**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РФ**

**АКАДЕМИЯ УПРАВЛЕНИЯ «ТИСБИ»**

**Экономический ФАКУЛЬТЕТ**

**КАФЕДРА ДИСТАНЦИОННОГО ОБУЧЕНИЯ**

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

По дисциплине **Рынок ценных бумаг**

На тему: Рынок ценных бумаг как сегмент финансового рынка.

Студентка Хабибуллина И.И.

группы**ДЗФ 23/1**

Руководитель Петрухина Н.А.

**КАЗАНЬ 2005 г.**

***Оглавление.***

[Введение. 3](#_Toc111883749)

[1.Инвестиционный капитал: характеристика и источники. Цели инвестирования. 5](#_Toc111883750)

[2. Функции и структура рынка ценных бумаг. 7](#_Toc111883751)

[2.1. Функции рынка ценных бумаг. 7](#_Toc111883752)

[2.2.Нормативная база рынка ценных бумаг. 12](#_Toc111883753)

[2.3.Участники рынка. 15](#_Toc111883754)

[2.4.Способы организации торговли ценными бумагами. 18](#_Toc111883755)

[2.5.Инструменты рынка. 22](#_Toc111883756)

[3. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации 31](#_Toc111883757)

[3.1.Этапы становления и развития рынка ценных бумаг РФ. 31](#_Toc111883758)

[3.2 Проблемы рынка ценных бумаг Российской Федерации 41](#_Toc111883759)

[Заключение. 43](#_Toc111883760)

[Список используемой литературы 45](#_Toc111883761)

# ***Введение.***

Встав в начале 90-х на путь формирования цивилизованной экономики рыночного типа, в результате глубоких институциональных реформ, Россия добилась к настоящему времени определенных результатов. Несмотря на достаточно хаотическое развитие рынка в течение этого времени, на данном этапе уже сформировалась, хотя и неполноценная, но реально функционирующая классическая система трехуровневого финансирования экономики. Такая система, как известно, состоит из бюджетного финансирования, системы банковского кредитования и прямых инвестиций через механизмы рынка капиталов. При этом системе прямого инвестирования следует уделить наибольшее внимание, так как первые две составляющие ограничены. Ресурсы государственного бюджета предельны исходя из самой сущности его формирования; бюджетное финансирование не должно и не может служить основным источником средств для развития экономики. Банковская система в этом смысле и более мобильна, и обладает большим потенциалом, однако, несмотря на огромные аккумулированные банками средства, даже их недостаточно для полноценного финансирования всего рыночного механизма. И только механизмы прямого и косвенного инвестирования с их поистине бескрайнем потенциалом могут выступить в качестве силы, двигающей развитие различных структур, действующих на рынке, а следовательно, и всей российской экономики. Но механизмы такого инвестирования могут заработать в полной мере только при условии хорошо организованной и защищенной от нерыночных рисков инфраструктуры фондового рынка, являющегося той самой системой, которая позволяет перекачивать средства заинтересованных инвесторов из одних областей экономики в другие, тем самым, развивая экономику страны.

Инфраструктура фондового рынка сложна и многообразна. Важной её составляющей является рынок ценных бумаг. На данном этапе рынок ценных бумаг в России в большой степени уже сформирован: есть и эмитенты ценных бумаг, многочисленные компании и предприятия, а также государство и муниципальные образования, есть и инвесторы, заинтересованные в наилучшем для себя размещении средств. Очевидным становится необходимость существования структур, которые позволяли бы с обоюдной выгодой для себя, безопасностью и удобством двум этим заинтересованным сторонам проводить операции с ценными бумагами. Здесь необходимо отметить и структуры, ведущие учет прав собственности на ценные бумаги и упрощающие процедуры перехода прав собственности при операциях с ними (реестродержатели, депозитарии и трансфер-агенты). Учитывая специфику рынка бумаг необходимо и наличие организаций, профессионально работающих на рынке в качестве посредников (брокерские инвестиционные компании и банки). Важной составляющей рынка ценных бумаг является также и функционирование структур, непосредственно осуществляющих организацию торговли ценными бумагами (структуры биржевой торговли).

Целью данной работы является раскрытие механизма функционирования рынка ценных бумаг, проблем, стоящих перед современным рынком ценных бумаг в России, и перспектив дальнейшего его развития.

# ***1.Инвестиционный капитал: характеристика и источники. Цели инвестирования.***

Капитал имеет три функциональные формы: денежную, производительную и товарную. Денежная форма открывает процесс кругооборота капитала. Для того чтобы расширить производство, т.е. осуществить новые инвестиции, предприниматель должен изыскать дополнительные денежные средства, которые и называются инвестиционным капиталом. Расходуется инвестиционный капитал на покупку рабочей силы, орудий труда и прочих элементов производства. Инвестиционный капитал поступает из двух источников: собственных сбережений предприятия (правительства) и чужих сбережений. Собственные сбережения — это нераспределенная прибыль и амортизационные отчисления, а чужие — это временно свободные денежные средства других предприятий, правительств и населения. Чужие сбережения и будем рассматривать в качестве объекта операций с ценными бумагами.

Сбережения превращаются в инвестиции, как только они попадают в руки тех, кто расходует их на покупку элементов производства. Такое превращение может быть прямым и косвенным. Прямо превращаться в инвестиции могут только собственные сбережения. Чужие должны проделать определенный косвенный путь. Этот путь лежит через рынок капитала.

Рынок капитала состоит из денежного рынка и рынка инвестиционных фондов. Денежный рынок поставляет средства обращения и платежа государству и компаниям. Сбережения, поступающие на инвестиционный рынок, образуют два потока. Один, меньший по объемам, попадает в руки заемщиков, минуя посредников, другой, основной, попадает сначала в руки посредников, а затем в руки заемщиков. Посредники образуют вместе с некоторыми другими организациями институциональную структуру рынка инвестиционного капитала.

Капитал имеет три важных качества. Он мобилен, уязвим и редок. А поэтому исключительно разборчив и селективен. При анализе рисков в стране обычно выделяют: политическую ситуацию; тенденции экономического развития; бюджетную политику правительства и ее влияние на сбережения и инвестиции; кредитно-денежную политику.

Из-за своей мобильности и уязвимости капитал мигрирует между районами и странами в зависимости от изменений в налоговой, валютной, торговой политике и других элементах его обитания.

Все инвесторы — индивидуальные и институциональные — стремятся достичь определенных целей, помещая свои сбережения в те или иные виды ценных бумаг. Основными целями инвесторов являются:

- Безопасность вложений. Под этим термином понимается неуязвимость инвестиции от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода.

- Доходность. Если инвестор стремится его максимизировать, то ему, вероятнее всего, придется пожертвовать безопасностью, ибо более доходными являются ценные бумаги с низким инвестиционным рейтингом.

- Рост (умножение капитала).

- Ликвидность или рыночность ценных бумаг — быстрое и безущербное для держателя обращение их в деньги.

Ни одна ценная бумага не обладает всеми перечисленными выше свойствами, так что компромисс между инвестиционными целями неизбежен.

# ***2. Функции и структура рынка ценных бумаг.***

## 2.1. Функции рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка и в условиях развитой рыночной экономики выполняет ряд важнейших макро- и микроэкономических функций.

Можно выделить следующие основные функции рынка ценных бумаг. Их шесть.

Во-первых, рынок ценных бумаг исполняет роль регулировщика инвестиционных потоков, обеспечивающего оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через рынок ценных бумаг осуществляется основная часть процесса перетока капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений. Курс акций на вторичном рынке, изменяясь под воздействием рыночного спроса и предложения (естественно, инвесторы стремятся вкладывать средства в наиболее доходные проекты, одновременно избавляясь от ценных бумаг, оказавшихся малоприбыльными), определяет цену первичного рынка, который в конечном счете только и важен для производства, так как именно на нем предприятия могут получить средства на развитие. На развитых рынках успех или неудача молодого предприятия часто бывают обусловлены темпами подписки на его ценные бумаги. На российском рынке мало удачных попыток привлекать ресурсы путем размещения ценных бумаг под серьезные проекты. Например, даже под программу Всероссийского автомобильного альянса, несмотря на все очевидные козыри проекта «народного автомобиля» и мощную поддержку со стороны государственных структур, удалось собрать только шестую часть запланированных средств (50 млн. долл. вместо 300 млн. долл.). К сожалению, проект был заморожен.

Во-вторых, рынок ценных бумаг обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым экономическим агентам (в том числе и обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом), имеющим свободные денежные средства, осуществлять инвестиции в производство путем приобретения ценных бумаг. Концентрация оборота ценных бумаг на фондовых биржах и/или у профессиональных посредников позволяет инвестору облегчить процедуру осуществления инвестиций.

В-третьих, рынок ценных бумаг очень чутко реагирует на происходящие и предполагающиеся изменения в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества. В связи с этим обобщающие показатели состояния рынка ценных бумаг (например, индексы Доу-Джонса и «Стандард энд Пур» в США, индекс Рейтера в Великобритании, индекс «Франкфурт Альгемайне цайтунг» в ФРГ и другие индексы) являются основными индикаторами, по которым судят о состоянии экономики страны. По более узким выборкам можно проанализировать изменение положения дел в отдельных регионах, отраслях, на конкретных предприятиях.

В-четвертых, с помощью ценных бумаг реализуются принципы демократизма в управлении экономикой на микроуровне, когда решение принимается путем голосования владельцев акций, причем один голос равен одной акции, поэтому чем больше акций, тем большее влияние имеет тот или иной совладелец на принятие управленческих решений.

В-пятых, через покупку-продажу ценных бумаг отдельных предприятий государство реализует свою структурную политику, приобретая акции «нужных» предприятий и совершая таким образом инвестиции в производства, важные с точки зрения развития общества в целом.

В-шестых, рынок ценных бумаг является важным инструментом государственной финансовой политики; основным рычагом, через который реализуется данная функция, является рынок государственных ценных бумаг, посредством которого государство воздействует на денежную массу и, следовательно, на расширение или сокращение уровня ВНП.

Как инструмент государственной финансовой политики рынок государственных ценных бумаг выполняет следующие функции:

-финансирование дефицита бюджетов органов власти разных уровней. В результате выпуска государственных ценных бумаг и реализации их на открытом рынке правительство получает денежные средства, которые направляются на покрытие дефицита государственного бюджета. Это один из главных внутренних источников уменьшения дефицита, не приводящий к инфляционным всплескам, а лишь перераспределяющий свободные финансовые ресурсы от предприятий и населения к государству. Помимо достигнутой цели у этого способа решения бюджетных проблем есть и существенный отрицательный побочный эффект, касающийся уменьшения производственных инвестиций, что приводит к сокращению (снижению темпов роста) ВНП. Кроме того, увеличение государственного долга, произведенное с целью нормализации бюджета, впоследствии приводит к росту нагрузки на бюджет из-за необходимости выплаты процентов по ранее сделанным заимствованиям. Именно такая ситуация сложилась в августе 1998 года в России. Правительство было вынуждено объявить о реструктуризации долгов по ГКО и другим государственным ценным бумагам;

-финансирование конкретных проектов. Обычно к выпуску ценных бумаг под конкретные проекты прибегают муниципальные власти. Выпуская и реализуя на рынке ценные бумаги целевого назначения, они привлекают свободные денежные средства общества, которые и направляются на финансирование необходимых проектов. В условиях переходного периода это имеет несколько односторонний характер: целевые эмиссии производятся практически только под строительство жилья. Причина этого проста: привлечь средства рядовых инвесторов под будущие денежные доходы от какого-нибудь социально значимого объекта в сегодняшних условиях практически невозможно, тогда как по «жилищным» займам эмитенты рассчитываются столь необходимыми квартирами;

- регулирование объема денежной массы, находящейся в обращении. Данная функция обычно реализуется государственными банками. Покупка госбанком государственных ценных бумаг увеличивает объем денежной массы в обращении, а продажа имеющихся госбумаг, наоборот, сокращает денежные агрегаты. В России изменение денежной массы в обращении в результате покупки-продажи государственных ценных бумаг Центральным банком РФ имеет характер дополнительного эффекта к чисто фискальным функциям. Пожалуй, в качестве единственного примера, когда регулирование денежных агрегатов (а именно их увеличение) рассматривалось как основная цель операций на рынке государственных ценных бумаг, можно привести действия финансовых органов во время так называемого банковского кризиса конца августа 1995 года. Тогда в течение двух дней Центральный банк РФ выкупил ГКО на сумму 1,6 трлн. рублей, предоставив тем самым коммерческим банкам средства для «расшивки» цепочек неплатежей;

-поддержание ликвидности финансово-кредитной системы. Эта весьма важная функция Центрального банка довольно успешно реализуется через рынок ГКО. В рамках задачи необходимо, чтобы существовал достаточно емкий (способный поглотить оборотные средства банков) и в достаточной мере ликвидный рынок, на котором банки могли бы с прибылью держать часть активов и иметь возможность легко переводить средства в другие сектора финансового рынка;

- некоторые другие, вспомогательные функции. Например, важную роль сыграли государственные ценные бумаги в российской приватизации.

В целом рынок ценных бумаг представляет собой сложную систему со своей структурой. Организационно рынок ценных бумаг включает несколько элементов:

А) Нормативная база рынка;

Б) Участники рынка;

В) Способы организации торговли ценными бумагами;

Г) Инструменты рынка — ценные бумаги всех разновидностей.

## 2.2.Нормативная база рынка ценных бумаг.

Ранее регулирование рынка ценных бумаг осуществлялось на основании большого числа разнородных документов, выпушенных различными государственными органами. Отсутствие законов порождало нормативный вакуум, который заполнялся подзаконными актами. Выпускать нормативные документы, в той или иной мере затрагивающие вопросы функционирования российского рынка ценных бумаг, имеют право Президент, Правительство, Центральный банк, Министерство финансов, Государственный комитет по управлению имуществом, Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, Государственный комитет по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур, Государственная налоговая служба и некоторые другие государственные органы. Из-за отсутствия четкого разграничения полномочий регулирующих органов возникают противоречия в разных нормативных актах, а отдельные вопросы и процедуры вообще не регламентированы законодательством.

Основополагающим документом, определяющим главные принципы функционирования рынка ценных бумаг, является Гражданский кодекс (ГК) РФ. Однако как и в любой области экономических отношений нормы Гражданского кодекса носят слишком общий характер и нуждаются в дальнейшей детализации другими нормативными актами.

Следующим уровнем по приоритетности действия после ГК РФ выступают принимаемые Федеральным Собранием РФ законы. В основном это законы о налогообложении и законы, непосредственно затрагивающие вопросы функционирования рынка, в частности «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг».

Указом Президента РФ от 09.03.2004 № 314 "О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти" упразднена Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).   
Указ вступил в силу с 12 марта 2004 года - со дня его официального опубликования в Российской газете.

Функции ФКЦБ по контролю и надзору (включая выдачу лицензий, регистрацию выпусков ценных бумаг, контроль за соблюдением порядка раскрытия информации) осуществляет новый орган - Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), находящаяся в ведении Правительства РФ.  
Причем ФСФР переданы функции не только упраздненной ФКЦБ, но и функции по контролю и надзору в сфере финансовых рынков упраздненых Министерства труда и социального развития Российской Федерации и Министерства Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства, функции по контролю в сфере аудиторской деятельности Министерства финансов Российской Федерации, а также функции по контролю деятельности бирж.

Давно предлагавшаяся идея создания на финансовом рынке единого регулирующего органа приняла реальные очертания. По словам главы Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) Олега Вьюгина, его ведомство согласовало концепцию законопроекта о создании мегарегулятора - федеральной экономической службы финансового рынка (ФЭСФР).

Идея создания на основе ФСФР единого для всех финансовых институтов регулирующего органа озвучивалась Олегом Вьюгиным с тех самых пор, как он возглавил службу в марте прошлого года. В ноябре того же года правительство поручило ФСФР разработать предложения по созданию такого органа. В марте 2005 года они были представлены на обсуждение правительства.

Концепция законопроекта предусматривает создание государственного учреждения, которое при этом не будет являться органом исполнительной власти. Госучреждение получит полномочия от государства по регулированию финансового рынка. "Данный орган будет создан вместо ФСФР",- поясняет Вьюгин[[1]](#footnote-1). Подчиняться эта структура будет непосредственно правительству. Новый орган на финансовом рынке будет напоминать по своим полномочиям Центральный банк. В концепции окончательно не указаны рынки, которые будет регулировать новая служба.

В отличие от Центробанка в руководство ФСФР будут входить не только чиновники, но и представители рынка. По словам представителя ФСФР, мегарегулятор, скорее всего, будет финансироваться не только из бюджета, но и за счет участников рынка. Этим новый орган будет напоминать финансовую службу Великобритании (Financial Services Authority, FSA), которая существует на деньги своих поднадзорных.

Помимо этого ФСФР предлагает создать коллегиальный орган - Национальный совет по финансовому рынку, который будет утверждать основные направления деятельности регулятора, отчитываться перед правительством об итогах его работы и расходах. Совет будет формироваться президентом страны, правительством, парламентом и ЦБ.

## 2.3.Участники рынка.

Участниками фондовой биржи являются продавцы, покупатели и посредники (финансовый брокер или маклер, дилер). Брокер-это посредник, заключающий сделки по поручению и за счет клиента и получающий за свои услуги комиссионные, т.е. вознаграждение в виде договорного процента от суммы сделки. В отдельных случаях брокер получает еще и заработную плату. Доходом брокера может быть сумма, полученная в виде разницы в цене покупателя и продавца. Брокер действует на основе заключаемых с клиентами соглашений (договоров, контрактов). Дилер-посредник (физическое или юридическое лицо), занимающийся перепродажей ценных бумаг от своего лица, за свой счет и на свой страх и риск. Доход дилера складывается за счет разницы в ценах покупки и продажи.

Инвестиционный институт - хозяйствующий субъект или физическое лицо, осуществляющий операции с ценными бумагами. К инвестиционным институтам относятся финансовый брокер, инвестиционный консультант, инвестиционная компания, инвестиционный фонд. Все инвестиционные институты, за исключением инвестиционного консультанта, должны иметь лицензию на свою деятельность. Инвестиционные институты осуществляют свою деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускающую ее совмещения с иными видами деятельности.

Финансовый брокер - это аккредитованный агент (т.е. зарегистрированный, имеющий полномочия) по купле-продаже ценных бумаг или валюты. Он заключает сделки по поручению и за счет клиентов. В качестве финансового брокера может выступать хозяйствующий субъект или гражданин.

Инвестиционным консультантом является гражданин, имеющий квалификационный аттестат 1 категории, выдаваемый сроком на один год Минфином РФ или его органом. Для работы консультантом, лицензия не требуется, однако необходима регистрация такого гражданина в качестве предпринимателя.

Инвестиционная компания - это объединение (корпорация), вкладывающее капитал посредством прямых и портфельных инвестиций и выполняющее некоторые функции коммерческих банков. Инвестиционные компании представленны холдинговыми компаниями, финансовыми группами, финансовыми компаниями.

Холдинговая компания представляет собой головную компанию, владеющую контрольным пакетом акций других акционерных обществ, называемых дочерними предприятиями, и специализирующихся на управлении. Финансовой холдинговой компанией является компания, более 50 % капитала которой составляют ценные бумаги других эмитентов и иные финансовые активы. В состав активов финансовой холдинговой компании могут входить только ценные бумаги и иные финансовые активы, а также имущество, необходимое непосредственно для обеспечения функционирования аппарата управления холдинговой компанией. Финансовая холдинговая компа-ния может вести только инвестиционную деятельность. Другие виды деятельности для нее не допускаются.

Финансовая группа - это объединение предприятий, связанных в единое целое. В отличие от холдинга, финансовая группа не имеет головной фирмы, специализирующейся на управлении.

Финансовая компания - это корпорация, финансирующая выбранный по некоторому критерию определенный, достаточно узкий круг других корпораций и не осуществляющая диверсификации (т.е. рассредоточения) вложений, свойственных другим компаниям. Финансовая компания, как правило, в отличии от холдинговой компании не имеет контрольных пакетов акций финансируемых его корпораций.

Инвестиционный фонд представляет собой акционерное общество открытого типа, которое привлекает средства мелких инвесторов, аккумулирует их путем выпуска (эмиссии) и продажи собственных ценных бумаг (акций), обеспечивает вложение этих средств от своего имени в ценные бумаги других эмитентов и в торговлю ценными бумагами. Например, выгода мелкого инвестора, располагающего одним или несколькими приватизационными чеками при вложении в счет рассредоточения (диверсификации) вложений чекового инвестиционного фонда в ценные бумаги большого числа эмитентов и квалифицированного управления инвестициями со стороны специалистов фонда.

Инвестиционные фонды бывают: открытый, закрытый и чековый.

Открытый фонд - это фонд, эмитирующий ценные бумаги с обязательством их выкупа обратно,т.е. предоставляющий владельцу ценной бумаги этого фонда право по его требованию получить в обмен на них его денежную сумму или иное имущество в соответствии с уставом фонда.

Закрытый фонд - фонд, который эмитирует ценные бумаги без обязательства их выкупа обратно.

Чековый фонд - специализированный инвестиционный фонд приватизации, совершающий операции с приватизационными чеками. Приватизационный чек также является ценной бумагой.

## 2.4.Способы организации торговли ценными бумагами.

Ценная бумага должна пройти государственную регистрацию. Государственной регистрации подлежит первичная эмиссия ценных бумаг, т.е. продажа ценных бумаг эмитентами их первым владельцам (инвесторам). Первичная эмиссия ценных бумаг осуществляется при:

1)учреждении акционерного общества и размещение акций среди его учредителей;

2)увеличении размеров уставного капитала акционерного общества путем выпуска акций;

3)привлечении заемного капитала юридическими лицами, государством, государственными органами или органами местной администрации путем выпуска облигаций и иных долговых обязательств.

Первичная эмиссия ценных бумаг осуществляется в форме:

1)открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов - с публичным объявлением, проведением рекламной компании и регистрацией проспекта эмиссии;

2)закрытого (частного) размещения - без публичного объявления, без проведения рекламной компании, публикации и регистрации проспекта эмиссии среди заранее известного ограниченного круга инвесторов.

Процедура первичной эмиссии ценных бумаг включает следующие этапы:

1)при открытом размещении ценных бумаг:

а)принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;

б)подготовка и утверждение проспекта эмиссии ценных бумаг эмитентом;

в)регистрация ценных бумаг на основании представленных нотариально заверенных копий учредительных документов и проспекта эмиссии;

г)издание проспекта эмиссии и публикация сообщения о подписке на ценные бумаги;

д)размещение ценных бумаг;

2) в случае закрытого размещения ценных бумаг:

а)принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;

б)регистрация ценных бумаг;

в)размещение ценных бумаг;

Регистрация ценных бумаг производится следующим образом:

1.В Министерстве финансов Российской Федерации :

а) если сумма эмиссии равна или выше 50 млрд. руб., а также при последующих выпусках, при которых общая сумма всех ценных бумаг одного вида будет равна или свыше 50 млрд. руб.;

б)в случае эмиссии ценных бумаг независимо от суммы эмиссии органами государственной власти и управления республики в составе Российской Федерации, краев, областей, городов, районов.

2.В министерствах финансов республик в составе Российской Федерации, краевыми, областными, городскими, (Москва и Санкт-Петербург) финансовыми отделами по месту нахождения эмитента:

а)если сумма эмиссии не превышает 50 млрд. руб., а также при последующих выпусках, при которых общая сумма всех выпущенных ценных бумаг одного вида менее 50 млрд. руб.;

3. В Центральном банке Российской Федерации в случае эмиссии ценных бумаг банками и иными кредитными учреждениями независимо от суммы эмиссии. Владелец ценной бумаги получает доход от ее владения и распоряжения. Доход от распоряжения ценной бумагой - это доход от продажи ее по рыночной стоимости, когда она превышает номинальную или первоначальную стоимость.

Доход от владения ценной бумагой может быть получен различными способами. К ним относятся:

а)установление фиксированного процентного платежа;

б)применение ступенчатой процентной ставки;

в)использование плавающей ставки процентного дохода;

г)индексирование номинальной стоимости ценных бумаг;

д)реализация долговых обязательств со скидкой (дис-контом) против их номинальной цены;

е)проведение выигрышных займов;

ж)использование дивидендов;

Фиксированный процентный платеж - это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции и быстро меняющейся рыночной конъюнктуры с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Применение ступенчатой процентной ставки заключается в том, что устанавливается несколько дат, по истечению которых владелиц ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей даты. В каждый последующий период ставка процента возрастает. Плавающая ставка процента дохода изменяется регулярно (например, раз в квартал, в полугодие) в соответствии с динамикой учетной ставки центрального банка России или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи. В качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, индексируемым с учетом индекса потребительских цен. По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой (дисконтом) против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости.

По отдельным видам ценных бумаг могут проводиться регулярно тиражи и по их итогам владельцу ценной бумаги выплачивается выигрыш.

Дивиденды представляют собой доход на акцию, формирующийся за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции. Размер дивиденда не является величиной постоянной. Он зависит прежде всего от величины прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов.

Владелец ценных бумаг должен постоянно анализировать их движение на фондовом рынке. По результатам анализа принимается решение о возможной продаже какой-либо ценной бумаги. Ценная бумага, как правило, продается, если:

1)она не принесла ожидаемый доход и нет надежды на его рост в будущем;

2)она выполнила возложенную на нее функцию;

3)появились более эффективные пути использования капитала, чем вложение его в данную ценную бумагу.

## 2.5.Инструменты рынка.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие права собственности или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту). Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. В странах с развитой экономикой значительное увеличение оборота ценных бумаг вызвало оформление их путем записи в книгах учета и счетах, ведущихся на магнитных или иных носителях информации. Таким образом, они перешли в безналичную, физически неосязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственные ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны).

В качестве ценных бумаг признаются лишь те, которые отвечают следующим требованиям:

- обращаемость на рынке;

- доступность для гражданского оборота;

- стандартность и серийность;

- документальность;

- регулируемость и признание государством;

- ликвидность;

- рискованность;

- обязательность исполнения.

Обращаемость - это способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, а также во многих случаях выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров.

Доступность для гражданского оборота - способность ценной бумаги не только покупаться и продаваться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения и т.п.)

Стандартность - ценная бумага должна иметь стандартное содержание (стандартность прав, которые предоставляет ценная бумага, стандартность сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартность сделок, связанных с передачей ценной бумаги из рук в руки, стандартность формы самой бумаги и т.п.)

Серийность - возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями, классами.

Документальность. Ценная бумага - это всегда определенный документ, содержащий все предусмотренные законодательством реквизиты. Отсутствие хотя бы одного из них влечет недействительность ценной бумаги или перевод ее в разряд иных обязательственных документов.

Регулируемость и признание государством. Документы, претендующие на статус ценных бумаг, должны быть признаны государством в качестве таковых, что обеспечивает их хорошую регулируемость и доверие к ним. Плохо регулируемые и не признанные государством бумаги не могут претендовать на статус ценных.

Ликвидность - способность ценной бумаги быть быстро проданной, превратиться в денежные средства без потерь для держателя.

Рискованность - вероятности потерь, связанные с инвестициями в ценные бумаги и неизбежно им присущие.

Обязательность исполнения. Законодательство не допускает отказа от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой, если только не будет доказано, что ценная бумага попала к держателю неправомерным путем.

Рассмотрим виды и разновидности ценных бумаг:

Первая классификация ценных бумаг - по доходу.

1. Долговые обязательства, или же бумаги с фиксированным доходом. Этот вид ценных бумаг представлен на рынке ценных бумаг облигациями, депозитными сертификатами, государственными ценными бумагами и векселями:

* Облигация - это долговое обязательство, выпускаемое как центральным правительством, так и муниципальными образованиями и частными компаниями. Эмитент, выпустивший облигацию, обязуется выплачивать по ней определенный процент и вернуть долг в фиксированный момент погашения. Владелец облигации имеет право только на процент по капиталу, который он отдает в долг и не является совладельцем. Обеспечением муниципальных облигаций является собственность муниципальных образований, а целями привлечения инвестирования может служить различные программы строительства, медицинского обслуживания и др. Вообще, облигации являются ценными бумагами с наименьшей степенью риска, но и, конечно, доход по ним из-за этого не очень велик.
* Депозитный сертификат - это финансовый документ, который удостоверяет факт депонирования денежных средств и право вкладчика на получение депозита и процентов по нему, причем существуют как срочные сертификаты, так и сертификаты до востребования. В основном депозитные сертификаты выпускаются кредитными учреждениями.
* Вексель - это необеспеченное обещание компании-должника выплатить долг и процент по нему в установленный срок, причем по степени надежности он стоит на последнем месте в среде долговых обязательств фирмы.
* Государственные ценные бумаги - долговые обязательства правительства, одни из самых надежных в современном мире. Государство выпускает ценные бумаги для привлечения средств по строительству крупных объектов, для погашения дефицита федерального бюджета, на финансирование военных кампаний и др. Среди разновидностей важнейшими являются казначейские векселя, обязательства и облигации.

2. Бумаги с нефиксированным доходом, прежде всего к ним относятся акции. Предприятие выпускает акции для увеличения своего капитала.

Акция это, во-первых, титул собственности и, во-вторых, за ней закреплено право на дивиденд. Как титул собственности акцию можно охарактеризовать так: акционер, вложив деньги в предприятие не может потребовать обратно свои средства, поэтому управление предприятия может сколь угодно долго распоряжаться капиталом, и также акция обладает правом голоса. Вторая черта акции - обладание правом на часть прибыли, причем именно на часть так как прибыль может быть вложена и в расширение производства. Акции разделяются на обычные и привилегированные, а также предъявительские и именные. Привилегированные акции подразумевают, что у их владельца имеются права, отличающие его от держателя обыкновенных акций, а именно, получение дивидендов в первую очередь.

Акции в нашей стране также могут существовать в виде записей на счетах. Счета, предназначенные для хранения акций, называются "счетами депо". Владелиц безналичных акций может не иметь никакого документа кроме обычной выписки из регистрационного реестра. Безналичные акции существуют только в виде записей на счетах, но при этом права их владельцев защищены намного надежнее, чем при бумажной форме выпуска. Безналичную акцию нельзя подделать. Она гарантирует владельцу максимальную ликвидность, т.е. возможность продать или купить с минимальными издержками и быстро оформить сделку.

Если ценные бумаги делить не по доходности, а по принадлежности, то схема будет такова:

1. Корпоративные:

А) акции

Б) депозиты и сберегательные сертификаты

В) чеки

Г) жилищные сертификаты

Д) векселя

Е) облигации

1. Муниципальные
2. Государственные
3. Смешанные

А) опционные займы

Б) конверсионные долговые обязательства

В зависимости от целей выпуска, ценные бумаги подразделяются на коммерческие и фондовые. Коммерческие ценные бумаги обслуживают процесс товарооборота и определенные имущественные сделки (чеки, складские и залоговые свидетельства , закладные и др.). Фондовые ценные бумаги охватывают бумаги, имеющие хождение на фондовом рынке, т.е. на рынке ценных бумаг.

Рынки ценных бумаг подразделяются на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой.

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 1990-1992 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.

Под вторичным фондовым рынком понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

- организованный (биржевой) рынок

- неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Организованный или биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи, как особого, институционально организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Внебиржевой рынок охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи.

Через этот рынок проходит: а) большинство первичных размещений;

б) торговля бумагами худшего качества (в сравнении с зарегистрированными на бирже).

Вместе с тем, существуют переходные формы, так называемые "прибиржевые" рынки, которые размывают четкую границу между биржевыми и внебиржевыми рынками. Это "вторые", "третьи", "параллельные" рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием. Как правило, подобные рынки имеют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний, поддерживая при этом регулярность торговли, котировки и единство правил. Возникновение этих рынков было обусловлено стремлением фондовых бирж расширить свой рынок, а также желанием создать упорядоченный, регулируемый рынок ценных бумаг для финансирования небольших и средних компаний, являющихся носителями наиболее современных технологий.

С другой стороны, из чисто внебиржевого оборота возникают организованные системы торговли ценными бумагами, имеющие компьютерную основу и аналоги территориально распределенной электронной бирже. Примером могут быть внебиржевые системы Национальной ассоциации инвестиционных дилеров (США): НАСДАК

(NASDAQ) - Система автоматической котировки Национальной ассоциации инвестиционных дилеров, НМС (NMS) - Ценные бумаги национального рынка, а также Канадская система внебиржевой торговли (COATC), Система автоматической котировки и дилинга при Сингапурской фондовой бирже (SESDAQ) и другие.

Операции с ценными бумагами проводят фондовые биржи (для бумаг в валюте - валютные биржи) и инвестиционные институты.

Фондовая биржа - это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая 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 цена и условия обращения;

г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;

д) выработка правил;

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

Всего в мире коло 150 фондовых бирж, крупнейшими являются следующие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская и биржа Куала Лумпур.

# ***3.*** ***Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации***

## 3.1.Этапы становления и развития рынка ценных бумаг РФ.

Рынок ценных бумаг в РФ, несмотря на все действия чиновников по его полному неосознанному уничтожению, все же будет «жить» и развиваться ускоренными скачкообразными темпами. Это один из самых многообещающих рынков по доходности, и различные «бумы» роста курса корпоративных акций, которые переживали в свое время западные страны, будут превзойдены.

Говорят, что рынок ценных бумаг в России непредсказуемый. Это не совсем верно. Российский рынок дисциплинирует всех его участников гораздо сильнее, нежели западные рынки, своими частыми и значительными колебаниями цен на различные финансовые инструменты. Он также поддается техническому анализу не хуже, чем остальные мировые рынки.

Некоторые сложности заключаются в его излишней политизированности, которая вызывает резкие непредсказуемые колебания цен в ту или иную сторону. Еще одна проблема связана с надежностью и порядочностью организаций, ведущих взаиморасчеты между участниками сделки. Существуют проблемы, обусловленные операциями, которые должны считаться безрисковыми (отсутствуют безрисковые ценные бумаги).

Прежде, чем давать рекомендации и говорить о дальнейшей перспективе фондового рынка Российской Федерации, необходимо проанализировать историю его развития с целью выявления серьезных недостатков и стратегических просчетов.

Становление и развитие рынка ценных бумаг РФ можно разделить на несколько этапов:

Первый — 1991—1992 гг.

Второй — 1992—1994 гг.

Третий — 1994 г. — 4 квартал 1995 г.

Четвертый — 1996 г. — 17 августа 1998 гг.

Пятый — 17 августа 1998 г. — 2000 г.

До 17 августа 1998 г. рынок ценных бумаг, несмотря на недостатки, имел положительные тенденции своего развития. После непродуманных решений от 17 августа он перешел в новую фазу своего развития.

Шестой - 2000 г. - по настоящее время.

**Первый этап (1991 - 1992 гг.)**

1991 год был первым годом интенсивного создания акционерных обществ, выпуска ценных бумаг, активизации участников рынка. Этот процесс стал возможен благодаря разработке корпоративного законодательства. Однако имевшиеся в начале 1991 года прогнозы, предсказывающие лавинообразный рост предложения ценных бумаг корпораций и интенсивную их перепродажу с участием институтов, специализирующихся на операциях с ценными бумагами, не оправдались. Это объясняется неподготовленностью участников рынка, неотработанностью порядка операций с ценными бумагами, отсутствием механизма контроля за отчетностью акционерных обществ.

Операции с ценными бумагами на биржевом и внебиржевом рынках сводились, по существу, к первичному их размещению (что для бирж совершенно не свойственно), причем на биржах доминировали акции самих бирж.

Внебиржевой рынок — более широкий по предложению и по условиям исполнения сделок. Вторичного рынка не было вообще, заключались отдельные сделки по купле—продаже акций. В качестве позитивного следует отметить возникновение компьютерных сетей.

К первой группе акций, имеющих хождение на данном рынке, относятся акции акционерных банков. На волне значительной инфляции их курс постоянно повышался.

Вторая группа акций — акции производственных компаний. Общее число зарегистрированных акционерных обществ исчисляется десятками тысяч и продолжает неуклонно расти. По российскому законодательству эта форма собственности наиболее предпочтительна и соответствует мировой практике.

Третья группа — самая активная по предложению акций — акции бирж. Число бирж к этому времени достигло 800. Колебания курса на данные акции были довольно значительными, а сами акции — наиболее спекулятивными.

Четвертая группа акций — акции инвестиционных компаний. Они появились в самом конце 1991г.

Отдельно необходимо сказать о выпуске государственных ценных бумаг — облигаций. Пример 5%-ного займа России 1990г. показал, что популярность долгосрочных облигаций крайне низка в связи с высокой инфляцией.

Этот период также характеризуется началом законодательного регулирования рынка ценных бумаг: ставится вопрос о надежности ценных бумаг, определении их рейтинга и т.д.

Первые фондовые биржи — Московская ЦФБ, Сибирская и Санкт-Петербургская — начали свою деятельность в третьем квартале 1991г. Кроме того, стабильные операции проводили фондовые отделы РТСБ, товарно-фондовой биржи «Санкт-Петербург» и др.

На начальном этапе развития отечественного фондового рынка акции товарных бирж представляли основной сектор рынка. Это было вызвано, прежде всего, товарным дефицитом в стране в то время, и большая часть информации относительно спроса и предложения по различным группам товаров стекалась на эти биржи, где и заключались по ним высокорентабельные сделки.

**Второй этап (1992 - 1994 гг.)**

Характеризуется выходом в обращение «именного приватизационного чека» — ваучера.

Выход в обращение ваучера внес значительный вклад в развитие рынка ценных бумаг. Была предпринята попытка, с одной стороны, вовлечь значительную часть населения в класс собственников (акционеров), а, с другой стороны, — провести ускоренную массовую приватизацию с целью частичного снятия нагрузки с бюджета государства благодаря появлению большого количества акционерных обществ, которые в конкурентной борьбе между собой должны были бы улучшать качество выпускаемой продукции и насытить рынок необходимыми товарами.

Фондовый рынок получил высоколиквидный финансовый инструмент. Одна из важных положительных особенностей ваучера — его инвестиционная привлекательность, т.е. в случае покупки ваучера с целью дальнейшей перепродажи по более высокой цене и в случае последующего значительного снижения цены ваучер можно было использовать по прямому назначению — инвестировать в какое-либо предприятие. Эти высокодоходные операции имели незначительный риск зафиксированного прямого убытка.

Активно заработали инвестиционно-финансовые компании, финансовые брокеры, фондовые отделы банков. Начали появляться чековые инвестиционные фонды, которые привлекали ваучеры населения, аккумулировали их и участвовали в чековых аукционах по приватизации предприятий. Правда, большинство из таких организаций кануло в лету.

Как смогли многие руководители довести их до банкротства, не использовав уникальный шанс, который выпадает один раз в жизни (аккумуляция большого количества вкладчиков с вытекающими из этого возможностями)?

Правительство ставило перед собой следующие цели:

* создание класса акционеров;
* обретение более эффективного собственника, что впоследствии позволило бы снять нагрузку с бюджета государства;
* ускоренное развитие структуры рынка ценных бумаг;
* увеличение поступлений в бюджет и др.

Неграмотные действия подорвали доверие к фондовому рынку. Отставание законодательной базы от реального развития рынка ценных бумаг привело к краху многих существовавших в то время финансовых пирамид. Миллионы вкладчиков лишились своих сбережений. В большой степени в этом повинно государство. Поставленные задачи не были достигнуты. В стране появилось значительное количество акционеров, но они в общей своей массе являлись пассивными участниками рынка ценных бумаг.

Большое количество предприятий было акционировано, но эффективного собственника получили лишь не более 10% предприятий. Во время приватизации государство потеряло больше, чем получило. Данная задача была решена не более чем на 40%[[2]](#footnote-2).

Рынок ценных бумаг получил акции новых приватизированных предприятий, хотя значительное количество акций было практически неликвидными. Появилась альтернатива для инвесторов. Данная задача была решена не более чем на 70%1.

Как уже отмечалось, второй этап развития рынка ценных бумаг закончился крахом финансовых пирамид. Все акции понизились в цене, а акционеры полностью разочаровались в российском фондовом рынке.

Вывод: главная причина кризиса заключалось в несовершенстве российского законодательства и переоценке темпов развития данного рынка. Было также доказано, что рынок ценных бумаг, как и любой рынок в рыночной экономике, нуждается в регулировании и контроле со стороны государственных структур, и прежде чем собирать «урожай» от продажи государственных пакетов акций, размещения долговых государственных ценных бумаг, налоговых сборов и др., сначала нужно за ним «ухаживать».

**Третий этап (1994 г.- 4 квартал 1995 г.)**

Этот этап можно назвать депрессивным. Недавний крах финансовых пирамид и приближение парламентских выборов привели к еще более сильному падению акций приватизированных предприятий.

**Четвертый этап (1996 г. - 17 августа 1998 г.)**

Его характеризуют два важных события — выпуск облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ) и введение валютного коридора. Несмотря на то, что государство уже имело долговые государственные бумаги, которые были представлены безналичными инструментами (ГКО, ОФЗ), выпуск ОГСЗ позволил переориентировать население с покупки наличного доллара США на покупку данного инструмента, добиваясь тем самым возобновления доверия к рынку ценных бумаг в целом.

Введение валютного коридора также благоприятно сказалось на развитии рынка ценных бумаг в РФ. Инвесторы начали получать значительную прибыль в долларах США, инвестируя финансовые ресурсы в покупку безрисковых государственных ценных бумаг. Доход по данным финансовым инструментам значительно превышал темпы девальвации рубля.

Это была первая ошибка, так как доход по государственным ценным бумагам должен быть минимальным и находиться, на уровне не более 15 — 20% годовых в СКВ. Фактически же доходность превышала порой 50% годовых, что вносило дисбаланс в фундаментальные качества государственных ценных бумаг и что, в свою очередь, ставило под сомнение полное выполнение обязательств по внутреннему долгу РФ[[3]](#footnote-3).

Вводя валютный коридор, правительство ставило перед собой следующие задачи:

* снизить валютный риск при инвестировании, в большей степени прямых инвестиций в различные сектора экономики;
* покрыть бюджетный дефицит за счет дополнительного размещения государственных высокодоходных долговых обязательств;
* снизить доходность по безрисковым финансовым инструментам с дальнейшей переориентацией инвестиций в реальный сектор экономики.

Государство частично достигло желаемого результата. Доходность государственных ценных бумаг снизилась до 30% годовых в рублях1.

Произошла незначительная переориентация направления движения капитала, и часть инвестиций была направлена на рынок корпоративных акций, но, к сожалению, в качестве портфельных инвестиций. Количество акций выросло более чем в 5—15 раз. Отставание законодательной базы в области прямых инвестиций и отсутствие закона защиты прав инвесторов, в особенности иностранных, не позволили переориентировать инвестиции с портфельных на прямые.

Была допущена стратегическая ошибка в сфере управления внутренним долгом. Необходимо было переходить на более длинные долговые инструменты со сроком погашения более чем 5 лет. Рынок был готов к данному переходу. Также при значительном росте цены на корпоративные акции необходимо было продавать стратегическим инвесторам неконтрольные пакеты акций предприятий, находившихся в государственной собственности.

Отрицательное воздействие на рынок ценных бумаг оказал азиатский кризис и значительное падение цен на энергоресурсы — основной источник валютных поступлений. (Надеемся, что чиновники сделали правильный вывод о роли стоимости сырьевых ресурсов на мировых рынках, и осознали, что сегодня экономическое будущее России, к сожалению, зависит от цены на нефть). За счет этого резко ухудшился платежный баланс страны, что в свою очередь вызвало у инвесторов сомнение в надежности валютного коридора и исполнении форвардных контрактов российскими банками на поставку долларов США. Появилась неопределенность в конечной доходности в СКВ многих финансовых инструментов. Началась массовая продажа ГКО, перевод рублей в доллары и вывоз их за пределы России. Была сделана очередная ошибка: вместо прекращения размещения новых выпусков ГКО по высокой доходности продолжали эмитировать новые выпуски данных ценных бумаг (правительство пыталось высокой доходностью удержать инвесторов). Доходность при размещении доходила до 70% годовых в долларах США в случае сохранения валютного коридора, что еще сильнее напугало инвесторов1.

Необходимо было в срочном порядке переходить с внутреннего долга на внешний, который был более длинным (занимать доллары на внешнем рынке и гасить внутренние обязательства, что привело бы к падению доходности и укреплению доверия инвесторов).

Через некоторое время была сделана очередная техническая ошибка: иностранным инвесторам было предложено перейти с рублевых коротких ГКО на более длинные валютные. Стратегически это было правильное решение, но тактически выполнено неверно. Многие инвесторы начали сомневаться в выполнении внутренних обязательств государства по погашению долговых ценных бумаг.

Получение кредитов от МВФ помогло разрядить ситуацию, правда, не надолго. И здесь опять сделана очередная стратегическая ошибка. Вместо того, чтобы использовать данные средства для погашения ГКО или выкупа их на рынке с доходностью более 150% годовых, Банк России начал удерживать рубль от падения, истратив за короткий срок несколько миллиардов долларов США[[4]](#footnote-4).

Результат: отказ от выполнения обязательств по внутреннему долгу и значительная девальвация рубля.

Этап закончился 17 августа 1998 г. объявлением Россией дефолта по внутренним долгам.

Последствия: российский рынок ценных бумаг впал в глубокую депрессию, и недоверие к российским ценным бумагам возросло многократно.

При объявлении дефолта по внутренним обязательствам России деньги потеряла самая консервативная часть инвесторов, которые не хотели рисковать вообще. И именно для такой категории граждан и существуют государственные долговые ценные бумаги и депозиты в крупных и надежных банках под минимальный процент дохода.

**Пятый — 17 августа 1998 г. — 2000 г.**

Характери­зуется восстановлением, стабилизацией и дальнейшим развитием россий­ского фондового рынка.

Основными чертами данного этапа являются:

1) резкое сокращение доли государственных ценных бумаг на россий­ском РЦБ. После дефолта 1998 г. Правительство осуществило новацию по непогашенным ГКО-ОФЗ, т.е. их замену на новые среднесрочные облига­ции со сроками погашения через 3-5 лет с фиксированным доходом. С февраля 2000 года начался новый выпуск ГКО в ограниченных объемах;

2) резкое сокращение объемов вексельного обращения, обусловлен­ное кризисом банковской системы и постепенным налаживанием денеж­ных расчетов между предприятиями;

3) рынок корпоративных ценных бумаг характеризуется торговлей ак­циями в основном так называемых «голубых фишек» — это крупные пред­приятия топливно-энергетического комплекса (РАО ЕС, ГАЗПРОМ), нефтя­ных и нефтеперерабатывающих компаний, предприятий металлургической промышленности и других предприятий, имеющих экспортный потенциал;

4) дальнейшее совершенствование нормативно-правовой базы регу­лирования РЦБ;

5) отсутствие эффективных правовых механизмов функционирования РЦБ, что влечет за собой недоверие со стороны широкого круга инвесторов.

**Шестой - 2000 г. - по настоящее время.**

Среди позитивных изменений РЦБ России можно выделить следующее:

- за 2000 – 2004 гг. емкость рынка и его ликвидность увеличилась более чем в 5 раз, капитализация рынка акций превысила 200 млрд. дол. и соотношение капитализации рынка акций к ВВП составляет 45%;

- создана инфраструктура РЦБ и при этом качественно улучшилась индустрия рынка;

- повысился уровень корпоративного поведения;

- произошел рост доверия инвесторов, как отечественных, так и зарубежных к России.

## 3.2 Проблемы рынка ценных бумаг Российской Федерации

Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) России предупреждает, что без экстренных мер со стороны правительства Россия может в ближайшие год-два потерять рынок капитала.

В докладе ФСФР призывает власти приложить усилия к повышению конкурентоспособности всех институтов национального рынка капитала, от регулирующих органов до профучастников и инфраструктурных организаций.

ФСФР отмечает, что внутренний российский рынок не стал основным источником привлечения инвестиций для крупнейших российских компаний. Потенциальные эмитенты пользуются собственными средствами или проводят первичное размещение своих акций на иностранных биржах. Объемы сделок с российскими ценными бумагами на иностранных биржах растут быстрее, чем на отечественных площадках.

Так, по расчетам ФСФР, в начале 2003 года на долю ММВБ и Лондонской фондовой биржи пришлось примерно по 45 процентов всего оборота рынка российских акций и депозитарных расписок, но уже к концу года доля Лондонской биржи подскочила до 80 процентов, а ММВБ — опустилась до 15 процентов. К сентябрю 2004 года разрыв сократился, но не намного - до 60 процентов против 20 процентов соответственно[[5]](#footnote-5).

ФСФР отмечает, что упадку рынка РФ способствуют системные факторы: правительство не борется с высокой инфляцией, из-за которой стоимость заимствований внутри России намного выше, чем за рубежом, — 10-11 процентов против 7-8 процентов годовых1.

Высокие политические риски, слабая законодательная защита прав инвесторов, а также обилие госорганов, так или иначе регулирующих рынок, также делает его непривлекательным для консервативных инвесторов.

Еще одной причиной упадка российского рынка является неразвитость инфраструктур: нет Центрального депозитария, который учитывал бы права собственности на все российские акции, а разобщенные клиринговые системы затрудняют расчеты между продавцами и покупателями ценных бумаг.

Для сохранения фондового рынка России ФСФР предлагает несколько мер, в числе которых скорейшее создание России Центрального депозитария, разрешение крупным АО выпуска не требующих госрегистрации коротких облигаций и вывод на российские биржи бумаг иностранных эмитентов. Кроме того, по мнению ФСФР, необходимо создать единый коллегиальный орган, который будет регулировать весь финансовый рынок.

Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) также подготовила изменения в законодательстве, обеспечивающем защиту прав инвесторов при слияниях и поглощениях. Изменения в российском законодательстве, подготовленные ФСФР, позволят защитить права акционеров в процессе поглощений. Это не спасет ситуацию полностью, но это существенно улучшит права акционеров при поглощениях. Изменения должны быть сделаны в течение 2005 года.

Кроме того, руководитель ФСФР подтвердил намерение службы подготовить закон об инсайдерской информации. Попытка продвинуть такой закон в парламенте завершилась неудачей, напомнил Вьюгин. "Этот закон во многом очень неприятен для профессиональных участников рынка, поскольку он предполагает определенную систему расследований, и, кроме того, систему наказаний, и довольно жесткую, если следовать образцам США или Европы", - отметил он. В связи с этим закон "встречал определенное сопротивление", констатировал Вьюгин. Подготовку закона будет вести ФСФР совместно с депутатами Госдумы[[6]](#footnote-6).

# ***Заключение.***

Ценные бумаги - необходимый атрибут всякого рыночного хозяйства. Ранее во внутреннем гражданском обороте находилось лишь минимальное количество ценных бумаг, в основном выпущенных (эмитированных) государством: облигации, предъявительские сберкнижки и аккредитивы, выигравшие лотерейные билеты, а в расчетах между юридическими лицами мог использоваться расчетный чек.

С переходом России к рыночной экономике оборот ценных бумаг резко возрос, стал формироваться их рынок. Правда он касался лишь так называемых «фондовых», или «инвестиционных» ценных бумаг - акций и облигаций, а главное, получил крайне неудовлетворительную правовую регламентацию, недостатки которой составили базу для многих злоупотреблений.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях и одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития. Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из немногих возможных финансовых каналов, по которым сбережения перетекают в инвестиции. В то же время рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам возможность хранить и преумножать их сбережения.

Рынок ценных бумаг входит в структуру финансового рынка как составная часть, объединяя сегменты денежного рынка и рынка капиталов. На рынке ценных бумаг происходит перераспределение капиталов между отраслями и сферами экономики, между территориями и странами, между различными слоями населения. Рынок ценных бумаг, являясь одной из составляющих рыночной экономики, имеет возможности через свои механизмы

мобилизовать инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, инновационной деятельности, освоения новых производств.

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, для решения которой необходимо принятие долгосрочной государственной программы развития и регулирования фондового рынка и строгий контроль за ее исполнением.

# ***Список используемой литературы***

1. Федеральный закон от 22.04.96 г. N 39 «О рынке ценных бумаг»
2. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика 1992.
3. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. — С. СамВен, 1992.
4. Бердникова Т.М. Акционерное общество на рынке ценных бумаг.- М. 1997.
5. Булатов В.В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики.- М.: Наука, 2002.
6. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг.- М.: изд-во Финансы и статистика, 1998.
7. Каратуев А.Г.Ценные бумаги: виды и разновидности.- М., 1997.
8. Курс экономики:Под ред. Б. А. Райзберга – 1999.
9. Макконнел К.Р., Брю С.Л.. Экономикс - М.: Республика, 1992.
10. Пантелеев П.А. Рынок ценных бумаг. – Инфра-М, 1996.
11. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. -М.: «Экзамен», 2002.
12. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. – М.: ФА, 2000.
13. Рынок ценных бумаг. /Под редакцией Галанова В.А., Басова А.И. М.: изд-во Перспектива, 1999.
14. Рынок ценных бумаг и биржевое дело.-Учебное пособие./Под редакцией Т. Б. Бердникова,2000.
15. Савенков В.Н.Ценные бумаги в России.- М., 1997.
16. Семенкова Е. В. Операции с ценными бумагами. – М.: Перспектива; ИНФРА-М, 1997.
17. Фатхудинов И.А. Инновационный менеджмент.- М.: изд-во Бизнес-школа, 2000г.
18. Фельдман А.А. Лоскутов А.Н. Рынок ценных бумаг в России.-М.: Аналитика-пресс : Академия. 1997.
19. Харрис Л. Денежная теория.- М. 1990.
20. Ценные бумаги.Учебник /Под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского, 2000.
21. [Менеджмент в России и за рубежом](http://www.dis.ru/manag/)№2 2000
22. Российская бизнес-газета 30.11.2004.
23. Специальное приложение к журналу “Финансы” “Рынок ценных бумаг” №1(21) 1998 г.
24. [www.lenta.ru](http://www.lenta.ru)
25. [www.lin.ru](http://www.lin.ru)

1. [www.lin.ru](http://www.lin.ru) [↑](#footnote-ref-1)
2. [Менеджмент в России и за рубежом](http://www.dis.ru/manag/)№2 2000 [↑](#footnote-ref-2)
3. [Менеджмент в России и за рубежом](http://www.dis.ru/manag/)№2 2000 [↑](#footnote-ref-3)
4. [Менеджмент в России и за рубежом](http://www.dis.ru/manag/)№2 2000 [↑](#footnote-ref-4)
5. [www.lenta.ru](http://www.lenta.ru) [↑](#footnote-ref-5)
6. [www.lenta.ru](http://www.lenta.ru) [↑](#footnote-ref-6)