## Контрольная работа

**тема: «Особенности вторичного рынка ценных бумаг»**

1. **Цель, задачи и особенности вторичного рынка**

Вторичный рынок ценных бумаг – это наиболее активная часть фондового рынка, где осуществляется большинство операций с ценными бумагами за исключением первичной эмиссии и первичного размещения. Цель вторичного рынка – обеспечить реальные условия для покупки, продажи и проведения других операций с ценными бумагами после их первичного размещения. Задачами развития вторичного рынка ценных бумаг в России являются:

* повышение финансовой активности хозяйствующих субъектов и физических лиц;
* развитие новых форм финансовой практики;
* совершенствование нормативно-правовой базы;
* развитие инфраструктуры рынка;
* соблюдение принятых правил и стандартов;

К особенностям российского вторичного рынка относятся:

* специфика становления рынка ценных бумаг;
* неравноценность ценных бумаг, обращающихся на вторичном рынке по их инвестиционным возможностям, качеству и характеристикам;
* отсутствие устоявшихся канонов и единых правил поведения на рынке.

Долгое время фондовый рынок России существовал как бы отдельно от реальной экономики. Ценные бумаги предприятий покупали, потому что считали их дешевыми. Но нельзя построить фондовый рынок на неработающих активах. Пять последних лет курс акций предприятий рос или падал чаще всего без всякой «оглядки» на изменения финансово-экономической ситуации. На рынке корпоративных ценных бумаг произошло четкое разделение. С одной стороны, в течение ряда лет остается стабильным список из нескольких десятков предприятий, акции которых обладают высокой ликвидностью и являются предметом активных фондовых операций. С другой стороны, акции большинства предприятий активно не обращаются. В целом следует констатировать, что вторичный рынок ценных бумаг не выполняет своей главной задачи – перераспределение капиталов в наиболее эффективные производства и привлечение инвестиций для развития предприятий.

1. **Общая характеристика вторичного рынка**

Вторичный рынок ценных бумаг включает организованный и неорганизованный (внебиржевой) рынок. Основными участниками вторичного рынка являются государство, акционерные общества, специалисты – профессионалы рынка ценных бумаг, инвестиционные фонды и компании, коммерческие банки, фондовые центры и магазины, прочие хозяйствующие субъекты и граждане.

В юридическом смысле вторичный рынок представляет собой бесконечную череду переходов прав собственности на ранее размещенные (эмитированные) ценные бумаги, или их отчуждения.

Основу отношений на вторичном рынке составляют отношения между владельцами ценных бумаг (инвесторами). Однако на вторичном рынке могут иметь место и отношения между инвесторами и эмитентами. Такие отношения составляют суть отношений первичного рынка, на котором ценная бумага выпускается в обращение.

На вторичном рынке отношения между эмитентом и инвестором представляют собой отношения по поводу прекращения существования ценной бумаги, поскольку исходное эмиссионное отношение перестает существовать.

На практике такого рода отношения возникают в двух случаях:

1. при окончательном изъятии ценной бумаги из обращения. В этом случае имеет место процесс погашения ценной бумаги ее эмитентом. Такое возможно, например, когда истек срок существования облигации; когда по условиям эмиссии эмитент обязан выкупить ее досрочно по требованию инвестора; когда эмитент обязан выкупить часть своих акций на рынке при уменьшении уставного капитала акционерного общества;

2. при временном изъятии ценной бумаги из обращения. Временный выкуп эмитентом акций у акционеров возникает в случаях, предусмотренных законом. Но акции сразу не погашаются. В течение года эмитент может снова продать эти ранее выкупленные акции, а если это ему не удается, он обязан их погасить (т.е. изъять из обращения окончательно) и на величину номинальной их стоимости уменьшить свой уставный капитал. Из этого следует, что вторичный рынок ценных бумаг есть не только рынок их обращения, но и рынок их изъятия в форме временного изъятия из обращения или полного погашения.

К операциям организованного вторичного рынка относятся классические биржевые операции, подробно рассмотренные в теме 3. К операциям внебиржевого рынка относятся купля-продажа, хранение ценных бумаг, формирование портфеля ценных бумаг и управлением, определение рыночной стоимости ценных бумаг, маркетинговые исследования, ценообразование, оценка инвестиционного риска. Внебиржевой оборот характеризуется меньшей организованностью и меньшей зарегулированностью по сравнению с биржевым оборотом. Обращение ценных бумаг на вторичном рынке – это в основном их перепродажа. Большая часть сделок купли-продажи производится через посредников, брокеров, инвестиционных дилеров, трейдеров (представителей фирм в торговой зоне биржи) по рыночной цене (курсу).

Современная активизация вторичного рынка ценных бумаг прежде всего связана с проведением дополнительных эмиссий как одним из способов привлечения инвестиционных ресурсов для развития предприятий. Наряду с акциями для пополнения своих инвестиционных возможностей акционерные общества могут продавать выпущенные ими облигации, именуемые облигациями корпораций. По таким облигациям предприятие обязано выплачивать проценты. Практика использования этого источника привлечения инвестиций характеризуется сложностью размещения облигаций в периоды спада экономики. Выпуск облигаций доступен только крупным компаниям.

Среди большого количества операций на вторичном рынке ценных бумаг чисто спекулятивный характер имеют договоры об обратной покупке (репо). Репо содержит сразу два противоположных обязательства для каждого из участников: обязательство продажи и обязательство покупки. Обратная покупка производится по цене, превышающей первоначальную продажу. Ставкой репо является разница между ценами, отражающая доходность этих операций, которая выражается в процентах годовых. Одна сторона сделки получает в свое распоряжение необходимые денежные средства, а другая – покрывает временный недостаток в ценных бумагах. В качестве обеспечения возврата денег используются ценные бумаги. Договор репо часто рассматривают как кредит под залог. Сторона, первоначально продающая ценные бумаги, выступает в роли заемщика, а сторона, принимающая ценные бумаги, становится кредитором. Для заемщика средств большое значение имеет подход к определению оценки предлагаемого залога, т.е. вопрос оценки рыночной стоимости ценных бумаг.

Эффективность договоров об обратной покупке обеспечивается точным выполнением участниками репо взятых на себя обязательств продажи ценных бумаг с их последующей покупкой. Точное выпол­нение обязательств возможно при включении в договорные отношения третьей стороны – посредника, который берет на себя обязательство своевременно перечислять денежные средства и поставлять ценные бумаги. Третьей стороной может быть банк или дилер. Посредник получает вознаграждение в процентах от основной суммы репо, выплачиваемое заемщиком основных средств, и несет ответственность за надлежащее выполнение заключенного договора. В результате трехстороннее репо становится менее рискованным.

Вторичный рынок выполняет две функции:

1) сводит друг с другом продавцов и покупателей (обеспечивает ликвидность ценных бумаг);

2) способствует выравниванию спроса и предложения.

Объем сделок на вторичном рынке в индустриально развитых странах существенно выше, чем на первичном. Например, в США он составляет примерно 60–70% общего объема операций с ценными бумагами. Российский вторичный рынок находится в стадии становления. Особое место на вторичном рынке занимают регионы. Развитие региональных рынков ценных бумаг является одним из важных условий роста экономики многих областей.

По мнению экспертов, в настоящее время наиболее привлекательными для потенциальных инвесторов являются Тюменская, Самарская, Пермская, Саратовская области, а также Нижний Нов­город. Лидирующее место по темпам развития вторичного рынка занимают Тюмень, Москва и Санкт-Петербург. Вместе с тем относительная неразвитость вторичного рынка в большинстве регионов во многом объясняется недостаточной изученностью инвестиционного потенциала и отсутствием необходимой информации о перспективных эмитентах и их инвестиционных проектах. Операциями на корпоративном рынке ценных бумаг регионов до недавнего времени занимались в основном крупные инвестиционные компании, которые скупали акции наиболее перспективных местных предприятий с целью их последующей перепродажи по более высоким ценам. Такого рода операции не приводят к расширению рынка корпоративных ценных бумаг.

Основу фондовых рынков в регионах в настоящее время составляют ценные бумаги, выпускаемые местными органами власти. Увеличивается количество субфедеральных облигаций, т.е. облигаций субъектов Федерации. Вторичный рынок ценных бумаг обычно определяется как совокупность отношений по поводу отчуждения ценных бумаг между участниками рынка, возникающих после процесса их выпуска (размещения).

1. **Законодательные основы организации деятельности вторичного рынка**

Порядок выполнения операций с ценными бумагами на вторичном рынке регламентируется Инструкцией Министерства финансов РФ «О правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами» от 6 июля 1992 г.; Указом Президента РФ «Основные положения депозитарного договора» от 7 октября 1992 г. (Приложение №4), Федеральными законами «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах», Инструкцией Центрального банка РФ «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации» от 17 сентября 1996 г., «Положением об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций», утвержденным Приказом Центрального банка РФ от 15 июня 1995 г. (с последующими изменениями и дополнениями), и другими нормативно-правовыми актами. По российскому законодательству право объявлять цены покупателя и продавца по определенным бумагам имеют фондовые биржи, фондовые отделы товарных и валютных бирж, инвестиционные компании и банки.

При приобретении крупных пакетов акций должны соблюдаться определенные условия. До принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг» при приобретении юридическим лицом либо их группой более 15% акций, какого либо эмитента требовалось в пятидневный срок после совершения сделки представить уведомление в Министерство финансов. При приобретении одним инвестором 35% и более акций одного эмитента или пакета, обеспечивающего более половины голосов акционеров, необходимо было предварительное согласие Государственного комитета по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур и Министерства финансов. Данное условие не распространялось на учреждаемые акционерные общества, если их уставный капитал не превышал 50 млн. руб.

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» информацию по операциям с ценными бумагами должны представлять в ФКЦБ России или уполномоченный ею государственный орган:

* акционерные общества (эмитенты), представляющие ежеквартальные отчеты по ценным бумагам, которые составляются не позднее 30 дней после окончания квартала и содержат список владельцев акций (акционеров), обладающих 20% и более уставного капитала эмитента, и сообщения о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, сведения о появлении в реестре эмитента лиц, владеющих более чем 25% эмиссионных ценных бумаг одного вида;
* владельцы ценных бумаг, представляющие уведомления в пятидневный срок после вступления во владение 20% или более эмиссионных ценных бумаг любого вида, а также изменения доли владения до уровня, кратного каждым пяти процентам свыше 20% данного вида ценных бумаг;
* профессиональные участники рынка в случаях проведения в течение одного квартала операций со 100% ценных бумаг эмитента или разовой операции с 15% и более от общего количества ценных бумаг одного вида.

На практике указанные ограничения далеко не всегда выполняются. В связи с этим в нормативно-правовых документах предусматривается возможность признания совершаемых сделок недействительными, хотя и отсутствует описание процедурных моментов этого процесса.

1. **Проблемы развития вторичного рынка ценных бумаг России**

Развитие вторичного рынка ценных бумаг в России сдерживается прежде всего неразвитостью законодательной базы, недостаточно четко сформулированными правилами его функционирования. Действующие в настоящее время подзаконные акты зачастую не содержат необходимых норм, которые могли бы обеспечить реальную защиту интересов инвесторов. Отсутствуют четкие критерии, которые бы позволили провести границу между ценными бумагами и их имитацией, не предусмотрены санкции за нарушение правил поведения участников фондового рынка, нередко отсутствуют и сами правила.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг предполагает возможность для каждого инвестора проводить куплю-продажу акций любого эмитента, независимо от его местонахождения. Большинство участников вторичного рынка ценных бумаг стали владельцами акций в результате чековой приватизации. При желании продать акции они вынуждены самостоятельно (и не всегда успешно) искать покупателей и, как правило, не в состоянии реально определить цену акций. В настоящее время граждане не в полной мере могут реализовать свои права в части распоряжения приобретенными акциями. Из-за неразвитости инфраструктуры рынка практически отсутствует возможность продажи акций мелкими инвесторами. Нужно отметить, что существующие фондовые магазины производят покупку акций, как правило, по заказам, с целью формирования крупных пакетов, т.е. в настоящее время вторичный рынок обслуживает интересы крупных инвесторов, стремящихся к перераспределению собственности.

На российском рынке отсутствует достаточная информация о различных сделках, предметом которых могут быть акции, и возможностях их осуществления. Не создана массовая региональная сеть независимых банков-депозитариев, фондовых магазинов, брокерских контор, специализирующихся на сделках с ценными бумагами. Купля-продажа ценных бумаг на фондовом рынке должна сопровождаться своевременной и правильной оплатой по совершаемым сделкам, что требует создания расчетно-клиринговых центров.

Развитие рынка ценных бумаг невозможно без хорошо отлаженной и нормально функционирующей системы ведения реестров акционеров. Эта система предусматривает разделение рынка ценных бумаг на два уровня:

• всероссийский рынок высоколиквидных акций;

• локальные рынки, где акции обращаются в основном в районах расположения их эмитентов.

На вторичном биржевом рынке обращается небольшая часть акций отдельных предприятий, входящих в разряд наиболее инвестиционно привлекательных, типа акций РАО «Газпром». Таких предприятий насчитывается около 100. Внебиржевая система РТС охватывает акции еще около 300 предприятий. Остальная часть акций не участвует в вышеназванных активных рыночных операциях, частично задействована в операциях на вторичном рынке ценных бумаг отдельных регионов. Эта часть весьма значительна по удельному весу и может составлять более 95% акций, обращающихся на вторичном рынке России. Проблема вовлечения данной части акций в активные фондовые операции связана с недостаточной заинтересованностью их владельцев, их слабой информированностью, а иногда и отсутствием необходимых знаний по конкретным вопросам развития рынка ценных бумаг.

1. **Траст и клиринг, как перспективные операции вторичного рынка**

К числу наиболее перспективных видов операций на вторичном рынке относят, в частности, траст и клиринг.

Траст. Одним из способов оживления вторичного рынка ценных бумаг может стать траст. В мировой практике под трастом (от англ. trust – доверие) подразумеваются операции, связанные с управлением имуществом предприятий, частных пенсионных и других фондов, портфелями ценных бумаг, делами корпораций при их реорганизации и банкротстве. Доверительное управление ценными бумагами осуществляется на основании договора поручения (комиссии). Инвестиционный фонд, действуя в соответствии с данным договором, может выполнять поручения клиента о покупке или продаже ценных бумаг на вторичном рынке. Трастовые (доверительные, или фидуциарные) операции основаны на отношениях добровольности. Собственник ценных бумаг (доверитель) передает их по доверенности (договору) в управление или владение другому лицу (доверительному собственнику), который осуществляет с ними операции в интересах доверителя (учредителя траста).

В зарубежном праве принято выделять две модели траста – английскую (доверительная собственность) и континентальную (доверительное управление). Английская модель предполагает, что все субъекты траста – его учредитель (собственник), выгодоприобретатель и управляющий в определенной мере и объеме обладают правомочиями собственника. В континентальной модели при передаче имущества в доверительное управление не происходит смены собственника, а доверительный управляющий, получая имущество, принимает на себя обязательства осуществлять управление в интересах учредителя.

Траст на Западе относится к числу комиссионно-посреднических операций. Это основанное на доверии отношение между принципалом и агентом, в котором агент является держателем собственности, действуя от имени и в интересах принципала (доверителя). Основные виды трастовых услуг: управление имуществом, управление личной собственностью, траст в пользу определенного лица (лиц), управление фондами стимулирования служащих, корпоративный траст. В настоящее время в России распространены лишь первые два вида траста. Корпоративный траст, т.е. траст, основанный на залоге имущества компании в обеспечение выпуска облигаций, пока не получил должного развития. Это связано с малой долей облигаций в структуре рынка ценных бумаг и слабым развитием рынка корпоративных и ипотечных облигаций.

Первое упоминание о трасте в России содержалось в вышедшем в конце 1993 г. Указе Президента РФ «О доверительной собственности (трасте)», который касался только государственной собственности. Описание трастовых операций дано в Гражданском кодексе РФ, в основе которого лежит континентальная модель права. Развитие траста в России осложняется общей нестабильностью экономико-политической ситуации в стране, противоречивостью интересов Потенциальных участников трастовых операций. Крупные корпоративные клиенты, которые располагают свободными денежными средствами, заинтересованы прежде всего в поддержании высокой ликвидности своих портфелей ценных бумаг. Российский рынок государственных ценных бумаг и акций подвержен столь большим колебаниям, что гарантий безубыточной продажи ценных бумаг в любой момент он не дает. Поэтому комбинирование деятельности доверительного управляющего и платежного агента, столь необходимое для крупных корпоративных клиентов, пока затруднено.

Российский рынок трастовых услуг отличается от западного принципиально иной структурой трастовых активов. Если в США порядка 40% трастового капитала вложено в акции, около 25% – в облигации федерального правительства й местных органов власти, а остальное – в разного рода ипотечные облигации и депозиты, то в России до недавнего времени подавляющая часть ресурсов, находящихся в трастовом управлении, была задействована на рынке государственных ценных бумаг.

Важный вид трастовых услуг – управление крупными долями собственности и пакетами акций негосударственных предприятий, когда задача управляющего – обеспечить не прирост портфеля финансовых активов, а эффективность финансового менеджмента, выплату дивидендов, рост показателей рентабельности и т.п. Спрос, на такого рода услуги растет не только со стороны государства, но и со стороны крупных частных корпораций, владеющих пакетами акций и долями собственности большого числа предприятий. Речь идет не о дочерних компаниях и аффилированных структурах, а о пакетах акций на уровне блокирующего или даже меньшего. Как показала практика, управление такими относительно незначительными пакетами акций и долями собственности (количество которых может быть очень большим), как правило, не представляет интереса для крупных компаний. Стоит упомянуть и о нарождающемся в России классе стратегических инвесторов, которые владеют относительно крупными пакетами. акций, хранят их в течение длительного времени, но одновременно хотят получить какие-то дополнительные выгоды. Иными словами, объектом управления в такой ситуации выступают именно активы, а не денежные средства.

Наиболее широко в России распространено управление портфелем финансовых активов (чаще всего ценных бумаг). Различают персональное управление и управление фондами коллективных инвестиций. Управление фондами коллективных инвестиций (паевыми инвестиционными фондами, общими фондами банковского управления), безусловно, имеет большое будущее, что связано в долгосрочной перспективе с массовым притоком на рынок средств средних и мелких инвесторов, на инвестиции которых и рассчитана идея фондов. Пока же услуги паевых инвестиционных фондов не пользуются массовым спросом мелких вкладчиков.

В современной России наиболее актуальными являются агентские трастовые услуги. К ним относятся:

• управление активами – проведение операций с ценными бумагами, осуществление инвестиций по поручению клиента, формирование портфелей ценных бумаг;

• услуги по первичному размещению ценных бумаг – оказание услуг по размещению ценных бумаг на финансовых рынках или услуг по сопровождению размещения ценных бумаг.

Развитие траста связано в первую очередь с падением доходности операций на финансовом рынке, где его участники столкнулись с необходимостью формирования инвестиционных портфелей квалифицированными менеджерами. Финансовый консалтинг, давно осуществляемый крупными инвестиционными компаниями, часто сопровождается организацией трастового управления на основе разного рода схем с использованием балансовых и забалансовых счетов, а также появлением схем налогового планирования и минимизации объема налоговых платежей при помощи оффшорных компаний. Государство рассматривает траст как источник пополнения государственного бюджета за счет передачи в доверительное управление пакетов акций приватизируемых предприятий, находящихся в федеральной собственности. Однако сдерживающим фактором развития рынка трастовых услуг в России выступает отсутствие специального законодательства.

Клиринг. Эффективная работа рынка, связанная с владением акциями и передачей прав на них, зависит от системы расчетов. В рамках системы расчетов предоставляется спектр клиринговых услуг и услуг депозитариев. Развитие системы расчетов – ключевой момент создания ликвидного рынка ценных бумаг. Клиринговые услуги предоставляются специализированными депозитариями, которые осуществляют:

* сбор данных о сделках по ценным бумагам (для неттинга и расчетов) – об участниках сделок, категориях ценных бумаг, месте и времени совершения сделок, форме расчетов по ним;
* составление перечня сделок для проведения неттинга и расчетов (как правило, путем сопоставления и корректировки). В результате неттинга (классификации заключенных сделок с целью максимального сокращения числа операций сторон с ценными бумагами) объем сделок сводится к относительно небольшому числу случаев поставки ценных бумаг и передачи денежных средств.

Клиринговые организации могут создавать надежные системы контроля и управления рисками при совершении сделок с ценными бумагами.

**Список использованной литературы**

1. Гражданский кодекс РФ (Части I, II, III) по состоянию на 1 марта 2002 г. с изменениями и дополнениями согласно ФЗ №146 от 26 ноября 2001 г. (Официальный текст), «Элит-2000», 2002 г.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации часть первая от 31 июля 1998 г. №146-ФЗ и часть вторая от 5 августа 2000 г. №117-ФЗ (с изменениями от 1999–2002 гг.)
3. Письмо Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 24 марта 2004 г. №04-СХ-09/5118 «О необходимости передачи ведения реестра владельцев именных ценных бумаг регистратору» // Вестник Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. – 30 апреля 2004 г. – №4
4. Постановление Правительства РФ от 16.10.2000 №790 «Об утверждении генеральных условий эмиссии и обращения государственных краткосрочных бескупонных облигаций» // СЗ РФ. 2000. №43. Ст. 483. Постановление Правительства РФ от 16.05.2001 №379 «Об утверждении генеральных условий эмиссии и обращения облигаций государственного сберегательного займа Российской Федерации» // СЗ РФ. 2001. №21. Ст. 2089.
5. Федеральный закон «Об акционерных обществах» №208-ФЗ (в ред. ФЗ-в от 13.06.1996 №65-ФЗ, от 24.05.1999 №101-ФЗ, от 07.08.2001 №120-ФЗ, от 21.03.2002 №31-ФЗ, от 31.10.2002 №134-ФЗ) от 21 декабря 2001 г.

Федеральный закон Бюджетный кодекс РФ. Принят Государственной Думой 17 июля 1998 года, одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» №39-ФЗ (в ред. ФЗ-в от 26.11.1998 №182-ФЗ, от 08.07.1999 №139-ФЗ, от 07.08.2001 №121-ФЗ, от 28.12.2002 №185-ФЗ)

1. Астахов М.В. Рынок ценных бумаг и его участники. – М.: Финансы и статистика, 1996 год.
2. Баринов Э.А., Хмыз О.В. «Рынки: валютные и ценных бумаг», 2001 год.
3. Бердникова Т.Б Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: ИНФРА-М, 2000 год.
4. Галанов В.А. «Рынок ценных бумаг» 2006 год.
5. Жукова Е.Ф. «Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям», 2006 год.