# Сибирская Академия Государственной Службы

### Кафедра экономики и финансов

## Курсовая работа

***Формирование рынка ценных бумаг в Российской Федерации***

### Новосибирск

2000

#### Оглавление

Введение 3

Глава 1: Понятие о рынке ценных бумаг 4

1.1.Определение рынка ценных бумаг и его виды 4

1.2. Место рынка ценных бумаг 5

1.3.Функции ценных бумаг 8

1.4.Составные части рынка ценных бумаг и его участники 10

Глава 2. Эволюция российского рынка ценных бумаг 16

2.1. Развитие рынка ценных бумаг 16

2.2 Этапы формирования российского рынка ценных бумаг 22

Глава 3. Тенденции развития рынка ценных бумаг 29

3.1.Основные проблемы российского рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ) 33

Заключение 34

Список литературы 364

ПРИЛОЖЕНИЕ

# Введение

Переход России к экономике рыночного типа потребовал глубоких преобразований, в том числе организация рынков в сфере важнейших ресурсов. Важным из их числа для становления и развития рыночной экономики является рынок ценных бумаг, поскольку, в силу присущей ему специфики, помимо функционального назначения он имеет большое социально- политическое значение, в широком смысле являясь идеологическим выражением рыночной экономики.

Переход к рыночной экономике означает становление и развитие рыночных механизмов регулирования экономики, важнейшим из которых является обращение (рынок) ценных бумаг. Переживаемое российским обществом время кризиса и нестабильности особенно подчеркивает важность, с одной стороны, систематизированных макроэкономических представлений, с другой стороны, конкретных экономических знаний повседневного характера в правильном понимании и практическом применении возможностей фондового рынка, в повышении общей эффективности экономики и в решении ряда важных проблем социального характера. Необходимо полное осознание того факта, что в экономике рыночного типа именно фондовые рынки и ценные бумаги являются основным источником финансирования производительной сферы и государственных нужд. Посредством механизма эмитирования, размещения, оборот от ценных бумаг на вторичных рынках формируется необходимые инвестиционные источники модернизации всех сфер экономики, в которых так остро нуждается сейчас Россия. Международный опыт показывает, что с помощью реально действующего рынка ценных бумаг происходит мобилизация и перераспределение финансовых ресурсов между отраслями, концентрация их наиболее перспективных направлениях научно-технического прогресса.

# Глава 1: Понятие о рынке ценных бумаг

## 1.1.Определение рынка ценных бумаг и его виды

В общем виде рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками.

В этом смысле понятие рынка ценных бумаг не отличается и не может, отличатся от определения рынка любого другого товара, например нефти. Отличия появляются, если сравнить сам объект исследуемого рынка. Номенклатура рынка ценных бумаг соответствует не рынку какого-то отдельного товара, а товарному рынку в целом. Далее, если товары производятся на заводах и фабриках, то ценные бумаги выпускаются в обращение. Чтобы товар дошел до своего потребителя, нужна своя организация товародвижения, а для ценной бумаги – своя. Товар продаётся один или несколько раз, а ценная бумага может продаваться и покупаться неограниченное число раз и т. д. Рынок ценных бумаг – это составная часть рынка любой страны. Основой рынка ценных бумаг является товарный рынок, деньги и денежный капитал. Первый является надстройкой над вторым, производным по отношению к ним.

Классификации видов рынков ценных бумаг имеют много сходства с классификациями самих видов ценных бумаг. Поэтому, не заостряя внимания на этом, обратимся к другим теоретическим аспектам данной проблематики.

## 1.2. Место рынка ценных бумаг

Поскольку одной из основополагающих целей товарной экономики является получение прибыли, постольку любая деятельность есть и должна быть сферой приумножения капитала и с этой позиции любой рынок есть одновременно и рынок для вложения капиталов.

Денежные средства могут быть вложены в производственную и торговую деятельность, в недвижимость, антиквариат, драгоценные металлы и т.п. Во всех случаях эти денежные средства с течением времени могут иметь свой прирост, т.е. принести прибыль и весьма значительную, если правильно выбраны направления и условия, на которых вкладываются деньги как капитал. Однако в рассмотренных случаях отсутствует сам процесс предварительного накопления необходимой для капитального вложения денежной суммы. Ведь, прежде, чем вложить капитал, его необходимо накопить или откуда-нибудь получить.

Сфера, где можно накопить капитал или его получить, - есть финансовая сфера деятельности. Основными рынками, на которых преобладают финансовые отношения, являются:

* Рынок банковских капиталов;
* Рынок ценных бумаг;
* Валютный рынок;
* Рынок страховых и пенсионных фондов.

Следует различать рынки, куда можно только вкладывать капитал, или первичные рынки, и собственно финансовые рынки, где эти капиталы накапливаются, концентрируются, централизуются и вкладываются, в конечном счете, в первичные рынки. Финансовые рынки, или как их еще называют, рынки капиталов, - это рынки посредников между первичными владельцами денежных средств и конечными пользователями.

Так как не все ценные бумаги ведут своё происхождение от денежных капиталов, то рынок ценных бумаг не может в полном объеме быть отнесен к финансовому рынку. В той части, в какой рынок ценных бумаг основывается на деньгах как на капитале, он называется *фондовым рынком* и в этом качестве есть основная часть финансового рынка. Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг. Оставшаяся часть рынка ценных бумаг в силу своих сравнительно небольших размеров не получила специального названия, и поэтому часто понятия рынка ценных бумаг и фондового рынка считаются синонимами. Встречаются такие названия второй части рынка ценных бумаг как рынок денежных и товарных ценных бумаг, или рынок прочих ценных бумаг.

В целом место рынка ценных бумаг представлено в приложении №1.

Место рынка ценных бумаг можно оценить с двух позиций: с точки зрения объемов привлечения денежных средств из разных источников и с точки зрения вложения свободных средств в какой-либо рынок.

Привлечение денежных средств может осуществляться за счет внутренних и внешних источников. К *внутренним источникам* обычно относятся амортизационные отношения и полученная прибыль. Основными *внешними источниками* являются банковские ссуды и средства, полученные от выпуска ценных бумаг. В обществе в целом преобладают внутренние источники, ибо внешние являются результатом перераспределения первых.

Свободные денежные средства могут быть использованы для прибыльного инвестирования во многие сферы: в производственную и иную хозяйственную деятельность (промышленность, строительство, торговлю, связь и т. п.), в недвижимость, антиквариат, драгоценности и драгоценные металлы, произведения искусства. Денежные средства могут быть вложены в иностранную валюту, если отечественная обесценивается, в пенсионные и страховые фонды, ценные бумаги различных видов, отданы в ссуду или положены под проценты на банковский депозит и т. п. Как видно из приведенного, рынок ценных бумаг – одна из многих сфер приложения свободных капиталов, а потому ему приходиться конкурировать за их привлечение.

Движение средств между перечисленными рынками вложений капитала происходит в зависимости от многих факторов, основными из которых являются:

* Уровень доходности рынка;
* Условия налогообложения рынка;
* Уровень риска потери капитала или недополучения ожидаемого дохода;
* Организация рынка и удобства для инвестора, возможность быстрого входа и выхода с рынка, уровень информированности рынка и т. п.

## 1.3.Функции ценных бумаг

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

* Коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операций 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 не инфляционной основе, т.е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

##### Функция страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирование, стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг: фьючерсных и опционных контрактов.

## 1.4.Составные части рынка ценных бумаг и его участники

Составные части рынка ценных бумаг имеют своей основой не тот или иной вид ценной бумаги, а способ торговли на данном рынке. С этой позиции в рынке ценных бумаг необходимо выделять рынки:

* Первичный и вторичный;
* Организационный и неорганизационный;
* Биржевой и внебиржевой;
* Традиционный и компьютеризированный;
* Кассовый и срочный.

*Первичный рынок* – это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами; это первая стадия процесса реализации ценной бумаги; это первое появление ценной бумаги на рынке, обставленное определенными правилами и требованиями. *Вторичный рынок* – это обращение ранее выпущенных ценных бумаг; это совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценной бумаги от одного ее владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги.

*Организационный рынок ценных бумаг* – это их обращение на основе твердо устойчивых правил между лицензированными профессиональными посредниками – участниками рынка по поручению других участников рынка. *Неорганизационный рынок –* это обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

*Биржевой рынок* – это торговля ценными бумагами на фондовых биржах. *Внебиржевой рынок* – это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Биржевой рынок – это всегда организационный рынок ценных бумаг, так как торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка. Внебиржевой рынок может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.

*Торговля ценными бумагами может осуществляться на традиционных и компьютеризированных рынках.* В последнем случае торговля ведется через компьютерные сети, объединяющие соответствующих фондовых посредников в единый компьютеризированный рынок, характерными чертами, которого являются:

* Отсутствие физического места, где встречаются продавцы и покупатели, и, следовательно, отсутствие прямого контакта между ними;
* Полная автоматизация процесса торговли и его обслуживания; роль участников рынка сводится в основном только к вводу своих заявок на куплю-продажу ценных бумаг в системе торгов.

*Кассовый рынок ценных бумаг* (иностранное название: «кэш» - рынок, или «спот» - рынок) – это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1-2 рабочих дней. *Срочный рынок ценных бумаг* – это рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня. Чаще всего со сроком исполнения 3 месяца.

Участники рынка ценных бумаг – это физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним; это те, кто выступает между собой в определенные отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Существуют следующие основные группы участников рынка ценных бумаг (приложение № 2) в зависимости от их функционального назначения:

* Эмитенты;
* Инвесторы;
* Фондовые посредники;
* Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг;
* Государственные органы регулирования и контроля.

*Эмитенты -* это те, кто выпускает ценные бумаги в обращение.

*Инвесторы –* это те, кто покупает ценные бумаги, выпущенные в обращение.

*Фондовые посредники –* это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг.

*Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, -* это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме функции купли-продажи этих ценных бумаг.

###### Эмитенты – это обычно государство, коммерческие предприятия и организации.

Инвесторы –это обычно население, а также коммерческие организации, заинтересованные в увеличении (приросте) свободных денежных средств.

Фондовые посредники – это организации, осуществляющие на рынке ценных бумаг брокерскую или дилерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами.

*Организации, обслуживающие функционирование рынка ценных бумаг, можно включить:*

* Организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи или не биржевые организаторы рынка);
* Расчетные центры (Расчетные палаты, Клиринговые центры);
* Депозитарии;
* Регистраторов;
* Информационные органы или организации.

*Государственные органы регулирования и контроля рынка ценных бумаг в Российской Федерации включают:*

* Высшие органы управления (Президент, Правительство);
* Министерства и ведомства (Министерство финансов РФ, Федеральная Комиссия по рынку ценных бумаг, другие);
* Центральный банк РФ.

Какие интересы преследует продавец на рынке ценных бумаг? Основной мотив, который им движет, - это привлечь капитал (денежные ресурсы). Кроме того, продажа ценных бумаг дает возможность реконструировать собственность, например государственную в акционерную путем приватизации. Предлагая к продаже производственные ценные бумаги, продавец старается снизить риск – хеджировать кредитные, процентные, валютные и другие риски. Продажа ценных бумаг позволяет провести секъюритизацию задолженности. Выпуская ценные бумаги для продажи, можно улучшить финансовое планирование или управление финансовыми потоками.

На другой стороне рынка инвестор – покупатель ценных бумаг, основная цель которого – заставить свои средства работать и приносить доход. Кроме того, он может быть заинтересован в получении прав, гарантированных той или иной ценной бумагой (например, права голоса). Аналогично эмитенту инвестор приобретает ценные бумаги и для хеджирования, и для управления ликвидностью и т.д.

Рассмотренная классификация участников рынка ценных бумаг являются специфической, т.е. присущей только данному рынку.

Поскольку рынок ценных бумаг есть составная часть рынка вообще, поскольку состав его участников может быть классифицирован в зависимости от той позиции, какую занимает участник на рынке по отношению к рынку.

Участник рынка может находиться либо в позиции покупателя, либо в позиции продавца, либо только обслуживать рыночные процессы. На рынке ценных бумаг эмитент всегда занимает позицию только продавца. Другими продавцами ценных бумаг могут быть и инвесторы, и фондовые посредники. Покупателями на данном рынке являются только инвесторы и фондовые посредники. Обслуживающими рынок организациями являются организации фондовой инфраструктуры и органы регулирования рынка.

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех лиц, которые так или иначе, имеют отношение к нему, можно условно разделить на три группы. К первой группе относится «клиенты» и «пользователи» фондового рынка. Это эмитенты и инвесторы. Их профессиональные интересы, их основная «деловая жизнь» часто лежит вне рынка ценных бумаг. Этот рынок для них - один из элементов сферы финансовых услуг, которыми они периодически пользуются. Эмитенты обращаются к фондовому рынку тогда, когда им необходимо привлечь долгосрочные или среднесрочные капиталы для финансирования каких- либо своих программ. Инвесторы обращаются к фондовому рынку для временного вложения имеющихся в их распоряжении капитала с целью их сохранения и преумножения. Эмитентов и инвесторов объединяет то, что рынок ценных бумаг для них - часть «внешней деловой сферы», а не профессия и не «основной» профессиональный бизнес.

Вторую группу составляют профессиональные торговцы, фондовые посредники, т. е. те, кого называют брокерами и дилерами. Это - организации, а в ряде стран – и граждане, для которых торговля ценными бумагами – основная профессиональная деятельность. Их задача состоит в том, чтобы обслуживать эмитентов и инвесторов, удовлетворять их потребности в выходе на фондовый рынок. Система взаимоотношений «клиенты – профессиональные торговцы» - это «розничный» сегмент фондового рынка, ориентированный на потребность эмитентов и инвесторов. Профессиональные торговцы здесь предлагают клиентам рынка широкий спектр финансовых услуг и финансовых инструментов.

Рядом с «розничным» сегментом фондового рынка существует не менее значительный «оптовый» сегмент – сфера отношений непосредственно между профессиональными торговцами. Здесь «профессионалы» торгуют друг с другом на равных. Принципы организации этой торговли в целом отличается от тех, которые существуют на «розничном» сегменте фондового рынка.

Третью группу составляют организации, которые специализируются на предоставлении услуг для всех участников фондового рынка. Всю совокупность этих организаций именуют «инфраструктурой» фондового рынка. К ним относятся фондовые биржи и другие организаторы торговли, клиринговые и расчетные организации, депозитарий и регистраторы и др.

Ядром фондового рынка, тем, что поддерживает его интегрированность, что создает «национальную модель» фондового рынка той или иной страны, тем, что заслуживает специального изучения, является его «оптовый» сегмент, а также его инфраструктура.

# Глава 2. Эволюция российского рынка ценных бумаг

## 2.1. Развитие рынка ценных бумаг

Рассматривая развитие рынка ценных бумаг в историческомаспекте, можно выделить несколько периодов. Во-первых, дорево­люционный (до 1917 г.), затем советский период (с нэпа и последующие годы) и, наконец, современный этап, начавшийся с приватизации государственной собственности.

Все эти этапы имеют свою специфику, связанную с условиями их формирования, есть и некоторые общие черты, которые позволяют лучше понять и оценить современные процессы развития фондового рынка.

Рынок ценных бумаг, функционировавший в Российской империи, играл важную роль в экономической жизни страны. Он был непосредственно связан с состоянием промышленности, сельского хозяйства, транспорта и вообще с политико-экономическим и финансовым положением России.

Его возникновение и становление говорило о том, что Россия плавно входила в круг развитых промышленных держав, поднималась на новый уровень социально-экономического развития, требовавшего аккумуляции денежных накоплений промышленников, купцов, банков, обычных граждан и направления этих средств на производительное потребление.

Исторической точкой отсчета возникновения Российскою фондового рынка можно считать 1769 г., когда в Амстердаме был размещен первый выпуск Российского государственного займа.

Первоначально потребности государства в необходимых финансовых ресурсах удовлетворялись большей частью за счет распространения круп­ных государственных займов на иностранных рынках. Собственно на рос­сийском рынке государственные долговые бумаги появились значительно позже, лишь сорок лет спустя, в 1809 г.

Успешное размещение первых займов положило начало регулярному использованию этого источника финансирования государственной казны.

В 30-х годах на фондовом рынке появляются в обращении акции и облигации частных компаний, выпуск и обращение которых регулировались принятым в 1836 г. Законом о промышленных обществах. Однакоих оборот по сравнению с государственными процентными бумагами и анало­гичными бумагами на западном фондовом рынке был незначителен, что, в общем-то, соответствовало определенному уровню развития капитализма в России в тот период.

Реформы третей четверти прошлого века создали предпосылки для появления на фондовом рынке долговых обязательств местных органов власти. Их появление диктовалось острой нехваткой средств для развития местной культурно-хозяйственной жизни.

Государственные бумаги выпускались правительством как именные, так и на предъявителя. С 1906 г. владелец предъявительских облигаций государ­ственныхзаймов получал возможность заменить их на именные облигации или так называемые удостоверения именной записи.

Обращение предъявительских ценных бумаг в именные и наоборот производила Государственная комиссия погашения долгов. Для поощрения развития именных бумаг при превращении предъявительских в именные все расходы относились на казенный счет, апри обратном превращении — на счет владельца бумаги.

Торговля ценными бумагами осуществлялась на товарных биржах и через Государственный банк России. Продажа государственных облигаций проводилась главным образом через Государственный банк при активном посредничестве коммерческих банков. Первоначально операции с ценными бумагами на биржах осуществлялись в соответствии с правилами биржевой торговли, конкретных бирж.

Согласно правилам биржевая публика фондового отдела состояла из:

• действительных членов;

• постоянных посетителей;

• гостей.

Кроме того, фондовый отделпосещался представителями Министерства финансов, как для осуществления надзора, так и для осуществления сделок с фондами и валютой за счет государственного банка и государственного казначейства.

Несмотря на то, что указанное правило было отменено законом в 1893 г., срочная торговля на российских биржах так и не получила широко­го распространения.

Высшим органом управления фондового отдела биржи являлось общее собрание действительных членов, состав совета утверждался Министер­ством финансов, которое к тому же оставляло за собой право изменять состав совета по своему усмотрению.

Совет фондового отдела определял распорядок собраний, издавал пра­вила биржевых сделок, определял маклерскую таксу, разрешал возника­ющие при сделках споры, принимал решения о допущении ценных бумаг к котировке.

Международный политический кризис в 1914 г., приведший к началу первой мировой войны, вызвал небывалую панику на европейских биржах. В течение нескольких дней после объявления войны прекратили операции с ценными бумагами российские биржи. Операции с ценными бумагами оказались дезорганизованными.

С конца 1914 г. в Петербурге, а также в Москве и Киеве начали проходить частные биржевые собрания для осуществления сделок с цен­ными бумагами. Массовый характер они стали принимать в Петербурге весной и летом 1915 г. в помещениях биржи и некоторых крупных акционер­ных банков. В конце 1916 г. началось некоторое оживление на фондовом рынке, что явилось неожиданным для правительства.

Открытие официальной фондовой биржи оттягивалось Министерством финансов в ожидании решения принципиальных вопросов правительствен­ной политики в отношении частных эмиссии и стабилизации конъюнктуры на фондовом рынке. В январе 1917 г, вновь была открыта Петербургская фондовая биржа. Временным правительством воспрещались срочные сдел­ки - объектом сделок могли быть только цепные бумаги, круг участников биржевых собраний ограничивался («гости» не допускались, иностранные подданные — только с разрешения Министерства финансов). Нестабильная политическая ситуация привела к тому, что биржа просуществовала всего месяц.

После революции рынок ценных бумаг фактически прекратил свое суще­ствование.

Декретом советского правительства уже 23 декабря 1917 г, были запре­щены все операции с ценными бумагами и в начале 1918 г. были ан­нулированы государственные займы.

С переходом к нэпу были сняты ограничения на частную предпринима­тельскую деятельность, появились государственные и смешанные акционер­ные общества. Государство прибегало к акционированию предприятий для привлечения частного капитала.

В период нэпа товарные биржи и фондовые отделы при биржах суще­ствовали с 1921 по 1930 г. Организация фондовых бирж вСССР была предусмотрена постановлением ВЦИК и СНК о валютных операциях.

Ценности, находившиеся в обороте, например царские десятки, ино­странные ценности и другие, по соображениям экономической политики не были допущены на биржу.

Это обусловило возникновение внебиржевого рынка, на котором к тому же осуществлялись активные спекулятивные операции и с отечественной валютой.

Фондовые отделы находилисьв ведении Наркомфина, который устанав­ливал правила совершения сделок и осуществлял надзор за их деятель­ностью. Органами управления фондового отдела являлись общее собрание членов отдела, совет фондового отдела и ревизионная комиссия.

Членами фондового отдела бирж и их постоянными посетителями мог­ли быть представителями Наркомфина, НКВТ и Госбанка, а также кредитные учреждения, кооперативные союзы, крупные частные торговые и промыш­ленные предприятия, которым по закону было предоставлено право производить фондовые биржевые операции.

Несмотря на большое сходство во внешних формах организации фон­довых отделов в России до революции и в период нэпа, их экономическая природа была различна. Они являлись не объектом регулирующего воздей­ствия, а органами регулирования валютно-фондового рынка, выражением регулирующей воли государства.

В рамках централизованного управления экономикой распределение материальных и финансовых ресурсов совершалось преимущественно госу­дарственными органами разных уровней. При этом пропорции в распреде­лении материальных ресурсов предопределяли направления движения де­нежных средств.

Государство могло через регулирование оплаты труда и цен, налоги, свободный доступ к ссудному фонду Центрального банка, налично-денежную и кредитную эмиссию привлекать средства для реализации своих программ, поэтому оно не испытывало острой потребности в налаживании реального рынка собственных долговых обязательств. И, тем не менее, возрождение рынка ценных бумаг в период нэпа произошло за счет рас­ширения государственного кредита и формирования рынка государствен­ных бумаг.

В первой половине 90-х годовРоссия начала переход к рыночной ор­ганизации экономики.

Приватизация промышленности и других объектов государственной собственности заложили основы к формированию российского фондового рынка.

## 2.2 Этапы формирования российского рынка ценных бумаг

На настоящий момент в России можно выделить следующие основные сегменты рынка ценных бумаг: *государственные ценные бумаги* (облигации, выпущенные федеральными органами власти, и облигации субъектов Федерации), *муниципальные ценные бумаги* (эмитенты - органы местного самоуправления) , *корпоративные ценные бумаги* (акции и облигации корпоративных эмитентов), векселя и различные суррогатные ценные бумаги (складские свидетельства, варранты). Данные сегменты развиваются параллельно, выполняют свои задачи, имеют свою специфику, структуру и технологию функционирования первичного и вторичного рынков. На российском рынке ценных бумаг представлены все виды фондовых инструментов, присущих странам с развитым фондовым рынком (приложение № 3).

Формирование российского рынка ценных бумаг началось с выпуска акций первы­ми коммерческими банками в 1991-1992гг. Отличительной особенностью этого этапа явилось возникновение огромного количества товарно-фондовых и фондовых бирж припрактически полном отсутствии инструментов фондового рынка. Так, к 1993 г. было уже 63 подобные биржи. На этом этапе закладывались нормативно-законода­тельные основы функционирования ценных бумаг - приняты Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и о фондовых биржах вРСФСР, закон "О налоге на опера­ции с ценными бумагами", начато государственное лицензирование деятельности на рынке.

Следующий важный этап развития, характеризовавшийся формированием рынка го­сударственных краткосрочных, облигаций и масштабной приватизацией, начался в 1993 г. В 1993 г. приступили к выпуску ГКО, и уже к середине 1994 г. в обращении на вторичном рынке находилось облигаций на сумму боле 900 млрд. руб.по номиналу. Стремительное развитие рынка ГКО было обусловлено следующими факторами:

* высокая доходность вложений в данные ценные бумаги;
* льготный режим налогообложения операций с ГКО;
* высокотехнологичная инфраструктура рынка ГКО.

Одновременно начался процесс приватизации государственных предприятий. Выданные гражданам России приватизационныечеки **-** ваучеры могли быть вложены в акции предприятия, на котором работал владелец, в ходе проводимойна нем закрытой подпискиили в акции других приватизируемых предприятий на чековом аукционе, обмененына акции специализированных чековых инвестиционных фондов или просто проданы любому желающему.

В конце 1994 - начале 1995 г. на рынке ценных бумаг приватизированных предпри­ятий произошел значительный рост цен, который, по сути, являлся первой оценкой рынком реальной, ане номинальной, зафиксированной в проспектах эмиссии стоимости акций. Можно сказать, что в 1995 г. начался период стремительного роста россий­ских ценных бумаг, что было связано в первую очередь со значительно увеличившимся объемом заимствований государством посредством инструментоврынка государственных краткосрочных обязательств. Начала развиваться инфраструктура рынка ценных бумаг, в первую очередь - рынка ГКО, построенная с применением новейших техноло­гий. Выпускались новые инструменты рынка государственных ценных бумаг, такие, как облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), предназначенные для работы с населением.

В 1995 г. приватизированные предприятия начали проводить дополнительные эмис­сии акций, формировались инвестиционные компании, специализировавшиеся на рабо­те с данными финансовыми инструментами. Необходимо отметить, что на данном этапе курсы ценных бумаг были подвержены значительным колебаниям, вызванным, в том числе такими со­бытиями политического характера, как президентские выборы 1996 г.

Наряду с рынком ГКО и рынком акций развитие получил рынок облигаций субъек­тов Федерации и муниципальных органов власти.

*Информация об объемах и количестве эмиссии облигаций субъектов РФ и муниципальных органов власти в 1992-1997 гг.*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Год | Количество эмиссии | Суммарный объем эмиссии, млрд. руб. |
| 1992 | 5 | 5,6 |
| 1993 | 8 | 9,3 |
| 1994 | 28 | 2 701 |
| 1995 | 73 | 6 516 |
| 1996 | 39 | 10 789 |
| 1997 | 313 | 29 488 |

Необходимо отметить, что развитие рынка ценных бумаг приобретало стремитель­ный характер, причем данный рост носил в основном откровенно спекулятивный ха­рактер, вызванный во многом массовым приходомна рынок иностранных инвесторов. Интерес иностранных инвесторов к российскимценным бумагам был вызван положи­тельными ожиданиями, связанными сэкономическим ростом в Азии и Латинской Америке, сопровождавшимся увеличением роли местных ценных бумаг. Во многом данный интерес был распространен и на Россию, исходя из огромного экономического, в том числе сырьевого, потенциала страны, а также тезиса о недооцененности акций россий­ских предприятий.

Этот рост, вполне обусловленный в 1995 г., приобрел к 1997 г. откровенно спеку­лятивный характер. Рост ценных бумаг происходил одновременно со снижением объе­мов производства и стремительным сокращением инвестиционно-инновационного по­тенциала российской экономики. Привлечение государством всех имеющихся инвести­ций на покрытие бюджетного дефицита вело к недостаточности средств на инвестиции в реальный сектор.

Быстрое развитие рынка ценных бумаг на указанном этапе было предопределено следующими факторами:

* значительный выпуск государственных краткосрочных облигаций;
* приватизация крупнейших предприятий, в том числе стратегически важных для экономики страны;
* массовый приход на российский рынок иностранных инвесторов, вызванный бур­ным ростом фондовых рынков в странах с переходной экономикой;
* создание в короткие сроки элементов инфраструктурырынка, отвечающих по ряду параметров самым высоким технологическим стандартам.

Окончанием этапа стремительного роста стала осень 1997 г., когда на рынке про­изошел первый серьезны затяжной спад. Считается, что кризис осени 1997 г. был вы­зван главным образом кризисом в Юго-Восточной Азии, что является отчасти верным.

Значительное распространение, начиная с1998 г. получил выпуск векселей. Векселя стали использовать в расчетах не только частные предприятия, но и государственные и муниципальные органы власти. Рост обращения векселей был вызван ослаблением на­циональной валюты, кризисом долговой экономики. Суррогаты составляют параллель­ную денежную систему теневой (т.е. не платящей налоги) экономики, недоступную для государства.

К отрицательным можно отнести следующие моменты, связанные с вексельным бу­мом последних лет:

* векселя стали инструментом ухода от налогообложения;
* большинство российских векселей не отвечает требованиям международных кон­венций (по разным параметрам);
* активно развивается криминализация вексельного обращения;
* вексельный оборот в его настоящем виде создает угрозы экономической безопасно­сти страны.

В до кризисной ситуации, характеризовавшейся сравнительно дешевыми и легкодос­тупными международными кредитами, в стране стала формироваться тенденция непро­думанных заимствований на внешнем и внутреннем рынках и последующегоих низко­эффективного использования. Кризис привел к переоценке инвесторами рисков на раз­вивающихся рынках, усложнил привлечение новых инвестиций. В качестве основных составляющих кризиса можно выделить следующие:

1) бюджетный кризис, вызванный низкой собираемостью налогов и зависимостью бюджета от привлечения краткосрочных ресурсов с целью покрытия бюджетного де­фицита;

2) платежно-долговой кризис, вызванный необеспеченностью реального сектора наличными средствами и разрушивший платежно-расчетную систему страны;

3) абсолютный перевес сырьевой составляющей в экспорте, который при сниже­нии мировых цен на сырье крайне негативно отразился на поступлении доходов в бюджет.

Наряду с перечисленными выше тенденциями, обострившими и ускорившими об­щую кризисную ситуацию, глубинной причиной кризиса российских ценных бумаг является отсутствие эффективной государственной экономической политики, в первую очередьсовременной программы промышленного роста, развития реального сектора, что способствовало:

* отсутствию целостной системы нормативно-законодательных актов в области инве­стиций, существенно затрудняющей деятельность инвесторов;
* катастрофическому снижению инвестиционной активности;
* неэффективной структуре накоплений, низкому уровню вложений средств в основ­ные фонды;
* несовершенству и неэффективности налоговой системы;
* концентрации основных капиталов в финансово-спекулятивной сфере.

Апофеозом развития кризиса стал август 1998 г., когда правительство отменило ва­лютный коридор и объявило о реструктуризации рынка ГКО. С августа до конца 1998 г. рынок ценных бумаг,как государственных, так и корпоративных, находился в самом тяжелом кризисе за все время функционирования.

В 1999 г. начался новый этап развития рынка ценных бумаг - этап его восстановления и проведения серьезных изменений с учетом накопленного опыта. Пе­релом в кризисной ситуации связан с инвестициями, однако, инвестиционная сфера в наибольшей мере пострадала от кризиса, что проявилось в сокращении абсолютных объемов накоплений, снижении их доли в национальном доходе, уменьшении доли прибыли предприятий, направляемой на расширение производства.

Активизация рынка ценных бумаг, направленного на поддержание инвестиционной активности, требует создания соответствующих предпосылок, к важнейшим из которых относятся: политическая и социально-экономическая стабилизация, увеличение емкости внутреннего рынка на основе роста платежеспособного спроса, разрешение кризиса неплатежей, формирование эффективной банковской системы, восстановление и разви­тие хозяйственных связей с государствамиСНГ.

События 17 августа 1998 г., явившиеся результатом проводимой финансово-эконо­мической политики и приведшие к дефолту по государственным краткосрочным обли­гациям, падению курса рубля и финансово-банковскому кризису, поставили предпри­ятия, особенно развивавшие рынки собственных ценных бумаг и выпускавшие облига­ционные займы, в качественно новую ситуацию. Фактически, даже относительно благо­получные эмитенты, выполнявшие все обязательства по облигациям, объективно оказа­лись в условиях форс-мажора.

# Глава 3. Тенденции развития рынка ценных бумаг

Основными тенденциями развития современного рынка ценных бумаг в странах с развитыми рыночными отношениями на нынешнем этапе являются:

* концентрация и централизация капиталов;
* интернационализация и глобализация рынка;
* повышение уровня организованности и усиление государственного кон роля;
* компьютеризация рынка ценных бумаг:
* нововведения на рынке;
* секьюритизация;
* взаимопроникновение с другими рынками капиталов.

Тенденция к концентрации и централизации капиталов имеет два аспек­та по отношению к рынку ценных бумаг. Речь идет о процессах, которые свойственны данному рынку, как и любому другому рынку. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, профессиональной, а с другой — идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличения их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (цент­рализация капитала). В результате на фондовом рынке появляются тор­говые системы тина НАСДАК или других организаторов рынка, а также несколько наиболее известных фондовых компаний, которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке.

В то же время рынок ценных бумаг сам по себе притягивает все большие капиталы общества.

Интернационализация рынка ценных бумаг означает, что национальный капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второ­степенными. Инвестор из любой страны получает возможность вкладывать свои свободные средства в ценные бумаги, обращающиеся в других стра­нах. Рынок ценных бумаг принимает глобальный, всеземной характер. Национальные рынки — это просто составные части глобального всемир­ного рынка ценных бумаг. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно и повсеместно. Его основу составляют ценные бумаги трансна­циональных компаний.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организо­ванности рынка и усиления государственного контроля за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического процесса, процесса воспроизводства вообще. Государство в современную эпоху не может допустить, чтобы вера в этот рынок была бы поколеблена, и массы людей, вложивших свои сбережения в ценные бумаги своей страны или любой другой, вдруг потеряли бы их в результате каких-либо катаклизмов или мошенничества. Все участники рынка, поэтому имеют прямую заинтересованность в том - чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь самым главным участником рынка — государством.

Но есть и другая причина данного процесса — фискальная. Усиление организованности рынка и контроля за ним позволяет каждому государству увеличивать свою налогооблагаемую базу и размер налоговых поступлений от участников рынка. Одновременно все более и более перекрываются возможности для «отмывания» денег, полученных от незаконных видов бизнеса — торговли наркотиками и др.

Компьютеризация рынка ценных бумаг — результат широчайшего вне­дрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десяти­летия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рынка, прежде всего через совре­менные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участ­ников рынка и между ними. Так и в его способах торговли - Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг,

Нововведения на рынке ценных бумаг:

• новые инструменты данного рынка;

• новые системы торговли ценными бумагами;

• новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются, прежде всего, многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей.

Новые системы торговли — это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю в полностью автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контактов между продавцами и покупателями.

Новая инфраструктура рынка — это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

Секъюритизация – это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты и т. п.) в форму ценных бумаг; тенденция превращения все большей массы капитала в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие более доступные для широких кругов инвесторов.

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их взаимопроникновения, взаимостимуляции. С одной стороны, рынок ценных бумаг оттягивает на себя капиталы, но с другой – перемещает эти капиталы через механизм ценных бумаг на другие рынки, тем самым способствует их развитию. Например, более широкое распространение получает выпуск долговых ценных бумаг под страховку страховых компаний. То есть инструментарий страхового рынка используется для страхования рисков на рынке ценных бумаг и выплаты доходов по ним ведут к резкому увеличению размеров мирового валютного рынка, что, в свою очередь, является фактором быстрого развития рынка валютных фьючерсных контрактов и опционов и т.п.

## 

## 3.1.Основные проблемы российского рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ)

1. Краткосрочный характер ГЦБ. Сроки погашения государственных облигаций обычно составляют 1 год и менее. Это связано с высоким уровнем инфляции в стране. В нормальной рыночной ситуации ГЦБ будут иметь в основном средне- и долгосрочный характер.

2. Государственный статус ценных бумаг. В Российской Федерации статус государственных ценных бумаг имеют как ценные бумаги Федерального правительства, так и муниципальные ценные бумаги.

3. Налогообложение ГЦБ. Оно решается по-разному для различных видов ГЦБ. С выпуском каждого нового вида облигаций издаются соответствующие разъяснения по их налогообложению. Необходимо унифицировать порядок налогообложения ГЦБ.

4. Обеспечение единой технологии первичного размещения ГЦБ и их вторичных торгов на базе государственного (или полугосударственного) депозитарного обслуживания.

5. Организация региональных рынков ГЦБ, что позволяет вовлечь свободные капиталы территорий на рынок ГЦБ.

6. Необходимость вовлечения свободных денежных средств населения на рынок ГЦБ, в результате чего частные лица получают возможность защиты своих сбережений от инфляции, а экономика страны, в конечном счете, приобретает искомые источники инвестирования.

7. Гипертрофирование рынка ГЦБ в силу слабого развития рынка корпоративных ценных бумаг.

# Заключение

Создание эффективной и высокотехнологичной единой межрегиональной инфраструктуры, обеспечивающей полный комплекс услуг по заключению сделок, проведению расчетов и учету прав на ценные бумаги, имеет государственное значение для развития рынка ценных бумаг, успешная реализация которого позволит кардинально изменить ситуацию на рынке ценных бумаг, обеспечив участников качественно новым набором услуг.

Как показывает мировой опыт, достаточно бесперспективным являются попытки создания отдельными российскими регионами ограниченных региональных фондовых рынков, ориентированных на локальных эмитентов (будь то облигационные займы, выпущенные местными органами власти, или акции региональных эмитентов) и местных участников. Подобная политика существенно уменьшает возможности как эмитентов, так и инвесторов.

Необходимо не создавать местные региональные фондовые рынки, а развивать единую общероссийскую унифицированную инфраструктуру, предоставляющую доступ эмитенту, инвестору, профессиональному участнику ко всем инструментам, обращающимся на общероссийском фондовом рынке. Данная система должна создаваться в соответствии с самыми современными методическими и технологическими образцами с учетом российской специфики. При этом она должна отличать следующим параметрам:

* высокая технологичность, позволяющая совершать операции в едином режиме на всей территории России;
* обеспечение равных условий доступа к информации участникам из разных регионов;
* гарантия невысоких трансакционных издержек и доступность не только крупным, но и мелким и средним ее участникам;
* мультиинструментальность, позволяющая обслуживать различные сегменты финансовых рынков;
* качество инфраструктуры, соответствующее самым современным мировым стандартам в целях облегчения в перспективе интеграции в мировой финансовый рынок.

При формировании российских торгово-депозитарных систем необходимо создавать возможность их интеграции с аналогичными системами в странах с развитым фондовым рынком. Это связано с тем, что автоматизированные электронные товарные системы для заключения сделок с ценными бумагами видоизменили фондовый рынок. Их использование стирает географические и временные границы, способствуя интернационализации торговых операций, позволяя осуществлять сделки в режиме реального времени.

# Список литературы

1. Федеральный Закон Российской Федерации от 22.04.96 № 39-ФЗ (ред. 08.07.99) “О рынке ценных бумаг”.
2. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. М., 1992.
3. Грядовая О. Ценообразование на рынке государственных ценных бумаг // Российский экономический журнал.-1995.-№4.- С.45-54.
4. Мальцев В. Фондовый рынок-кризис или «недострой» // Рынок ценных бумаг.-1999.–№1.–С.12-16.
5. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995.– 550 с.
6. Павлова А. Н. Финансовый менеджмент. М., 1995.
7. Рукавишникова И. Основные формы государственного воздействия на рынок ценных бумаг // Хозяйство и право.- 1997.- №1.-С. 40-47.
8. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под редакцией В.А. Галанова, А.И. Басова.– М.: Финансы и статистика, 1996.– 352 с.:ил
9. Рынок ценных бумаг, шаг России в информационное общество / Под ред. Н. Т. Клещева, А. А. Федулова, В. А. Симонова и др. М.: Экономика, 1997.
10. Сиванов Д. Характеристика российского современного рынка ценных бумаг.// Эксперт.-1999.-№41.-С.76-77.
11. Силкина Н. В., Силкин С. В. Современный российский рынок ценных бумаг. Новосибирск, 1999
12. Уваров О., Фомина Л. Государственное регулирование – основа безопасности рынка ценных бумаг России// Рынок ценных бумаг.-1999.–№2.–С.22-29.
13. Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И.Колесникова, В.С., Торкановского.–М.: Финансы и статистика, 1998.–416 с.:ил.
14. Финансы, денежное обращение, кредит: Учебник / Под ред. Сенчагова А. И. М., 2000