**Тема : «Маркетинг ценных бумаг»**

**1.Введение**

Ценные бумаги - сложное, многообразное и противоречивое экономическое явление.

Исторически первым видом ценных бумаг является *вексель.* Вексель впервые появился в Италии еще в 12 веке. Первые образцы векселей относятся к 1157 году[1]. Именно с помощью векселей оформлялись сделки размена монет (валют) с переводом денег в другое географическое место.

Италия не случайно стала родиной векселя. Вспомним, что в средние века именно она являлась центром торговли между Европой и Востоком. Сюда же стекались огромные суммы со всей Европы от папской десятины – налога в

пользу католической церкви. Поскольку в то время даже отдельные города чеканили свои монеты, а путешествия были очень опасны из-за нападения разбойников, возникла необходимость появления специального сословия – сословия менял.

Менялы производили размен монет, который постепенно все чаще стал совмещаться с переводом денег в другое место. Клиент передавал меняле деньги в одной валюте,

а через некоторое время получал эту сумму в другом месте в другой валюте. Оформлялась такая сделка не только записью в книге менялы, но и на отдельном листе бумаги, который и представлял собой первоначальный вариант векселя.

Кстати говоря, именно от этих менял и ведут свое происхождение термины «банк» и «банкрот». Скамья, на которой менялы осуществляли размен монет, по-итальянски

называется «banca». Внутренние законы сословия менял были очень суровы. Если меняла допускал обман клиента, его скамью ломали (banca rotta – сломанная скамья, банкротство), а сам он подвергался изгнанию. Поэтому книги менял, куда они заносили сведения о сделках, имели публичное признание, а записи в них приравнивались к нотариальным документам.

Позднее появилось даже такое явление, как ***вексельные ярмарки.*** Особенно известными вексельными ярмарками были ярмарка в Шампани (13 век), в Лионе и Безансоне (14-16 века) где в определенном месте и производили окончательные взаиморасчеты по векселям. Это и получило название «вексельной ярмарки».

Сравнительно недавно появились депозитные и сберегательные сертификаты банка - это детище второй половины 20 века. Экономическое содержание и даже «внешняя» форма ценных бумаг разных видов очень отличаются друг от друга.

Более того, с появлением новых технологий, в частности, компьютерных, ценная бумага стала все чаще «сбрасывать» свою «бумажную» форму. Правомерно ли в этом случае говорить о «ценной бумаге»?

Чтобы разобраться во всей многогранности мира ценных бумаг сначала

необходимо ответить на вопрос: а что такое ценная бумага как экономическая категория, как наиболее обобщенное, абстрактное, теоретическое выражение объективно существующих экономических отношений?

**1.1 Ценная бумага. Виды ценных бумаг.**

С юридической точки зрения ***ценная бумага*** – это денежный документ, который удостоверяет имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении данного документа.

Для того, чтобы стать ценной бумагой как таковой, финансовый инструмент должен быть признан в качестве ценной бумаги государством.

В соответствии с российским законодательством к ценным бумагам относятся:

Государственные и муниципальные ценные бумаги

Облигация

Вексель

Чек

Депозитный и сберегательный сертификаты

Банковская сберегательная книжка на предъявителя

Коносамент

Акция

Приватизационные ценные бумаги

Складское свидетельство

Инвестиционный пай

Закладная

Другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

С экономической точки зрения *ценная бумага – это совокупность*

*имущественных прав на те или иные материальные объекты, которые обособились от своей материальной основы, получили собственную материальную форму и могут самостоятельно обращаться на рынке*

*[23].* Ценные бумаги могут предоставлять и неимущественные права

(например, акция предоставляет право голоса на общем собрании акционеров, а также право получать информацию о деятельности акционерного общества и так далее).

Для того, чтобы какой-либо финансовый инструмент стал ценной бумагой, необходимо чтобы его в качестве ценной бумаги признало государство и сам рынок. В противном случае этот финансовый инструмент является суррогатом ценной бумаги.

*Суррогат ценной бумаги –* это финансовый инструмент, похожий на ценную

бумагу и выполняющий функции ценной бумаги, но не признанный государством и деловой традицией в качестве таковой.

[24] Примером суррогатов ценных бумаг могут быть «билеты МММ»,

«свидетельства о депонировании акций» компаний АВВА, Дока-хлеб, Холдинг-центр, Олби-Дипломат, широко обращавшиеся на российском рынке ценных бумаг в середине 90-х годов 20 века. Вложение денег в суррогаты ценных бумаг повышает риск инвестора, поскольку выпуск и обращение суррогатов ценных бумаг не регулируется государством, права инвесторов, таким образом, не защищены.

Эмитенты суррогатов ценных бумаг прибегают к их выпуску для того, чтобы в обход закона привлекать денежные средства инвесторов. Избегая процедуры государственной регистрации, необходимости раскрытия информации, а иногда и в целях прямого мошенничества.

В середине 90-х годов 20 века значительная часть населения России пострадала от недобросовестной деятельности компаний, выпускавших суррогаты ценных бумаг. Стало очевидно, что необходимо законодательно запретить выпуск таких финансовых инструментов. Это было сделано с помощью закона РФ «О рынке ценных бумаг», принятого в 1996 г. В данном законе появилось новое определение ценной бумаги, появилось понятие эмиссионной ценной бумаги.

***Эмиссионная ценная бумага –*** это любая ценная бумага, в том числе

бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

-закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав;

-размещается выпусками

-имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

[25]

В соответствие со статьей 16. Закона «О рынке ценных бумаг» любые

имущественные и неимущественные права, закрепленные в документарной или бездокументарной форме, независимо от их наименования, являются эмиссионными ценными бумагами, если условия их возникновения и обращения соответствуют совокупности признаков эмиссионной ценной бумаги. Таким образом, в настоящее время закрыт путь всевозможным «билетам МММ», выпускаемым без контроля государства. Дело в том, что все эмиссионные ценные бумаги должны пройти процедуру эмиссии и государственной регистрации. Поэтому «билет МММ», теоретически, выпустить в обращение можно, но для этого необходимо все сделать «по закону». Если же попытаться выпустить такие суррогаты так, как это делалось прежде, без государственной регистрации, то государство немедленно пресечет эту деятельность.

В международной практике термин «эмиссионная ценная бумага» не употребляется, а используется другой термин – инвестиционные, или фондовые ценные бумаги.

Само название «инвестиционные» свидетельствует о том, что это бумаги,

предназначенные именно для инвестирования средств, они – средство накопления

доходов. К этим бумагам относятся в первую очередь акции и облигации. В США они также обозначаются термином секьюрити (investment securities). Дело в том, что в США нет единой категории «ценные бумаги», а выделяются оборотные ценные бумаги (negotiable instruments), товарораспорядительные ценные бумаги (documents of title) и инвестиционные ценные бумаги (investment securities). Их выпуск и обращение имеют различные правовые режимы.

Российский термин «эмиссионные ценные бумаги» подчеркивает тот факт, что эти бумаги должны пройти установленную законом процедуру эмиссии, поскольку это бумаги, выпускаемые на массовой основе, они затрагивают интересы широкого круга инвесторов. В настоящее время в России эмиссионными являются следующие виды ценных бумаг:

Акции

Облигации

Государственные и муниципальные ценные бумаги

Инвестиционные паи.

По характеру закрепления и передачи прав ценные бумаги делятся на

предъявительские, именные и ордерные ценные бумаги.

***Ценная бумага на предъявителя (предъявительская ценная бумага)*** –

это ценная бумага, права по которой принадлежат лицу, предъявившему эту ценную бумагу. Для передачи прав по этой ценной бумаге другому лицу достаточно простого вручения бумаги этому лицу. Ценные бумаги на предъявителя выпускаются только в документарной (бумажной) форме, наименование (имя) владельца на ней не указывается. В России на предъявителя могут выпускаться облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги, чеки, складские свидетельства, коносаменты, сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя. Де юре могут на предъявителя выпускаться и акции, но фактически пока этого не происходит.

***Именная ценная бумага*** – это ценная бумага, права по которой принадлежат названному в этой бумаге лицу. По именным ценным бумагам

обязательно ведется реестр владельцев (например, реестр акционеров). Права по именной ценной бумаге могут быть переданы другому лицу в установленном законом порядке. При этом наименование (имя) нового владельца указывается на сертификате ценной бумаги и вносится в реестр владельцев ценных бумаг. В России именными могут выпускаться облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги. Акции фактически в России выпускаются только именными. Только именными

могут быть инвестиционные паи.

***Ордерные ценные бумаги*** – это ценные бумаги, права по которым

принадлежат названному в бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или своим распоряжением (приказом, ордером),назначить другое управомоченное лицо. Права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на ней передаточной надписи – индоссамента.

К ордерным ценным бумагам относятся векселя, чеки, двойные складские

свидетельства, коносаменты, закладные.

**1.2** **Рынок ценных бумаг.**

Рыночная система хозяйствования предполагает наличие трех видов рынков: рынка товаров и услуг, рынка рабочей силы и рынка капиталов или финансового рынка.

***Финансовый рынок*** как экономическая категория – это совокупность

отношений, связанных с перераспределением денежных ресурсов между субъектами хозяйствования.

Финансовый рынок начал формироваться в период формирования товарно-денежных отношений, но высшей точки своего развития достигает при капиталистическом способе производства, основанном на частной собственности на средства производства и свободной купле-продаже рабочей силы. Именно при капитализме товарно-денежные отношения становятся всеобщими. Развитый финансовый рынок становится необходимым условием эффективного развития производительных сил общества, выполняя ряд общественно значимых функций.

Объективная основа возникновения финансового рынка – это несовпадение

потребности в денежных ресурсах с наличием источника ее удовлетворения, это постоянное существование экономике двух полюсов: на одном полюсе – субъекты хозяйствования, которые имеют свободные денежные ресурсы, на другом полюсе – экономические субъекты, нуждающиеся в денежных ресурсах. Таким образом, мы видим, что необходим перераспределительный механизм. Этим перераспределительным механизмом и является финансовый рынок.

Структурно финансовый рынок подразделяется на два сегмента: на рынок

банковских кредитов и рынок ценных бумаг.

***Рынок кредитов (ссудных капиталов)*** – это сфера деятельности банков, где объектом сделок являются срочные, платные и возвратные ссуды, не связанные с оформлением специальных документов, которые могли бы самостоятельно обращаться на рынке.

***Рынок ценных бумаг*** – часть финансового рынка, где осуществляется

эмиссия и обращение ценных бумаг, то есть специальных документов, которые имеют собственную стоимость и могут самостоятельно обращаться на рынке. Кроме термина “рынок ценных бумаг” используется также термин “фондовый рынок”. Между этими терминами есть некоторое различие.

Фондовый рынок объединяет оборот только фондовых (инвестиционных, эмиссонных) ценных бумаг, рынок ценных бумаг – оборот всех ценных бумаг, то есть понятие “рынок ценных бумаг” несколько шире, чем “фондовый рынок”. Однако так сложилось, что в российской научной литературе, а также на практике эти термины используются как синонимы.

В отличие от финансового рынка, на котором обращаются финансовые активы, рассматривают и рынок ***реальных активов***, на котором обращаются

реальные материальные ценности, например, нефть, металлы, продовольствие и т.д.

Рынок ценных бумаг выполняет ряд функций, важнейшими из которых являются следующие:

***Финансовое посредничество***, перераспределение денежных ресурсов,

свободный, хотя и регулируемый, перелив капитала в наиболее эффективные сферы хозяйствования, отрасли и предприятия

***Централизация капитала*** (соединение двух или более индивидуальных

капиталов в один общий капитал). Эту функцию в первую очередь выполняет рынок акций. Развитие акционерных обществ вызвано развитием самих производительных сил общества. Создание крупных, технически хорошо оснащенных предприятий с большим удельным весом основного капитала и длительными сроками обращения требует огромных капитальных вложений. Индивидуальный капитал не может предоставить такие средства в силу своей ограниченности и стремлению снизить финансовые риски. Банковский кредит не может быть формой финансирования подобных предприятий в силу своей ограниченности и жестких условий предоставления. Это препятствие преодолевает форма акционерного общества.

Акционерное общество, централизуя огромные капиталы посредством выпуска и продажи акций, в то же время не обязано возвращать деньги акционерам через какой-то срок.

***Повышение степени концентрации капитала и производства*** (увеличение капитала путем накопления, то есть капитализации чистой прибыли). Владельцы акций, как правило, не претендуют на получение сверхприбыли, они довольствуются дивидендом, величина которого близка величине рыночного процента. Если акционерное общество способно выплачивать акционерам такой дивиденд, то “излишки” чистой прибыли можно капитализировать.

**1.3 Функционирование рынка ценных бумаг.**

Для того, чтобы понять, как функционирует рынок ценных бумаг, необходимо рассмотреть его структуру. Основными группами участников рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

***Эмитенты –*** это юридические (а в некоторых случаях и физические)

лица и органы государственной власти и муниципальных образований, которые выпускают ценные бумаги от своего имени и несут обязательства по ним перед инвесторами. Эмитентами являются, например, акционерное общество, Министерство финансов РФ, коммерческие банки и т.д. Выписывать векселя могут и физические лица.

***Инвесторы –*** это юридические и физические лица, которые покупают

ценные бумаги от своего имени и за свой счет, на свой страх и риск.

***Профессиональные участники рынка ценных бумаг*** – это юридические и

физические лица, выполняющие функцию финансовых посредников, непосредственно осуществляющие операции и предоставляющие услуги по перераспределению денежного капитала .

Обеспечивает нормальное функционирование рынка ценных бумаг инфраструктура рынка.

***Инфраструктура рынка ценных бумаг –*** это совокупность участников рынка ценных бумаг и применяемых ими технологий, функций и процедур, обеспечивающих нормальное функционирование рынка ценных бумаг. Она состоит из:

-Торговой инфраструктуры;

-Депозитарной и расчетно-клиринговой инфраструктуры;

-Регулятивной инфраструктуры;

-Информационной инфраструктуры.

**1.4**  **Классификация рынка ценных бумаг**

Одним из важных вопросов при анализе рынка ценных бумаг является вопрос о его

классификации по различным основаниям. Анализ структуры рынка служит решению

острейшей практической задачи – сегментации рынка, выбора своей ниши на рынке

для эффективной деятельности в условиях острой и возрастающей конкуренции.

Рассмотрим некоторые классификации рынка ценных бумаг.

***По географическому признаку*** можно выделить

Национальный рынок ценных бумаг

Региональный рынок ценных бумаг

Международный рынок ценных бумаг

Мировой рынок ценных бумаг.

***Национальный рынок ценных бумаг*** – это относительно замкнутый

оборот ценных бумаг внутри национальной экономики. На национальном фондовом рынке происходит перераспределение внутренних денежных капиталов между субъектами экономической деятельности.

***Региональный рынок ценных бумаг*** – это относительно замкнутый

оборот ценных бумаг внутри данного региона. Региональные рынки ценных бумаг могут формироваться внутри национального государства (например, рынок ценных бумаг Уральского, Сибирского и т.д. региона), а также в рамках регионов, объединяющих несколько национальных рынков, например, рынок ценных бумаг стран Юго-восточной Азии, Латиноамериканских стран и т.д.

***Международный рынок ценных бумаг*** – это оборот ценных бумаг между

национальными экономиками. Основным признаком “международности” рынка является пересечение национальным капиталом национальные границы, перелив капитала из одной страны в другую. Например, когда Россия выпускает еврооблигации и их покупают инвесторы из разных стран, то капитал из этих стран привлекается в Россию (в данном случае в бюджет РФ). Когда акции “Вымпелкома” были размещены на Нью-йоркской фондовой бирже и их купили американские инвесторы, это означает, что американский капитал привлечен в российскую компанию.

***Мировой рынок ценных бумаг*** – это совокупность национальных фондовых рынков в их взаимосвязи и взаимозависимости.

***По месту обращения ценных бумаг*** рынок ценных бумаг делится на

Биржевой рынок ценных бумаг

Внебиржевой рынок ценных бумаг.

***Биржевой рынок ценных бумаг*** – это обращение ценных бумаг на фондовой бирже. Биржевой рынок – это организованный рынок, на котором обращаются специально отобранные ценные бумаги, операции проводят лучшие, наиболее финансово устойчивые профессиональные посредники. Это – ядро рынка ценных бумаг.

***Внебиржевой рынок ценных бумаг*** – это обращение ценных бумаг вне

фондовой биржи. Внебиржевой рынок может быть организованным и неорганизованным (стихийным). В последнее время наблюдается сближение биржевого и внебиржевого организованного рынка ценных бумаг. Так, Российская торговая система возникла как внебиржевой организованный рынок, но в конце 1999 г. получила статус фондовой биржи.

***По отношению ценных бумаг к их выпуску в обращение*** можно выделить

Первичный рынок ценных бумаг

Вторичный рынок ценных бумаг.

***Первичный рынок ценных бумаг*** – это продажа ценных бумаг их первым

владельцам. Именно на первичом рынке эмитент (например, акционерное общество), продавая свои ценные бумаги (акции или облигации) привлекает капитал инвесторов, поэтому важнейшей чертой первичного рынка ценных бумаг является раскрытие информации эмитентом о себе и о выпускаемых ценных бумагах. Имея всю необходимую информацию, инвестор может принять взвешенное решение о покупке предлагаемых ценных бумаг.

***Вторичный рынок ценных бумаг*** – это перепродажа ценных бумаг, их

обращение после первичного размещения. Важнейшей чертой вторичного рынка ценных бумаг является его ликвидность.

***Ликвидность рынка ценных бумаг*** - это его способность поглощать в короткое время значительные объемы ценных бумаг при незначительных колебаниях курсовой стоимости и низких издержках на реализацию. Несмотря на то, что с вторичного рынка эмитент не может привлечь капитал, развитый вторичный рынок является очень важным фактором и для формирования первичного рынка. Ведь если покупатель знает, что его ценная бумага ликвидная, он с большей уверенностью купит такую бумагу и на вторичном, и на первичном рынке. Под ***ликвидностью ценной бумаги*** понимается способность ценной бумаги быстро и без существенных потерь продаваться на рынке при незначительных колебаниях курсовой стоимости и низких издержках на реализацию.

***По срокам обращения ценных бумаг*** рынок ценных бумаг делится на:

· Денежный рынок

· Рынок капиталов.

На ***денежном рынке*** происходит обращение ценных бумаг со сроком до

погашения до 1 года. Это могут быть краткосрочные обязательства государства (например, ГКО), краткосрочные обликации компаний, векселя.

На ***рынке капиталов*** происходит обращение ценных бумаг со сроком

до погашения более 1 года. К ним относятся акции, долгосрочные облигации,

инвестиционные паи, долгосрочные государственные ценные бумаги.

Интересно, что вопрос о “срочности” рынка в разных государствах и в

зависимости от экономической ситуации решается по-разному. Так, в

Великобритании краткосрочными считаются ценные бумаги, до погашения которых осталось менее 2 лет. А в России в середине 90-х годов срок 1 год считался уже очень большим. Так, Министерство финансов финансов РФ, сделав один из выпусков ГКО со сроком обращения 1 год, не смогло целиком разместить эти обязательства на рынке. Инвесторы в тех условиях сочли “годовые” ценные бумаги “супердолгосрочными” и высокорискованными и готовы были приобретать их только по очень низкой цене (на первичном аукционе подавались ценовые заявки с глубоким дисконтом, например, 15-20 % от номинала).

***По видам ценных бумаг*** можно выделить:

· Рынок акций

· Рынок облигаций

· Рынок государственных обязательств

· Вексельный рынок

· Рынок производных финансовых инструментов (фьючерсов, опционов), и так далее.

Каждый из этих сегментов имеет свои особенности, свой круг инвесторов, свои закономерности формирования и развития. Так, например, в России изначально формировался ***внебиржевой*** рынок акций, только в последние годы, после кризиса 1998 года оборот по акциям начал перемещаться на фондовые биржи. Российский рынок акций можно охарактеризовать как ***оптовый***. На нем идет борьба за крупные пакеты акций с целью получить контроль над предприятием, которые в дальнейшем не “разбиваются”. Это говорит о том, что на рынке акций основными игроками являются крупные инвесторы, широкая публика, мелкий инвестор, физические лица не делают на этом сегменте рынка “погоду”.

Основными игроками на рынке государственных ценных бумаг выступают коммерческие банки. Рынок частных облигаций находится в зачаточном состоянии, хотя у него есть все шансы для быстрого развития.

***По видам сделок с ценными бумагами*** рынок ценных бумаг делится на:

Кассовый рынок

Срочный рынок.

На ***кассовом рынке*** сделки исполняются немедленно или в ближайшие дни после их заключения. Примером кассового рынка может быть рынок ГКО, торговля ценными бумагами на российских фондовых биржах по системе “поставка против платежа”.

На ***срочном рынке*** исполнение сделок с ценными бумагами осуществляется не в момент заключения сделки, а в определенный момент в будущем. Примером таких рынков может быть рынок фьючерсов, опционов, заключение форвардных контрактов. Можно выделить и иные основания для классификации рынка ценных бумаг.

**2.1 Маркетинг и ценные бумаги.**

## Маркетинг ценных бумаг (англ. stock marketing ) - товарно-дифференцированный целевой маркетинг, предметом которого являются ценные бумаги. Цель М.ц.б. - определение путей усиления позиций конкретного участника на рынке ценных бумаг. Задача: обеспечение наиболее полного и быстрого перелива сбережений в ценные бумаги по цене, устраивающей всех участников сделок с ценными бумагами. Осн. функции; выявление существующего и потенциального спроса среди покупателей ценных бумаг посредством комплексного исследования состояния рынка, его сегментов и перспектив развития. М.ц.б. тесно связан с маркетингом международным и маркетингом банковским. Он охватывает все этапы жизненного цикла ценных бумаг. Маркетинговые исследования ценных бумаг предполагают: комплексное изучение внутренней и внешней среды; анализ рынков и потребителей; изучение конкурентов, конкуренции и конкретных видов ценных бумаг; конструирование новых видов ценных бумаг; планирование систем обращения и сервиса на рынке ценных бумаг; организацию информационного обеспечения; контроль и оценку рисков, прибылей, эффективности. Особое внимание в М.ц.б. уделяется: биржевому и внебиржевому рынку ценных бумаг; рискам, связанным с эмиссией ценных бумаг; текущей курсовой стоимости и распределению пакетов акций; емкости рынка; среднему коэффициенту оборачиваемости; коэффициенту ликвидности.

**2.2 Финансовые риски, связанные с ценными бумагами**

Вся экономическая деятельность связана с риском. Почему? Для ответа на этот вопрос необходимо разобраться в том, а что же такое риск?

***Риск –*** это вероятность наступления какого-либо события. Риск связан с неопределенностью результатов той или иной деятельности или бездеятельности. Экономическая деятельность вся «пронизана» рисками. Ведь субъекты экономической деятельности – предприятия, банки, отдельные люди – это не Робинзоны на необитаемом острове. Все они находятся в определенных отношениях друг с другом, между ними устанавливаются связи и зависимости.

Предприятие, например, зависит от поставщиков и от потребителей своей

продукции, от банка, через которые осуществляются расчеты, от государства,

которое устанавливает «правила игры», то есть для него всегда существует

элемент неопределенности в связи с деятельностью контрагентов, а также и в

связи с воздействием других факторов: природных, социальных, политических и т.д.

***Финансовые риски, связанные с операциями с ценными бумагами*** – это

вероятность наступления потерь в связи с высокой степенью неопределенности результатов таких операций, а также влияния на них множества экономических и неэкономических факторов, в том числе случайных.

Потери в результате реализации финансовых рисков в операциях с ценными

бумагами могут проявиться в разных формах, а именно:

-прямые финансовые потери (например, ценная бумага, купленная по высокой цене, не может быть реализована без убытков в случае падения ее курсовой стоимости);

-упущенная выгода (например, инвестор вместо того, чтобы купить акцию, которая продемонстрировала в будущем высокий рост курсовой стоимости, оставил денежные средства на расчетном счете в банке)

-снижение доходности (например, в случае приобретения облигации с «плавающим» купонным доходом в ситуации, когда происходит понижение рыночных процентных ставок).

***Системный (рыночный) риск*** – это вероятность наступления потерь в

результате падения рынка ценных бумаг в целом. Этот вид риска не связан с

какой-то конкретной ценной бумагой, он является общим для всех вложений в ценные бумаги. Инвестор не может каким-либо образом повлиять на значение этого риска, снизить его, поэтому системный риск является ***недиверсифицируемым и непонижаемым.***

Оценивая системный риск, инвестор может принять только два решения: работать на рынке ценных бумаг или уйти в другую сферу для инвестирования (на рынок недвижимости, на валютный рынок, на рынок драгоценных металлов и т.д.).

***Несистемный, или специфический риск*** – это вероятность наступления

потерь в связи с операциями с конкретной ценной бумагой (портфелем ценных бумаг), это обобщенное понятие, характеризующее все виды рисков, связанных с конкретными ценными бумагами. Этот риск не связан непосредственно с состоянием рынка, напротив, он связан с деятельностью, положением на рынке, качеством менеджмента компании, но наряду с системным риском, свойственным всему рынку в целом, является частью общего риска инвестиций в ценные бумаги.

Несистемный риск является ***диверсифицируемым и понижаемым.*** Это

означает, что инвестор, производя отбор ценных бумаг, удовлетворяющих его с точки зрения риска, диверсифицируя свои вложения (диверсификация вложений – это покупка ценных бумаг разных эмитентов, непосредственно не связанных между собой), может понизить значение данного риска. Несистемный риск включает в себя три группы рисков: макроэкономические риски, риски предприятия (эмитента) и риски управления портфелем и технические риски.

***Макроэкономические риски*** возникают в результате факторов,

действующих на уровне экономики в целом, однако разные ценные бумаги по-разному восприимчивы к действию этих факторов.

***Страновой риск*** – это вероятность наступления потерь из-за вложений

в ценные бумаги конкретной страны. Инвестор (например, инвестиционный фонд, работающий на международном рынке ценных бумаг) при оценке данного риска отвечает на вопрос: а стоит ли вообще вкладывать средства в ценные бумаги данной страны? В середине 90-х годов ХХ века рынок России выглядел достаточно привлекательно для иностранных инвесторов, это касалось и государственных ценных бумаг, и акций, хотя в основном это были инвесторы, преследующие краткосрочные спекулятивные цели. После кризиса 1998 года. российский рынок стал непривлекательным из-за его высокой рискованности, и началось «бегство» иностранных инвесторов, которые спешно продавали все российские ценные бумаги.

***Риски управления портфелем и технические риски*** – это вероятность

наступления потерь из-за неправильных действий управляющего инвестиционным портфелем, а из-за сбоев в системе поставки ценных бумаг, в системе расчетов по сделкам с ценными бумагами, а также сбоями в операционной системе, начиная от ошибок операционистки и кончая компьютерным мошенничеством. Потери от этих рисков могут быть очень велики, причем в настоящее время, когда использование компьютерной техники и Интернета позволяет очень быстро передавать информацию до огромного количества пользователей, значимость технических ошибок возрастает на много порядков. Приведем несколько примеров, связанных с реализацией этих рисков.

***Риск законодательных изменений*** – это вероятность наступления потерь из-за изменений законодательных норм или принятия новых, в результате чего изменяется положение ценной бумаги на рынке. Эти изменения могут касаться как непосредственно ценных бумаг (порядок их выпуска и обращения), так и других сфер, например, изменение налогового законодательства, касающиеся доходов от операций с ценными бумагами, антимонопольного законодательства, и т.д.

***Инфляционный риск*** – это вероятность возникновения потерь из-за обесценения доходов от вложений в ценные бумаге в результате инфляции. Так, в первую половину 90-х годов ХХ века в России сложились высокие процентные ставки и ставки доходности, например, на рынке ГКО, которые достигали нескольких сот процентов годовых. Однако инфляция, также характеризующаяся трехзначными числами, обесценивала эти номинально высокие доходы. Примером ценных бумаг, доходы по которым защищены от инфляции, могут быть индексированные облигации, выпускаемые правительством Англии.

Первый выпуск таких облигаций был осуществлен в 1981 г. Фиксированная реальная 2-процентная ставка означает, что доход в 2 % будет выплачен не от номинала облигации, а от номинала, проиндексированного в соответствии с ростом розничных цен, который в Великобритании ежемесячно публикуется министерством занятости как индекс роста потребительских цен, рассчитываемый на базе «потребительской корзине», состоящей из 600 наименований. В настоящее время в обращении находится более 10 выпусков таких облигаций.

***Валютный риск*** – это вероятность наступления потерь при вложении

средств в валютные ценные бумаги из-за неблагоприятного изменения курса

иностранной валюты по отношению к внутренней валюте. Покажем пример реализации валютного риска на примере доллара США, который в России считается чуть ли не безрисковым инструментом. В период с мая до середины лета 1995 года доллар в России абсолютно падал со значения примерно 5200 руб. до 4500 рублей за 1 доллар, и восстановил значение в 5200 рублей только примерно через год. В то же время процентные ставки по рублевым инвестициям были достаточно высоки и достигали величины более 100 % годовых. По некоторым оценкам, за 1996 год доллар США снизил свою покупательную способность на российском рынке на 40 %.

***Отраслевой риск*** – это вероятность возникновения потерь из-за

вложения денежных средств в ценные бумаги конкретной отрасли. С каких позиций оцениваются отрасли при оценке финансовых рисков, связанных с ценными бумагами. Здесь принимаются во внимание 2 критерия: подверженность отрасли циклическим

колебаниям и стадия жизненного цикла отрасли.

С точки зрения подверженности отраслей циклическим колебаниям выделяют:

-Отрасли, сильно подверженные циклическим колебаниям (например, машиностроение);

-Отрасли, незначительно или вообще не подверженные циклическим колебаниям (например, производство товаров повседневного спроса, продуктов питания).

***Региональный риск*** – это вероятность наступления потерь из-за

вложения денежных средств в ценные бумаги конкретного региона. Выделяют регионы двух видов:

-Регионы внутри данного государства (например, отдельные регионы России – Уральский, Центральный, Дальневосточный и т.д., отдельные штаты в США)

-Регионы за пределами национальных государств (например, страны Юго-Восточной Азии, страны Карибского бассейна, Латинская Америка и т.д.).

Регионы могут иметь (даже в рамках одного государства) особенности в законодательстве, в степени экономического и политического развития, что и

определяет возможные потери инвестора в региональные ценные бумаги.

***Риски предприятия (эмитента)*** – это вероятность наступления потерь

из-за покупки ценных бумаг конкретного эмитента (эмитентами могут быть не только предприятия, но и государство и муниципальные образования). В эту группу входят кредитный и процентный риски, риск ликвидности и риск мошенничества.

***Кредитный риск –*** это вероятность наступления потерь из-за того,

что эмитент не сможет выполнить свои обязательства по выплате основной суммы долга, оформленного ценными бумагами, или процентов по нему. Кредитный риск относится только к тем ценным бумагам, по которым эмитент имеет фиксированные обязательства, например, это могут быть облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты банков, а также привилегированные акции с фиксированным дивидендом. К обыкновенным акциям кредитный риск не относится, поскольку акционерное общество не обязано выплачивать дивиденды (например, если нет прибыли).

***Процентный риск*** – это вероятность наступления потерь из-за изменения рыночных процентных ставок. Интересно, что этот вид риска относится не только к инвесторам, но и к эмитентам ценных бумаг.

***Риск ликвидности*** – это вероятность наступления потерь из-за падения курсовой стоимости ценных бумаг.

***Риск мошенничества*** – это вероятность наступления потерь из-за нарушения законодательства, прямого мошенничества, нарушения прав акционеров. Неправильно было бы связывать этот риск только с откровенным мошенничеством, как, например, было в случае построения финансовой пирамиды АО «МММ», от которой пострадали миллионы вкладчиков. Существуют менее заметные, но тем не менее, ощутимые для инвестора нарушения на рынке ценных бумаг. Например, использование инсайдерской (служебной) информации, все виды нарушений прав акционеров, начиная от банального неуведомления об общем собрании акционеров и кончая физическим воздействием (например, российский рынок знает такие случаи, когда представитель или владелец крупного, порой даже контрольного пакета акций, не пропускается даже на проходную предприятия). Очень распространенной формой мошенничества в России является умышленное обесценение залога. В этом случае активы выводятся из фирмы-заемщика в другие фирмы, а когда приходит время расплачиваться по своим обязательствам, оказывается, что у заемщика ничего нет. Яркий пример таких действий – история с акциями «Медиа-Мост» в 2000 г. «Медиа-Мост» «вывел» свои активы, в результате чего акции самого «Медиа-Моста» здорово обесценились.

Риск мошенничества существует всегда, но особенно он повышается в периоды грюндерства. ***Грюндерство*** (от нем. Grunder – основатель,

учредитель) – это массовое лихорадочное учредительство новых предприятий, банков, сопровождаемое биржевыми спекуляциями, нездоровым ажиотажем. Само по себе учредительство – это не мошенничество, однако вероятность мошенничества в такие периоды велика. Россия пережила период грюндерства в первую половину 90-х годов ХХ века, к сожалению многим этот период запомнился прежде всего финансовыми потерями. Это и всевозможные пирамиды, типа «МММ», «Властелина», «Хопер-инвест», и т.д., это и банки-однодневки, которые порой создавались для проведения одно-единственной операции по выведению денег за рубеж, например, после чего они «испарялись», не успев сдать ни одного квартального отчета в налоговую инспекцию, это и чековые инвестиционные фонды, многие из которых просто собрали приватизационные чеки (ваучеры) у населения и тихо-мирно исчезли.

Мошенничество в форме создания ложных предприятий, «дутых» акционерных обществ, с целью привлечь средства мелких вкладчиков, населения, получило нарицательное название «панама», которое родилось в конце 19 века в связи с аферой вокруг Компании Панамского канала.

***Риски управления портфелем и технические риски*** – это вероятность

наступления потерь из-за неправильных действий управляющего инвестиционным портфелем, а из-за сбоев в системе поставки ценных бумаг, в системе расчетов по сделкам с ценными бумагами, а также сбоями в операционной системе, начиная от ошибок операционистки и кончая компьютерным мошенничеством. Потери от этих рисков могут быть очень велики, причем в настоящее время, когда использование компьютерной техники и Интернета позволяет очень быстро передавать информацию до огромного количества пользователей, значимость технических ошибок возрастает на много порядков. Приведем несколько примеров, связанных с реализацией этих рисков.

В январе 1996 года ЗАО «Инвест - импорт» совершило ряд мошеннических операций с ценными бумагами, в результате чего пострадали несколько московских трейдинговых компаний - профессиональных участников рынка ценных бумаг. Нанесенный ущерб оценивается примерно $ 500 тыс. Как сообщает газета «Коммерсант - Daily» от 3 февраля 1996 года, «Инвест - импорт» некоторое время работал честно и зарекомендовал себя надежным партнером. И только после этого, когда с ним стали соглашаться работать на условиях предпоставки (принцип последующей оплаты), ЗАО «Инвест-импорт» провело ряд нехитрых махинаций. Компания получила от контрагентов ценные бумаги, деньги за которые, согласно действовавшим правилам, она должна была перечислить в течение трех дней. Вместо этого ЗАО «Инвест - импорт» реализовало полученные бумаги на рынке и исчезло. В данном случае мы имеем пример реализации риска урегулирования расчетов по операциям с ценными бумагами. Нужно сказать, что в настоящее время принцип последующей оплаты в России заменен принципом «поставка против платежа», что исключает подобные ситуации.

В октябре 1997 года агентство Рейтер допустило техническую ошибку при публикации курсов валют Юго-Восточной Азии, что спровоцировало обвал на валютном, а затем и фондовом рынках Индонезии, Филиппин и Тайваня. Досадная ошибка наборщиков поставщика информации – агентства Рейтер – выразилась в том, что на биржевых табло в Гонконге вместо одного столбика с курсами валют Юго-Восточной Азии появилось два. Брокеры решили, что «двойной» курс означает введение жесткого валютного коридора и, боясь искусственного завышения властями курса местных валют, начали скупать доллары. Курсы национальных валют в одночасье рухнули, это послужило толчком к обвалу и фондового рынка. Ситуация сложилась столь критическая, что потребовала немедленного вмешательства мировых финансовых институтов – Мирового банка и Международного валютного фонда.

В феврале 2000 г. репутация Резервного банка Австралии была серьезно

подорвана из-за технической ошибки, стоившей в прямом смысле миллионы

долларов. Сотрудники этого банка разослали по электронной почте 64 адресатам сообщение об увеличении процентных ставок с пометкой «для немедленного распространения», которое должно было быть опубликовано в 9 час. 30 мин. на 6 минут раньше положенного срока. Валютный и фондовый рынок мгновенно пришел в движение: в большом количестве распродавались государственные облигации, и цены на них выросли, австралийский доллар, наоборот, быстро вырос, было распродано 5000 фьючерсных контрактов в общей сложности на 5 млрд. австралийских долларов. Через 4 минуты после рассылки сообщения сотрудники Резервного банка Австралии обнаружили свою оплошность, но изменить что-либо было уже невозможно.

Эти примеры показывают, что состояние финансового рынка в целом и рынка ценных бумаг как его части зависит от разных, порой совершенно незначительных событий, которые, однако, приводят к катастрофическим последствиям. Проблемой снижения рисков озадачены и крупные, и мелкие инвесторы, и правительства государств, и банки, и международные финансовые институты. До 1917 года в России уставы акционерных обществ утверждались самим государем, при этом наиболее распространенными акциями были акции с номиналом в 250 рублей (эта сумма в начале 20 века была сопоставима с годовой зарплатой квалифицированного рабочего). Это затрудняло участие в рискованных операциях с акциями малообеспеченных слоев населения. В то же время номиналы государственных облигаций были невелики, а сами эти бумаги – доступны многим.

Можно сказать, что сам номинал ценных бумаг, в данном случае служил снижению рисков на этом рынке. Поиски решений подчас приводят к весьма неожиданным результатам. Так, газета «Коммерсант - Daily» от 1 октября 1996 года опубликовала заметку «Доу-Джонс и лунные затмения», выдержки из которой приведены ниже. Речь в заметке идет о Европейском банке реконструкции и развития, штаб - квартира которого расположена в Сити, финансовом сердце Лондона: «... банк блеснул на днях еще одной экзотической сенсацией. Он ... начал ... гадать на звездах. Как подтвердила пресс-служба ЕБРР, в банке установлен компьютер со сложной программой, отражающей движение планет, затмения Луны и Солнца и прочие небесные явления. Цель: предсказывать с его помощью колебания мирового финансового рынка. Причем это не прихоть какого-нибудь экстравагантного менеджера, а осмысленная долгосрочная политика.

ЕБРР не только установил у себя астрологический компьютер, но и взял на

работу в качестве «специального консультанта по инвестициям» Роберта Крауза, известного в Лондоне гипнотизера, астролога и - совпадение, как здесь считают, далеко не случайное - чертовски удачливого брокера... в

портфеле ЕБРР - многомиллиардные капиталы. Это солиднейший банк. Он не только выдает кредиты и поддерживает экономические программы в странах Восточной Европы, но делает политику. И что же, все это теперь будет зависеть от взаиморасположения Сатурна и Марса?..»

Экономическая наука и практика давно решает проблему снижения рисков, однако она и поныне остается настолько актуальной, что, видимо, здесь – все средства хороши, даже и такие, которые, казалось бы, столь далеки от рациональных.

***Краткие выводы***

Ценные бумаги – это имущественные права на те или иные материальные объекты, обособившиеся от своих материальных носителей, имеющие собственную материальную форму, имеющие собственную стоимость и самостоятельно обращающиеся на рынке. Ценные бумаги в качестве таковых признаются государством.

Ценные бумаги обращаются на рынке ценных бумаг, который является частью финансового рынка. Финансовый рынок – это перераспределительный механизм свободного денежного капитала от владельцев капитала к потребителям капитала.

Наряду с функцией перераспределения капитала, рынок ценных бумаг выполняет также функцию стимулирования укрупнения капитала и производства путем централизации и концентрации капитала и производства

Рынок ценных бумаг можно классифицировать по ряду признаков. Классификация важна для участников рынка ценных бумаг с точки зрения правильного выбора своего сегмента и своей ниши на рынке для обеспечения конкурентоспособности.

Все операции с ценными бумагами связаны с риском. Риск – это вероятность наступления потерь. Риск подразделяется на рыночный (системный) и специфический (несистемный). Рыночный риск невозможно понизить. Этот риск относится ко всем вложениям в ценные бумаги. Специфический риск относится к конкретным ценным бумагам, он определяется условиями функционирования, эффективностью, менеджментом и другими факторами, относящимися к конкретным компаниям (эмитентам), поэтому этот риск является диверсифицируемым и понижаемым. Снижения этого риска можно достичь путем рационального выбора ценных бумаг для инвестирования.

**Список литературы.**1. Деньги, кредит, банки / Под ред. Г.И. Кравцовой. - Минск, 1994.  
2. Спицын И.О., Спицын Я.О. Маркетинг в банке. - М., 1993.  
3. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции. - М., 1994.  
4. Уткин Э.А. Банковский маркетинг. - М., 1995.

**Словарь основных терминов.**

***Вексель*** – первая ценная бумага, с помощью которой оформлялись сделки размена монет (валют) с переводом денег в другое географическое место.

***Евробумаги –*** это ценные бумаги, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента, размещаемые среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта также является иностранной. К ним относятся евроакции и еврооблигации.

***Глобализация*** – процесс стирания границ между национальными рынками, интеграция финансовых инструментов (ценных бумаг), участников рынка,органов регулирования, механизмов торговли ценными бумагами и так далее.

***Секьюритизация*** – процесс превращения необращаемой задолженности в

обращаемые ценные бумаги.

***Дезинтермедиация*** (устранение посредника). Эта тенденция

проявляется в стремлении участников финансового рынка устранить коммерческие банки как финансовых посредников.

***Институализация*** рынка ценных бумаг – то есть формирование института

профессиональных финансовых посредников, не являющихся коммерческими банками (например, инвестиционных фондов).

***Ценная бумага*** – это денежный документ, который удостоверяет имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении данного документа.

***Эмитенты –*** это юридические (а в некоторых случаях и физические)

лица и органы государственной власти и муниципальных образований, которые выпускают ценные бумаги от своего имени и несут обязательства по ним перед инвесторами.

***Инвесторы –*** это юридические и физические лица, которые покупают

ценные бумаги от своего имени и за свой счет, на свой страх и риск.

***Биржевой рынок ценных бумаг*** – это обращение ценных бумаг на фондовой бирже.

***Финансовый рынок*** как экономическая категория – это совокупность

отношений, связанных с перераспределением денежных ресурсов между субъектами хозяйствования.

***Именная ценная бумага*** – это ценная бумага, права по которой принадлежат названному в этой бумаге лицу.

***Ордерные ценные бумаги*** – это ценные бумаги, права по которым

принадлежат названному в бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или своим распоряжением (приказом, ордером),назначить другое управомоченное лицо.

***Грюндерство*** (от нем. Grunder – основатель, учредитель) – это массовое лихорадочное учредительство новых предприятий, банков, сопровождаемое биржевыми спекуляциями, нездоровым ажиотажем.