процента, связанные с увеличением денежной массы в обращении, будут способствовать повы­шению курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент. Это первая возможная ситуация.

В случае, если в руках банков, корпораций и населения находится большое количество облигаций с колеблю­щимся процентом, государство проводит политику облег­чения кредита, чтобы удержать процент по долгу на низком уровне. Соответственно такие действия, как и в первом случае, могут вызвать повышение курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент.

Кроме государства на рынке ценных бумаг процесс регулирования осуществляется и самостоятельно так называемыми саморегулирующими организациями, которые в соответствии с законом “О рынке ценных бумаг” представляют собой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующие в соответствии с законом и функционирующие на принципах некоммерческой организации. Важной особенностью такой организации является ее некоммерческая направленность, то есть ее участники и учредители не используют вырученные средства на собственное потребление, а только на реализацию представленных им функций.

 Функциями саморегулируемых организаций являются:

* разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг;
* осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
* контроль за соблюдением участниками правил и нормативов;
* обеспечение правдивой информацией участников рынка;
* обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

Институты рынка, прежде всего биржи, являются саморегулиру­ющимися организациями. Биржи требуют от всех участвующих в ее опе­рациях строгого следования предписанным правилам и процедуре, сло­жившимся традициям, а также регулярно проверяют фактическую фи­нансовую устойчивость членов биржи через обследования и опросы.

Существование арбитража позволят не доводить подавляющее количест­во конфликтов до суда.

Надежность выпускаемых ценных бумаг обеспечивается действием принципа полного предъявления, то есть полного раскрытия всей не­обходимой информации эмитентом, выходящим на первичный рынок, Комиссии по ценным бумагам и биржам. Если бумага попадает на вторич­ный рынок и обращается на бирже, то проводятся систематические уточнения кредитоспособности эмитента спустя 1, 2, 3 года после эмиссии.

Общим принципом является саморегулирование институтов рынка ценных бумаг под наблюдением государственных органов. Разрабатыва­ется и внедряется стандартизация в бухгалтерский учет, формы отче­тов и балансов, процедуру полного регулирования. Высшие регулирую­щие органы систематически публикуют в специальных изданиях интерп­ретации законов и распоряжений, запретов и правил. Все регулирова­ние направлено на создание обстановки законности, честности, отк­рытости, гласности, защиты рынка и инвесторов от возможных махина­ций и мошенничества.

**3.2 Проблематика рынка ценных бумаг в Российской Федерации.**

В настоящее время происходит сложный процесс создания структуры фондового рынка, который отвечал бы международным стандартам. Рынок ценных бумаг начал складываться после выхода постановления Совета Министров СССР №1195 от 15 октября 1988 года "О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг", в котором были определены процедуры, связанные с изготовлением, реализацией и приобретением акций работникам предприятий. С достаточной четкостью постановка бухгалтерского учета была определена в указаниях Министерства финансов СССР от 31 июля 1991 года "О бухгалтерском учете ценных бумаг".

 Формирование рынка ценных бумаг в России в значительной степени связано с темпами приватизации в стране и созданием класса собственников. Важное место в этом процессе отводится также становлению единого экономического пространства между бывшими союзными республиками, в том числе странами СНГ.

 Приватизация означает преобразование государственной собственности в собственность граждан или юридических лиц. В нашей стране основным документом, определяющим практические вопросы приватизации является Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации.

В самом начале проведения приватизации в стране не было устойчивой нормативной базы для проведения сделок с ценными бумагами, поэтому стало возможным возникновение финансовых пирамид, а затем и крах таких финансовых компаний как МММ, Русский Дом Селенга и других, в результате которых были обмануты миллионы вкладчиков и подорвано доверие к фондовому рынку со стороны населения. Как мы уже видели, такая ситуация уже складывалась на рынке ценных бумаг еще в середине XIX века. Тогда прошло немало времени для того, чтобы вкладчики вновь поверили в ценные бумаги, поэтому можно ожидать, что пока в нашей стране не сформируется стабильная нормативная база на рынке ценных бумаг, бурного развития фондового рынка не произойдет, а без этого невозможно привлечение инвестиций для развития производства и следовательно невозможна стабилизация экономики страны.

 Для решения таких острых проблем, существующих в настоящее время в России, как то:

* нехватка инвестиционных ресурсов и оборотных средств в промышленности;
* многомесячная задолженность бюджетов по заработной плате и пенсиям;
* резко возрастающие взаимные неплатежи, неплатежи в бюджет…

 Необходимо в настоящее время разработать стратегические и тактические шаги по приоритетным направлениям развития рынка ценных бумаг.

 Существенные положительные сдвиги в развитии законодательной базы рынка ценных бумаг произошли в 1996г. Приняты законы от 26 декабря 1996 года N208-ФЗ "Об акционерных обществах" и от 22 апреля 1996 года N39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", соответствующие разделы включены в Гражданский кодекс Российской Федерации.

Утверждена Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1996г. N1008 “Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации”.

 Вместе с тем, несмотря на позитивные сдвиги в развитии рынка ценных бумаг, значительные эмиссии акций промышленных предприятий по отдельным акционерным обществам, вторичная их эмиссия и объемы капитальных вложений, финансируемых за счет нее, пока в целом недостаточны. Из-за низкого доверия к корпоративным бумагам не удалось привлечь и временно свободные средства населения, к моменту проведения специализированных денежных аукционов у населения появился альтернативный инструмент для их вложения - облигации государственного сберегательного займа.

 В настоящее время в России остро встала проблема низкой инвестиционной активности субъектов предпринимательской деятельности.

Это произошло по нескольким причинам.

 Во-первых, это связано с общим неудовлетворительным состоянием российской экономики и с низкими инвестиционными способностями частного сектора.

 Во-вторых, проблема низкой инвестиционной активности усугубляется острым кризисом неплатежей.

 В-третьих, на состояние инвестиционной деятельности большое влияние оказывает завышенная в связи с инфляцией цена кредитных ресурсов, делающая их недоступными реальному сектору.

 Значительный потенциал финансовых ресурсов для инвестирования формируется на рынке ценных бумаг и прежде всего в секторе корпоративных ценных бумаг. Масштабы привлечения инвестиций через механизм рынка ценных бумаг во многом определяется вовлечением в фондовый оборот продаваемых на аукционах и инвестиционных конкурсах крупных пакетов акций, в том числе государственных, участием в фондовых операциях как крупных институциональных инвесторов, так и значительных масс населения через систему инвестиционных фондов, инвестиционных и страховых компаний.

 В России же преобладающим сегментом рынка ценных бумаг до последнего времени являлся сектор государственных ценных бумаг, в основном краткосрочных. Российских инвесторов привлекали высокие проценты по государственным краткосрочным облигациям, а также меньший риск вложения денег по сравнению с корпоративными ценными бумагами. Государство в свою очередь использовало рынок ценных бумаг как один из финансовых инструментов, призванных обеспечить результативное воздействие на величину государственного долга.

 Рынок государственных ценных бумаг - это, с одной стороны, один из индикаторов состояния всей экономики, а с другой - одна из болевых точек, воздействие на которую может замедлить или ускорить процессы рыночных преобразований. В связи с этим необходимо более подробно рассмотреть российский рынок государственных ценных бумаг.

 Отправной точкой в развитии государственных ценных бумаг в России принято считать принятие закона "О государственном долге" в конце 1992 г., которым были определены своего рода правила участия государства в этом рынке.

 Немногим раньше Банк России провел экспериментальный аукцион по размещению Первого внутреннего республиканского займа РСФСР 1991 г. Характеристики этого займа: срок обращения - 3 года; купонная ставка 8,5 %.

В ходе аукциона было реализовано облигаций на сумму 55 млн. руб. и, кроме того, были опробованы новые (для России) технологии выпуска и размещения облигаций:

* безбумажный выпуск (в виде записей по счетам владельцев); аукционный сбор заявок;
* определение цены реализации на основе конкуренции ценовых предложений продавца и покупателей.

 Следующим этапом на пути становления рынка государственных ценных бумаг стала начатая 10 августа 1992 г. Центральным банком Российской Федерации постоянная торговля облигациями Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. ("30-летний заем"). Его основные параметры:

* объем - 80 млрд. руб.;
* номинал облигаций - 100 000 руб.;
* купонная ставка - 15 % годовых;
* срок обращения - 30 лет (с 1 июля 1991 г. по 30 июня 2021 г.).

 Этот займ был первый в России, котируемый Центральным банком. Основным новшеством в технике выпуска и обращения было использование Главных территориальных управлений Банка России в качестве дилеров, осуществ­ляющих операции по покупке и продаже облигаций от имени Банка России на основе еженедельно объявляемых котировок. Несмотря на достаточно многообещающую динамику размещения, долгосрочность выпущенных облигаций, даже при условии наличия "особой недели" (цены на эту неделю определялись за 13 месяцев до ее наступления) существенного развития рынка не наблюдалось.

 Еще одним не очень удачным проектом оказалась эмиссия в сентябре 1993 года Золотых сертификатов.

Его основные параметры:

* объем - рублевый эквивалент 100 тонн золота в ценах золота на Лондонской бирже, по курсу доллара Центрального банка РФ (размещена была незначительная часть);
* номинал - рублевый эквивалент 10 кг. золота пробы 0,9999 в ценах золота на Лондонской бирже, по курсу доллара Центрального банка;
* купонная ставка - 3 % годовых; срок обращения - 1 год.

 Минфин ежедневно объявлял цену продажи Золотых сертификатов, пытался дробить номинал и долями торговать на ММВБ. Однако вторичный рынок так и не возник. Эта было обусловлено низкой доходностью, низ­кой ликвидностью и, отчасти, высоким номиналом данной ценной бумаги.

 В начале 1992 г. Центральный банк РФ приступил к разработке экспериментального проекта по созданию современного рынка государственных ценных бумаг в России. С его помощью предполагалось значительно сократить объёмы прямого кредитования Минфина РФ. Входе этой работы к началу 1993 г. были созданы все необходимые условия для полноценного функционирования рынка государственных облигаций (ГКО). Выпуск последних было решено начать с эмиссии ценных бумаг со сроком обращения в три месяца, постепенно вводя новые инструменты с большим сроком обращения. Для всех видов операций было решено использовать безбумажную электронную технологию.

 Нормальному функционированию рынка способствовала разработка пакета документов, регулирующих весь спектр правовых отношений участников, все стороны размещения ГКО, погашения облигаций, вторичных торгов. К основным законодательным актам следует отнести прежде всего Закон о государственном внутреннем долге Российской Федерации. В нём определено, что внутренним долгом страны являются долговые обязательства Правительства РФ, выраженные в российской валюте, перед юридическими и физическими лицами. Они обеспечены всеми находящимися в распоряжении правительства активами.

 Второй по важности нормативный акт - приказ ЦБР № 02-78 от 6 мая 1993 года “ О проведении операций с государственными краткосрочными бескупонными облигациями“. В нём, в частности, определено, что аукционы и вторичные торги по ГКО осуществляются на ММВБ. Первый такой аукцион был проведен в мае 1993 г. Таким образом, ГКО объективно пополнили российский рынок ценных бумаг, адаптировав и развив его новый сегмент, связанный с мобилизацией крупных денежных средств для государства.

 Третий нормативный акт “Положение об обслуживании и обращении выпусков ГКО” устанавливает, что обращение облигаций может происходить только после заключения договора купли-продажи. Переход права собственности на облигации от одного владельца к другому наступает в момент перевода их на счёт “депо” их нового владельца.

 Министерство финансов РФ, выпуская в обращение ГКО, получает денежные средства, необходимые для финансирования бюджетного дефицита. Следует отметить, что эти средства заимствуются на рыночных условиях. В 1993 году осуществление эмиссии государственных облигаций позволило перечислить на счёт Минфина РФ чистую выручку в размере более 110 млрд. рублей. Удельный вес привлеченных в государственный бюджет страны средств в объеме эмиссии ГКО составил за 1996 г.- 3,2%, а за 1997 г.- 6,1%. Оборот российских государственных облигаций в 1997 г. только на вторичном рынке превысил 1100 трлн. руб. Объем выручки от реализации за 1996г. составил 297,3 трлн. руб., за 1997 г.- 386,5 трлн. руб.

ЦБР, обеспечивая организационную сторону функционирования рынка ГКО (аукционы, погашения, подготовку необходимых документов и т.д.), активно участвует в работе рынка ГКО в качестве дилера через Главное управление по ценным бумагам в Москве, а также через наиболее крупные банки. Практически ЦБР открыто проводит свой курс. Данное обстоятельство даёт возможность оказывать целенаправленное воздействие на рынок в зависимости от событий, происходящих непосредственно на нём и вокруг него. При этом ЦБР не ставит своей целью извлечение прибыли от операций на рынке, ориентируясь на поддержание определённого уровня некоторых показателей рынка ГКО, поскольку сохранение этих характеристик на достаточно высоком уровне определяет для инвесторов привлекательность рынка государственных облигаций. Контрольную функцию он реализует только в той степени, в какой это необходимо для стабильного бесперебойного функционирования и развития рынка ГКО.

 Таким образом, до появления краткосрочных облигаций (ГКО) рынок государственных ценных бумаг находился в зачаточном состоянии. Именно эти ценные бумаги дали толчок развитию государственных ценных бумаг. Хотя изначально шла речь всего лишь о выпуске долговых обязательств Центрального банка для управления ликвидностью коммерческих банков, на деле облигациям была отведена роль инструмента государственного заимствования, отнюдь не второстепенного.

 Быстрый рост рынка породил и ряд серьезных проблем. По мере наращивания объема заимствований существенно увеличилась стоимость обслуживания долга в ГКО для Минфина. Начиная с октября 1994 года ставка обслуживания облигацион­ного долга не только догнала стоимость кредитов ЦБ (что произошло впервые за всю историю рынка), но и начала все чаще превос­ходить ее. Переждать общее ухудшение конъюнктуры денежного рынка, сократив текущий объем заимствований, Минфин был не в состоянии под давлением подходящих к погашению ранее размещенных выпусков - пришлось пойти на увеличение доходности по облигациям и, следственно на удорожание стоимости обслуживания облигационного долга.

В этих условиях стали все чаще возникать опасения: не слишком ли сильно раскручивается этот маховик? Насколько обременительными будут нагрузки на бюджет, когда потребуется выплачивать привлеченные суммы с процентами? Не будет ли это очередной пирамидой? Но правительство РФ уверяло, что риска здесь нет, и давало 100-процентную гарантию выплатам по ГКО.

 Не испытывая практических сложностей по привлечению денежных средств для покрытия бюджетного дефицита, перед Министерством финансов РФ остро встал вопрос о минимизации стоимости обслуживания государственного долга при выпуске государственных ценных бумаг и оптимизации (в данном случае увеличения) среднего срока государственных заимствований. 3-х месячные выпуски ГКО, размещаемые по рыночным ценам, позволяли получать средства, достаточные для погашения ранних выпусков ГКО и для направления в бюджет, но с другой стороны, значительно сокращали средний срок задолженности, создавая угрозу стабильности финансовому рынку в будущем.

 К середине 1995 г. был принят новый долговой инструмент со сроком обращения более одного года - облигации федерального займа (далее ОФЗ). Подготовка “к запуску” ОФЗ была осуществлена достаточно быстро, поскольку она основана на технологии рынка ГКО, успешно функционировавшего к тому времени уже более двух лет.

 ОФЗ, по сравнению с обращающимися дисконтными ГКО, и твердопроцентными купонными валютными облигациями, являются более сложным инструментом финансового рынка. Быстрая отработка технологии их выпуска, обращения и обслуживания позволила Министерству финансов РФ уже к концу сентября 1995 г. расширить инструментарий финансового рынка путем выпуска схожей с ОФЗ ценной бумаги - облигаций сберегательного займа.

 Облигации федерального займа делятся на: ОФЗ-ПК - облигации федерального займа с переменным купоном, и ОФЗ-ПД - облигации федерального займа с постоянным доходом. ОФЗ-ПК выпускаются в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения ОФЗ-ПК, утвержденными Правительством РФ постановлением от 15 мая 1995 г. № 458. ОФЗ-ПД выпускаются в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения ОФЗ-ПД, утвержденными Правительством РФ постановлением от 28 июня 1996 г. № 519.

 ОФЗ - первые среднесрочные ценные бумаги, которые появились в Российской Федерации. Они выпущены сроком на один год и две недели, что объясняется особенностями российского законодательства (нужен срок более года, чтобы бумага считалась среднесрочной), так и удобством начисления доходности (плюс две недели). По этой бумаге доходы выплачиваются раз в квартал, причём доход привязан к доходу на рынке ГКО: берутся четыре последних выпуска ГКО, исчисляется средняя взвешенная и по этой величине ОФЗ продаётся (в безбумажном виде) на аукционе на ММВБ. Как и цены на ГКО, цену на эту бумагу ставят сами инвесторы. А роль Минфина сводится к тому, чтобы определить, устраивает ли министерство эта цена или нет. Это называется ценой отсечения: Министерство финансов отсекает те предложения, которые ему невыгодны, и принимает те, которые выгодны.

 С 1993 по 1998 г. правительство с помощью государственных бумаг получило 32 млрд. руб. живых денег. И при этом истратило 450 млрд. руб. на выплату процентов и погашение тиражей. То есть за каждый привлеченный с рынка рубль казна заплатила свыше 12 рублей. Главными получателями этих денег остаются сырьевой капитал, обслуживающие его крупнейшие банки и западные финансовые институты. Последние получают, по самым заниженным оценкам, более полмиллиарда долларов в год. В первом квартале 1998 г. в России доходность операций западных инвестиционных банков и фондов доходила до 40% годовых и выше, оплаченных российской казной.

 Внутренний государственный долг в виде ценных бумаг в мае 1998 г. составил свыше 700 млрд. руб. В последний год этот рынок все более напоминал финансовую пирамиду. Спад производства, который так и не прекратился в России, привел к тому, что единственно возможным способом покрытия внутреннего государственного долга, сформировавшегося за счет заимствований посредством ГКО и ОФЗ, по-прежнему остались лишь новые займы.

 Кроме того, результатом высокой доходности государственных ценных бумаг (например, в августе 1998 года она достигала почти 300 процентов годовых), сформировавшейся из-за массового вывода средств нерезидентов с развивающихся фондовых рынков в разгар мирового финансового кризиса, стало вымывание денежных средств из реального сектора, где доходность была несравнимо ниже, а риски несопоставимо выше. Вложения предприятиями собственных оборотных средств в ГКО и ОФЗ привели к снижению возможности пополнения бюджета за счет налоговых поступлений. В итоге долг по ГКО и ОФЗ достиг таких размеров, что финансовых ресурсов, получаемых в результате продажи новых выпусков облигаций, стало едва хватать на выполнение обязательств перед владельцами уже находящихся в обращении выпусков.

 Достаточно скоро эти ценные бумаги уже сами стали источником дефицита бюджета. Из-за отсутствия перспектив увеличения финансирования бюджета за счет налоговых платежей, а также из-за необходимости обслуживать значительный внешний долг государство оказалось перед необходимостью реструктурировать свой внутренний долг. Конвертация части долга по ГКО и ОФЗ в долгосрочные валютные облигации, предпринятая правительством в середине июля, не решила проблем обслуживания внутреннего долга. Покрытие его за счет новых эмиссий также было неприемлемым. Таким образом, прекращение Россией обращения ГКО и ОФЗ стало, несмотря на всю непопулярность этой меры, в сущности единственным возможным вариантом действий в сложившейся тупиковой ситуации.

 И заявление правительства от 17 августа 1998 г. о новой экономической политике, которая предусматривала расширение границ “валютного коридора”, объявление моратория на погашение внешних долгов и замораживание рынка ГКО, стало кульминацией финансового кризиса.

 26 августа стала известна схема реструктуризации ГКО/ОФЗ, которую инвесторы ожидали почти 10 дней. Принципиально важным в предложенной схеме является тот факт, что банки получают денежные средства в объеме лишь 5% от суммы вложений в ГКО/ОФЗ, или около 10 млрд. руб. Тогда как объем средств, которые коммерческие банки получили бы при нормальном развитии событий на рынке госдолга до конца 1999 г., составлял на момент замораживания долга немногим менее 130 млрд. руб., из которых до конца текущего года банки получили бы чуть менее 50 млрд. руб. Оставшиеся же 95% долга будут в обязательном порядке конвертированы в новые выпуски облигаций. Период конвертации определен до 26 сентября. При проведении реструктуризации рынка ГКО/ОФЗ инвесторы смогут обменять 20% облигаций на ценные бумаги, номинированные в долларах США с 5%-ным годовым купоном и сроком погашения в 2006 г. Оставшаяся часть долга в равных долях будет переоформлена в рублевые облигации со сроком обращения 3, 4 и 5 лет и купонным доходом в 20-30% годовых. Так же владельцы госбумаг смогут приобрести депозитные сертификаты Сбербанка, выпускаемые на аналогичных условиях. Вариант переоформления ГКО в депозитные сертификаты Сбербанка возник, по всей видимости, как дополнение к предложению о переводе вкладов населения из коммерческих банков в Сбербанк РФ. Тогда становится возможной схема перевода депозитов населения с одновременным погашением депозитных сертификатов Сбербанком (дальнейшие расчеты происходят между Сбербанком и Минфином). Объявленный обмен госбумаг не распространяется на облигации, принадлежащие физическим лицам, - все обязательства перед ними будут исполнены точно в срок (общий объем вложений физических лиц в госбумаги оценивается на уровне 2 млрд. руб., или менее 1% от объема долга)

 Основная сложность при разработке условий погашения бумаг иностранным держателям состоит в том, чтобы не допустить давления на курс рубля и препятствовать оттоку капитала за рубеж. С этой целью Минфин и ЦБ внесли изменения в режим ведения счетов типа “С”, через которые до тех пор осуществлялись операции нерезидентов на рынке ГКО-ОФЗ. В настоящее время счета типа “С” блокируют выручку нерезидентов от операций с госбумагами. Последний раз режим ведения этих счетов изменяли в ноябре прошлого года. Нерезидентам было запрещено переводить на рынок ГКО-ОФЗ новые средства. Тем же распоряжением ЦБ заблокировал средства нерезидентов, которые могли быть получены в результате продажи ценных бумаг (в том числе ГКО-ОФЗ) или исполнения форвардных контрактов. Эти средства были переведены на специальные инвестиционные счета и заморожены на один год. Согласно проекту нововведений в режиме счетов типа “С”, предполагается, что они будут разделены на два счета - инвестиционный и конверсионный и будет регламентирован порядок прямого перевода средств с первого счета на второй.

 Таким образом, в соответствии с условиями этой реструктуризации, нерезиденты - держатели ГКО-ОФЗ смогли вернуть всего от 5 до 10 центов с каждого доллара, вложенного в ГКО-ОФЗ, причем им не позволили вывести единовременно все денежные средства, полученные ими в качестве компенсации за свои инвестиции в ГКО. Кроме этого правительству и ЦБ предстоит внести ясность в вопрос о реализации инвестиционных возможностей выпуска ОФЗ-ПД с регистрационным номером 25030. Получив этот выпуск в объеме 20 процентов от общего объема обмениваемых бумаг, участники новации формально наделены правом использовать его для погашения налоговых недоимок в федеральный бюджет, образовавшихся до 1 июля 1998 года. Однако документы, регламентирующие эту процедуру, до сих пор не появились. Как не появились и документы, регламентирующие отношения правительства с владельцами государственных бумаг, не согласившимися с новацией.

 В феврале и марте 1999 г. происходил процесс обмена выпусков ГКО и ОФЗ с погашением до 31 декабря 1999 г. на новые ценные бумаги в рамках новации. Владельцы “замороженных” выпусков ГКО и ОФЗ практически сразу же после подачи заявки получали 3.33% от стоимости дисконтированного портфеля в денежной форме, еще 6.67% - в виде двух краткосрочных выпусков ГКО и остальное – в виде 3-5 летних выпусков ОФЗ. 10 февраля начались купонные выплаты по новым выпускам ОФЗ за период с 18 августа 1998 г. Кроме того, 24 марта было проведено погашение ГКО 21132, выпущенного в ходе новации, на сумму 4.9 млрд. руб. Купонные выплаты с начала года составили 7.9 млрд. руб., выплаты в денежной форме в рамках новации - еще около 7 млрд. руб. Фактически это означало приток рублевых средств в банковскую систему. Это увеличение предложения рублей имело целый ряд важных последствий для финансовых рынков, которые уже проявились в феврале-марте. Увеличились обороты рынка ГКО-ОФЗ. Полученные средства направлялись на покупку выпусков ОФЗ с ближайшими купонными выплатами, что привело к снижению доходности сделок по ОФЗ со 118-120% в начале февраля до 75-100% в конце марта.Был отмечен рост цен и оборотов торгов на рынке корпоративных ценных бумаг. До середины марта средства от новации направлялись в основном на рынок государственных ценных бумаг и фондовый рынок. Рост индекса РТС за февраль составил 27%, за март – на 15%. Средний объем торгов за день вырос с 1.5 млн. долл. в январе (когда никаких выплат по гос. облигациям не производилось) до 5.1 млн. долл. в феврале и 8.5 млн. долл. в марте.

 Так, объем выплат, которые должна осуществить Россия по внешнему долгу во II квартале 1999 года, составляет почти 4,6 млрд долларов. Из них 3,7 млрд - это чисто российский долг (Международному валютному фонду, по еврооблигациям и ОВВЗ), который не может быть реструктуризирован.

Таким образом, нынешнее состояние рынка ценных бумаг в России следует охарактеризовать как тяжелое. Последние полтора года он развивается неравномерно и не соответствует потребностям экономики. Преобладающим сегментом этого рынка до последнего времени являлся сектор государственных ценных бумаг, в основном краткосрочных, которые по традиционным мировым понятиям считаются объектом денежного, а не фондового рынка. В то же время рынок корпоративных ценных бумаг либо стагнирует, либо обслуживает инвесторов, главным образом иностранных. Российское население играет на отечественном фондовом рынке крайне незначительную роль.

 В связи с этим следует провести целевую переориентацию рынка ценных бумаг. Вместо обслуживания быстро растущих финансовых запросов государства, перераспределения крупных портфелей акций и спекулятивного бума вокруг новых торгово-финансовых компаний, не имевших ранее реальных активов, - вместо выполнения этих задач, имеющих вторичное значение, рынок ценных бумаг должен быть направлен на выполнение своей главной функции - на преодоление инвестиционного кризиса, аккумуляцию свободных денежных ресурсов для направления их на цели восстановления и последующего роста производства в России. Большой рынок нуждается в более профессиональном регулировании, в предупреждении крупного падения рынка ценных бумаг. Очевидна необходимость введения уже сейчас элементов долгосрочного, стратегического управления в структуры рынка ценных бумаг на микро- и макроуровне.

 Также необходимо провести укрупнение структур фондового рынка, т.к. в России количество фондовых и товарно-фондовых бирж в несколько раз больше, чем в развитых странах, что при слабости финансовых и информационных связей ведет к раздробленности фондового рынка в стране.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение работы, хотелось бы несколько слов сказать о предпосылках развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, о его нелегком пути в рыночной экономике, а уже потом сделать выводы о проделанной работе.

Итак, процесс перехода от командно-административной системы к так назы­ваемой рыночной экономике представляет собой этап обновления всей экономики, всех экономических и социальных структур в стране. Сама рыночная экономика должна, может и должна включать в себя рынок средств производства, предметов потребления, рабочей силы, рынок капи­тала и рынок недвижимости, включая землю. Все эти элементы должны быть тесно связаны между собой и взаимодействовать, что позволит соз­дать общенациональный рынок.

В структуре рынка в бывшем СССР был лишь один элемент – банковская система, весьма ограниченная и неэффективная. Для полноценного функционирования рынка нужна была не только сама банковская система, а ее дальнейшая реорганизация и принятие законов о Центральном банке, и создание новой банковской системы. Первой попыткой создание рыночных отношений в банковской сфере была реорганизация банковской системы в 1987 году. Создание новых специализированных банков по существу не прибавило эффективности в функционировании банковской системы, так как она проводилась при отсутствии закона о собственности. Новые банки оказались в руках административной системы. Реорганизация банковской системы 1987 носила скорее отрицательный, чем положительный характер, так как проводилась она очень быстро при отсутствии самой концепции перестройки и новых рыночных механизмов. Отрицательная сторона выражалась, прежде всего в том, что по существу было создано несколько банков - монополия трех банков была заменена монополией шести. И опять как прежде предприятия стали закрепляться за банками, не имея альтернативы при выборе кредитного учреждения. Специальные банки продолжали осуществлять распределение ресурсов между своими клиентами. Банки, как и раньше, проводили финансовое обслуживание предприятий и отраслей, продолжая сокрытие их низкой ликвидности. Специальные банки не создали условий для развертывания денежного рынка, но использовали при этом систему искусственных поборов с предприятий и населения.

В результате реформы 1987 года банковский аппарат вырос, а банки повели войну между собой за раздел многочисленных текущих и ссудных счетов. Главный банк - Госбанк страны продолжал функционировать как орган правительства, тогда как мировая практика показывает, что он должен быть не­зависимым. Госбанк должен был регулировать кредитные ресурсы других бан­ков путем ужесточения процентных ставок и ограничения кредитных резервов. Создание в 1988-1989 г. отраслевых коммерческих банков без такого регулиро­вания мало что дало с точки зрения реального воздействия кредитной системы в целом на экономику. Созданные коммерческие банки должны были в определенном объеме хранить резервы в Госбанке, тогда возможно подлинное кредитное регулирование, приостановка кредита в случае неэффективных действий предприятий. Кроме того, должна быть определена связь между предприятием и банком по линии взаимного владения ценными бумагами, тогда возможна взаимная эффективность. Поэтому до конца 1990 года отношения банков с предприятиями носили несколько объективный экономический характер, сколько административный. До конца 1990 года в целом наша кредитная система была подогнана под административную систему, продолжая оставаться примитивной. Другим доказательством может служить тот факт, что Государственный банк до проекта закона 1990 года не осуществлял учета вексельного обращения, не хранил резервы других банков у себя и, таким образом, не производил их регулирование, не определял процентную ставку для других банков, а также не осуществлял покупку и продажу государственных ценных бумаг другим кредитно-финансовым институтам. Большое значение при дальнейшей реорганизации банковской системы имело соотношение между налоговыми ставками на прибыль предприятия и процентами, взимаемыми банками. Поэтому необходим был гибкий механизм реагирования между финансовой и кредитными системами, позволяющий иметь объективную эластичную основу такого соотношения между налоговой и банковской процентными ставками. Поэтому финансовое оздоровление экономики в определенной степени зависело также и от кардинальной реорганизации кредитной системы страны. До 1990 года были сделаны первые попытки создания отдельных элементов рынка ценных бумаг, так как до этого времени не было свободной торговли деньгами. Первые попытки создания такого рынка в 1988-1989 г. носили ограниченный характер, поскольку распределение акций осуществлялось в пределах данного предприятия или в отношении каких-то других предприятий. До кризиса 17 августа Государственная политика в отношении рынка ценных бумаг была следующей и сводилась к тому, что все реформы условно можно разделить на три этапа:

На первом этапе, а он проходил с 1990-1992 год, происходило создание предпосылок для развития фондового рынка: образование фондовых бирж и рынка акций коммерческих банков, товарных и фондовых бирж. Началось формирование законодательной базы российского рынка ценных бумаг. На втором этапе, это с 1993 – первая половина 1994 года фондовый рынок существовал в форме приватизационных чеков. Это было начало, расцвет и закрытие рынка приватизационных чеков, которые были выпущены государством в большом количестве и выдавались гражданам Российской федерации бесплатно, а люди обменивали приватизационные чеки на акции приватизируемых предприятий или продавали на биржевом и внебиржевом рынке. Надо отметить, что на этом этапе было слабо развита нормативная база по ценным бумагам, что привело к появлению финансовых пирамид. На третьем этапе, со второй половины 1994 и до сегодняшних дней. Начался складываться новый фондовый рынок, на котором торговля ведется уже акциями существующих российских акционерных обществ. Происходит формирование основной нормативной базы, создаются органы по регулированию рынка ценных бумаг, принимаются основополагающие законы - “О рынке ценных бумаг”, “Положение об акционерных обществах”… Также реформы направлены на улучшение законодательства и создание целостной системы регулирования фондового рынка. Настоящий момент можно охарактеризовать как переломный, происходит смена приоритетов. Практически решены задачи переходного периода, решение организационных вопросов по созданию центрального аппарата, создание нормативной базы, проведено лицензирование и аттестация профессиональных участников рынка ценных бумаг. Самое главное сейчас – это активно приступать к созданию систем мониторинга, контроля, раскрытия информации и обеспечения исполнения законодательства Российской федерации по рынку ценных бумаг и защита прав инвесторов. Необходимо активизировать совместную деятельность с законодательными органами, профильными министерствами и ведомствами по принятию новых законов и внесению необходимых, продиктованных практикой поправок в действующее законодательство.

Подводя итог проделанной работе, можно выделить ряд ключевых моментов, связанных с проблемой обращения ценных бумаг в РФ.

Во-первых, рынок ценных бумаг с его основными элементами (внебиржевым и биржевым оборотами) есть механизм, который функционально входит в рынок ссудных капиталов. Рынок ценных бумаг развивается и движется по своим законам, определяемым спецификой фиктивного капитала, однако тесно увязан с рынком капитала.

Во-вторых, сегодня можно выделить множество видов и разновидностей ценных бумаг, таких как акции, облигации, векселя, депозитные сертификаты, государственные обязательства и другие, которые имеют широкое хождение в России.

В-третьих, рынок ценных бумаг выполняет ряд функций, среди которых важнейшими являются функция перераспределения капиталов и функция страхования риска вложения капитала. В целом же функционирование капитала в форме ценных бумаг способствует формированию эффективной и рациональной экономики, поскольку он стимулирует мобилизацию свободных денежных ресурсов и их распределение в соответствии с потребностями рынка.

В-четвертых, биржа не просто технический механизм торговли ценными бумагами. Традиционно это учреждение, которое определяет и создает остов индустрии рынка ценных бумаг, создает правила, определяет политику на рынке капиталов.

В-пятых, рынок ценных бумаг подвержен регулированию как со стороны государства, так и со стороны самостоятельных организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В-шестых, формирование рынка ценных бумаг в России в значительной степени связано с темпами приватизации в стране и созданием класса собственников.

В-седьмых, особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает.

В-восьмых, до последнего времени в России преобладающим сегментом рынка ценных бумаг являлся сектор государственных ценных бумаг, в основном краткосрочных. В настоящее время он переживает кризис, выход из которого затянется еще на несколько лет.

Наиболее болезненной и слабой стороной рынка ценных бумаг является его острая подверженность не только экономическим, но и политическим потрясениям, заставляющим его работать на более быстрых оборотах по сравнению с рынком капиталов и прочими рыночными механизмами.

Но несмотря на многие проблемы, с которыми столкнулся в настоящее время российский фондовый рынок, следует отметить, что это молодой, динамичный и перспективный рынок, который развивается на основе позитивных процессов, происходящих в нашей экономике: массового выпуска ценных бумаг в связи с приватизацией государственных предприятий, быстрого создания новых коммерческих образований и холдинговых структур, привлекающих средства на акционерной основе и т.п.

Кроме того, рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим для нормального функционирования рыночной экономики. Поэтому восстановление и регулирование развития фондового рынка является одной из первоочередных задач, стоящих перед правительством.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕР**АТУРЫ**

1. Федеральный Закон РФ от 13.11.1992г. № 3877-1 “О государственном внутреннем долге Российской Федерации”.
2. Федеральный Закон РФ от 26.12.1995г. № 208-ФЗ “Об акционерных обществах”.
3. Федеральный Закон РФ от 22.04.1996г. № 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг”.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации от 21.10.94 г., часть 1.
5. Указ Президента РФ от 01.07.1992г. № 721 “Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества”.
6. Указ Президента РФ от 07.10.1992г. № 1186 “О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий”.
7. Указ Президента РФ от 24.12.1993г. № 2284 “Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации”.
8. Указ Президента РФ от 01.08.1996 №1008 “Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации”.
9. Постановление Совета Министров СССР от 15.10.1988г. “О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг”.
10. Постановление Правительства РФ от 15.05.1995г. №458 “Генеральные условия выпуска и обращения ОФЗ-ПК”.
11. Постановление Правительства РФ от 28.06.1996г. №519 “Генеральные условия выпуска и обращения ОФЗ-ПД”.
12. Распоряжение Правительства РФ от 12.12.1998г. №.1787-р “О новации по государственным ценным бумагам”
13. Постановление ВС РФ от 19.02.1993г. №4526-1 “О выпуске государственных краткосрочных бескупонных облигаций”.
14. Указ Министерства Финансов СССР от 31.07.1991г “О бухгалтерском учете ценных бумаг”.
15. Приказ МФ РФ от 15.01.1997г. №2 “О порядке отражения в бухгалтерском учете операций с ценными бумагами”.
16. Приказ Центрального Банка РФ от 06.05.1993г. № 02-78 “О проведении операций с государственными краткосрочными бескупонными облигациями”.
17. Письмо Центрального Банка РФ от 21.10.1992г. №19 “Об утверждении и введении в действие Инструкции о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг коммерческими банками на территории РФ”.
18. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и Статистика, 1992.
19. Астахов М. Рынок ценных бумаг и его участники. - М., 1996.
20. Бердникова Т.Б Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.:ИНФРА-М, 2000.
21. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М.: ЮНИТИ, 1995.
22. Зверев А.Ф. Фондовая биржа, рынок ценных бумаг. - М.: Прогресс, 1995.
23. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. - М.:Русская Деловая Литература, 1997.
24. Литвиненко Л.Т., Ништатов Н.П., Удалищев Д.П. Рынок государственных ценных бумаг. – М.: ЮНИТИ, 1998.
25. Фельдман А.А. Государственные ценные бумаги. - М.: ИНФРА-М, 1995.
26. Шестаков А.В и Д.А Рынок ценных бумаг. – М.: 2000.
1. Гражданский кодекс, статья 143 [↑](#footnote-ref-1)
2. Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” №39-ФЗ, статья 2 и 3 Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” статья 42 [↑](#footnote-ref-2)
3. [↑](#footnote-ref-3)