# Введение

Накопление денежного капитала играет важную роль в рыночной экономике. Непосредственно самому процессу накопления денежного капитала предшествует этап его производства. После того как денежный капитал создан или произведен, его необходимо разделить на часть которая вновь направляется в производство, и ту часть, которая временно высвобождается. Последняя, как правило, и представляет собой сводные денежные средства предприятий и корпораций, аккумулируемые на рынке ссудных капиталов кредитно-финансовыми институтами и рынком ценных бумаг.

Возникновение и обращение капитала, представленного в ценных бумагах, тесно связанно с функционированием рынка реальных активов, т.е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг (фондовых активов) происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой - его отражение в ценных бумагах.

Появление этой разновидности капитала связано с развитием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности. Таким образом, фондовый рынок исторически начинает развиваться на основе ссудного капитала, т.к. покупка ценных бумаг означает не что иное, как передачу части денежного капитала в ссуду.

Ключевой задачей, которую должен выполнять рынок ценных бумаг является прежде всего обеспечение условий для привлечения инвестиций на предприятия, доступ этих предприятий к более дешевому, по сравнению с банковскими кредитами капиталу

*Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) —* это часть финансового рынка (наряду с рынком ссудного капитала, валютным рынком и рынком золота). На фондовом рынке обращаются специфические финансовые инструменты — ценные бумаги.

*Ценные бумаги —* это документы установленной формы и рекви­зитов, удостоверяющие имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при их предъявлении. Данные имущественные права по ценным бумагам обусловлены предостав-нением денег в ссуду и на создание различных предприятий, куп­лей-продажей, залогом имущества и т.п. В связи с этим ценные бумаги дают их владельцам право на получение установленного похода. Капитал, вложенный в ценные бумаги, называется *фондо­вым (фиктивным).* Ценные бумаги — это особый товар, который об­ращается на рынке, и отражает имущественные отношения. Ценные бумаги можно покупать, продавать, переуступать, закладывать, хра­нить, передавать по наследству, дарить, обменивать. Они могут вы­полнять отдельные функции денег (средство платежа, расчетов). Но и отличие от денег они не могут выступать в качестве всеобщего эквивалента.

# Понятие, цели, задачи и функции рынка ценных бумаг

Цель рынка ценных бумаг — аккумулировать финансовые ресур­сы и обеспечить возможность их перераспределения путем совер­шения различными участниками рынка разнообразных операций с ценными бумагами, т.е. осуществлять посредничество в движении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг. Задачами рынка ценных бумаг являются:

* мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций;

- формирование рыночной инфраструктуры, отвечающей ми­ровым стандартам;

* развитие вторичного рынка;

- активизация маркетинговых исследований;

- трансформация отношений собственности;

- совершенствование рыночного механизма и системы управ­ления;

- обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования;

- уменьшение инвестиционного риска;

- формирование портфельных стратегий;

- развитие ценообразования;

- прогнозирование перспективных направлений развития.

К основным функциям рынка ценных бумаг относятся:

*Учетная функция* проявляется в обязательном учете в специаль­ных списках (реестрах) всех видов ценных бумаг, обращающихся на рынке, регистрации участников рынка ценных бумаг, а также фиксации фондовых операций, оформленных договорами купли-продажи, залога, траста, конвертации и др.

*Контрольная функция* предполагает проведение контроля за со­блюдением норм законодательства участниками рынка.

*Функция сбалансирования спроса и предложения* означает обеспе­чение равновесия спроса и предложения на финансовом рынке путем проведения операций с ценными бумагами.

*Стимулирующая функция* заключается в мотивации юридических и физических лиц стать участниками рынка ценных бумаг. Напри­мер, путем предоставления права на участие в управлении пред­приятием (акции), права на получение дохода (процентов по обли­гациям, дивидендов по акциям), возможности накопления капита­ла или права стать владельцем имущества (облигации).

*Перераспределительная функция* состоит в перераспределении (посредством обращения ценных бумаг) денежных средств (капи­талов) между предприятиями, государством и населением, отрас­лями и регионами. При финансировании дефицита федерального, краевых, областных и местных бюджетов за счет выпуска государ­ственных и муниципальных ценных бумаг и их реализации осуще­ствляется перераспределение свободных финансовых ресурсов пред­приятий и населения в пользу государства.

*Регулирующая функция* означает регулирование (посредством кон­кретных фондовых операций) различных общественных процессов. Например, путем проведения операций с ценными бумагами регу­лируется объем денежной массы в обращении. Продажа государ­ственных ценных бумаг на рынке сокращает объем денежной мас­сы, а их покупка государством, наоборот, увеличивает этот объем.

Рынок ценных бумаг как инструмент рыночного регулирования играет важную роль. К вспомогательным функциям фондового рынка можно отнести использование ценных бумаг в приватизации, ан­тикризисном управлении, реструктуризации экономики, стабили­зации денежного обращения, антиинфляционной политике.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важ­ную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределе­нию инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях (предприятиях, проек­тах) 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.

## Первичный и вторичный рынки ценных бумаг.

Первичный рынок ценных бумаг — это место, где происходит первичная эмиссия и первичное размещение ценных бумаг.Целью пер­вичного рынка является организация первичного выпуска ценных бумаг и его размещение. К задачам первичного рынка ценных бумаг относятся:

1. привлечение временно свободных ресурсов;
2. акти­визация финансового рынка;
3. снижение темпов инфляции.

Пер­вичный рынок выполняет следующие функции:

- организация выпуска ценных бумаг;

- размещение ценных бумаг;

- учет ценных бумаг;

- поддержание баланса спроса и предложения

- определение рыночной стоимости ценных бумаг;

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

Можно выделить следующие основные *задачи инвестиционной деятельности* на рынке ценных бумаг:

1) регулирование инвестиционных потоков. Через рынок цен­ных бумаг в последнее время в основном осуществляется перелив капитала в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений;

2) обеспечение массового характера инвестиционного процесса. Юридические и физические лица, имеющие необходимые денеж­ные средства, могут свободно приобретать ценные бумаги;

3) отражение происходящих и прогнозируемых изменений в по­литической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества через изменение фондовых индексов;

4) определение направлений инвестиционной политики пред­приятий путем моделирования различных вариантов вложений в ценные бумаги; .

5) формирование отраслевой и региональной структуры народ­ного хозяйства путем регулирования инвестиционных потоков. При­обретая ценные бумаги определенных предприятий, размещенных на конкретных территориях, инвестор вкладывает деньги в их раз­витие. Предприятия, ценные бумаги которых не пользуются спро­сом, не имеют возможности привлечь необходимые инвестиции;

6) реализация государственной структурной политики. Приоб­ретая акции особо важных предприятий, финансируя их развитие, государство поддерживает общественно значимые, приоритетные отрасли;

7) осуществление государственной инвестиционной политики. Посредством рынка государственных ценных бумаг государство воз­действует на объем денежной массы, поддерживает баланс госу­дарственного бюджета или регулирует размер его дефицита,

# Накопление денежного капитала как основа формирования фиктивного капитала

Накопление денежного капитала играет важную роль в экономике. Непосредственно самому процессу накоп­ления денежного капитала предшествует этап его производства. Когда денежный капитал создан и еще находится в сфере производства, он представляет как бы чистый денежный капитал. Его передача в виде ссуды в другие сферы хозяйства означает принятие им иной оболочки — ссудного капитала.

После того как денежный капитал создан или произведен, его необходимо разделить на часть, которая вновь направляется в производство, и ту часть, которая временно высвобождается. Последняя, как правило, и представляет собой свободные де­нежные средства предприятий и корпораций, аккумулируемые на рынке ссудных капиталов кредитно-финансовыми институ­тами и рынком ценных бумаг.

## Денежный капитал и фиктивный капитал: теоретические аспекты сходства и различия

*Ссудный капитал*представляет собой денежный капитал, отдаваемый собственником- в ссуду фукционирующим предприятиям и приносящий процент, т.е. непосредственно ссудным капиталом следует считать особую категорию денежного капитала, выделившуюся как капитал-собственность.

Условия для образования ссудного капитала возникают также тогда, когда на свободные денежные средства, которые не принадлежат банку, а только находятся у него на хранении, получен процент от вложения их в хозяйство. Именно сумма этого процента является собственностью. Накопление этого процента обусловливает дополнительное выделение ссудного капитала как капитала собственности.

В современной рыночной экономике одним из основных эмитентов ценных бумаг, как известно , становится государство (чаще всего в лице казначейства). Во всём мире централизованный выпуск ценных бумаг используется в широком плане в качестве инструмента государственного регулирования экономики, а в плане более узком - как рычаг воздействия на денежное обращение и управление объёмом денежной массы, средство не эмиссионного покрытия дефицита государственного и местного бюджетов, способ привлечения денежных средств предприятий и населения для решения тех или иных конкретных задач. Накоплен богатый опыт моделирования и выпуска разнообразных финансовых гособязательств, отвечающих потребностям и запросам различных инвесторов - потенциальных вкладчиков в государственные ценные бумаги. В распространении и обращении государственных ценных бумаг значительную роль играют коммерческие банки , приобретающие и продающие их на фондовых рынках. Такие банки занимают одно из ведущих мест среди держателей рассматриваемых бумаг (так, в США в конце 80-х годов коммерческие банки были держателями рыночных ценных бумаг федерального правительства на сумму примерно 200 млрд. долл., что составляет около 10% общего объёма выпущенных в обращение бумаг). Ещё более велика роль коммерческих банков как дилеров, через руки которых проходит значительно большое количество государственных ценных бумаг, нежели аккумулируемое ими как держателями.

Государственные ценные бумаги принято делить на рыночные и нерыночные - в зависимости от того, обращаются ли они на свободном рынке (первичном или вторичном) или не входят во вторичное обращение на биржах и свободно возвращаются эмитенту до истечения срока их действия. Основную часть государственных ценных бумаг составляют рыночные.

В экономически развитых странах государственные ценные бумаги играют значительную роль в финансировании государствен­ных расходов, поддержании ликвидности банковской системы, развитии экономики в целом. Затраты госбюджета, превышающие доходы, можно финанси­ровать и за счет кредита, взятого государством у центрального или коммерческих банков. Однако, как показала мировая практика, кредиты на эти цели используются редко, поскольку требуют от государства больших затрат на оплату высоких процентов, превыша­ющих расходы на эмиссию ценных бумаг. Кроме того, сами банки заинтересованы выдавать краткосрочные кредиты под более высо­кие проценты. Эмиссия денег для покрытия затрат государственного бюджета также нежелательна, поскольку это приводит к расстройву денежного обращения и инфляции. Таким образом, наиболее приемлемым вариантом финансирования расходов государственного бюджета является выпуск госудирственных ценных бумаг. Традиционно с их помощью решаются следующие задачи:

*Погашение текущего дефицита бюджета.* Такая необхо­димое возникает в связи с возможными разрывами между государственными доходами и расходами:, поступления в бюджет обыч­но приходится на определенные даты, а расходы распределяются более ранномерно.

*Погашение ранее размешенных займов.* Потребность в эмиссии государственных ценных бумаг для данной цели возникает и при бездефицитном государственном бюджете.

*Сглаживание колебаний* при поступлении налоговых платежей в бюджет (устранение кассовой несбалансированности бюджета).

*Обеспечение коммерческих банков и других кредитнофинансовых институтов* ликвидными и высоколиквидными резервными акти­вами*.* В ряде стран для этой цели использовались краткосрочные государственные ценные бумаги. Вкладывая в выпускаемые прави­тельством долговые обязательства часть своих ресурсов, кредитно-финансовые учреждения получают доход в виде процента.

*Финансирование* собственных программ местных органов и ка­питалоемких проектов, а также привлечение средств во внебюджет­ные фонды.

Государственные ценные бумаги, выпускаемые центральным правительством и местными органами власти с целью мобилизации денежных ресурсов, бывают двух типов: рыночные ценные бумаги и нерыночные государственные долговые обязательства. *Рыночные ценные бумаги*свободно обращаются и могут перепродаваться другим субъектам после их первичного размещения К ним относятся: казначейские векселя, различные среднесрочные облигации (ноты) и долгосрочные государственные долговые обя­зательства. *Нерыночные государственные долговые обязательства*предназ­начены для размещения главным образом среди населения. Они не могут свободно переходить от одного владельца к другому. Эти цен­ные бумаги являются особенно эффективными в условиях развития рынка ценных бумаг.

Первичное размещение государственных ценных бумаг осущес­твляется с помощью посредников. Среди последних главенствую­щее положение занимают центральные банки, которые не только организуют работу по размещению новых займов, но и в ряде слу­чаев сами приобретают крупные пакеты правительственных долговых обязательств. В некоторых государствах эти функции выпол­няют министерства финансов, а в большинстве стран с развитой экономикой в качестве посредников при первичном размещении государственных ценных бумаг могут выступать коммерческие и инвестиционные банки, банкирские дома.

Курс государственных цен­ных бумаг, как и курс частных акций и облигаций, подвержен постоянным колебаниям под влиянием изменения ссудного процента и колебаниям спроса и предложения на эти бумаги. Так, во время затруднений на денежном рынке эти ценные бумаги падают в цене потому, что их массами выбрасывают на рынок с целью реализовать в деньгах.

В послевоенные годы обнаружилась явная тенденция к падению рыночных курсов государственных бумаг. Особенно значительное их падение произошло в период последних цик­лических кризисов в 1969—1970 гг. и в 1973—1975 гг., а также в начале 80-х гг. В целом за эти отрезки времени курс государственных облигаций в США понизился на 45%.

Возрастание государственного долга потребовало от прави­тельства промышленно развитых стран проведения специаль­ных мероприятий, направленных на поддержание курса госу­дарственных ценных бумаг и осуществляемых министерствами финансов и центральными банками. В целях постоянного фи­нансирования государства центральный банк, коммерческие банки и другие кредитно-финансовые институты скупали пра­вительственные обязательства и тем самым поддерживали от­носительную стабильность их курса.

Огромные размеры государственного долга наложили отпе­чаток на функционирование частной кредитной системы. В послевоенные годы изменился характер депозитов коммерческих банков и чекового обращения. В результате покупки государствен­ных ценных бумаг часть депозитов становится фиктивной, денежная масса отрывается от потребностей производства, а большая часть вновь выпущенных банкнот связана, как правило, с покупкой и продажей ценных бумаг. При этом надо учитывать, что значительная часть государственного долга, представленная краткосрочными векселями, превращается в депозиты или на­личные деньги и способствует развитию инфляции. Это яви­лось одним из важных факторов раскручивания инфляционной спирали в США и Западной Европе в 70-е и начале 80-х гг., когда отмечался наиболее высокий темп инфляции. В США он достигал в годовом исчислении 12—13%, а в Западной Европе доходил до 20% и более. Таким образом, повышение темпов инфляции в значительной степени вызвано непрерывным ро­стом бюджетного дефицита и государственного долга.

Большой удельный вес в долге краткосрочных обязательств усиливает зависимость правительственной фискальной полити­ки от частного рынка ссудного капитала. С одной стороны, сумма и сроки займов, уровень процента и способ их размеще­ния определяются конъюнктурой на рынке капитала, с другой правительство вынуждено часто прибегать к рефинансиро­ванию своей краткосрочной задолженности. В последнее время более четко проявляется тенденция к расширению периодов быстрого роста государственного долга и сокращению периодов его погашения, а погашение государственной задо­лженности становится как менее регулярным, так и все менее значительным по своим размерам.

Например, в США в послевоенные годы произошли качественные изменения в государственном долге. С целью привле­чения средств различных промышленных, кредитно-финансовыых учреждений и индивидуальных лиц используются государственные ценные бумаги нескольких видов: рыночные, неры­ночные, специальные выпуски.

Рыночные ценные бумаги, на долю которых приходится 2/3 всего долга и которые свободно продаются и покупаются, представлены казначейскими векселями, нотами и бонами.

Трудности размещения государственных ценных бумаг обусловили выпуск нерыночных бумаг, состоящих из сберегательных бон и налоговых сберегательных нот. Последние могут быть предъявлены к оплате в любой момент по желанию вкладчика. Однако по действующим условиям при досрочном предъявлении проценты резко снижаются. Главная цель выпус­ка нерыночных бумаг состоит в широком привлечении денеж­ных сбережений населения.

В странах Западной Европы и Японии степень развитости и дифференциации государственных бумаг несколько ниже, чем в США, Канаде и Англии. Так, во Франции, хотя и господствуют на рынке ценных бумаг государственные облига­ции над частными акциями и облигациями, однако степень их выбора при покупке довольно ограничена. В основном на рынке котируются и продаются государственные облигации двух видов: казначейские боны и векселя.

 Таким образом, каждая страна имеет свою специфику структуры государственного долга, базирующуюся на гособлигациях раз­личных видов.

В целях дальнейшей мобилизации денежных средств насе­ления для финансирования и рефинансирования государствен­ного долга правительства промышленно развитых стран неод­нократно прибегали к выпуску «специальных займов», разме­щаемых в государственных страховых и пенсионных фондах. Эти бумаги нельзя передать другим лицам и организациям, но можно предъявить к оплате по истечении одного года с момента их выпуска. Таким образом, найдено еще одно сред­ство для принудительного изъятия сбережений населения и финансирования с их помощью государственных расходов раз­ного рода, включая и непроизводительные.

Наиболее важной особенностью структуры долга в 60 —70-х гг. стало резкое сокращение долгосрочных и увеличе­ние краткосрочных обязательств. Это послужило одним из факторов усиления инфляции. Основная причина крена в сторону краткосрочной задолженности состояла в том, что в условиях экономических трудностей, особенно инфляции, час­тный сектор весьма неохотно шел на приобретение долгосроч­ных государственных бумаг. Кредитно-финансовые институты и индивидуальные инвесторы стремились как можно быстрее возвратить свои денежные фонды, предоставленные государст­ву. В связи с тем, что государственный долг носил в основном краткосрочный характер, правительство в лице министерства финансов вынуждено было почти ежемесячно размещать но­вые векселя на крупные суммы в целях рефинансирования тех бумаг, по которым наступал срок погашения. При этом также изымались дополнительные средства для покрытия текущих бюджетных дефицитов. Эти мероприятия говорят о дальней­шем обострении проблемы долга на уровне правительства и затруднениях в системе государственных финансов.

Масштабы долга и его краткосрочный характер свидетель­ствуют об усилении противоречий государственного регулирования экономики с помощью финансовой системы: с одной стороны, правительства западных стран в своей экономической политике все больше делают ставку на финансирование долгос­рочных расходов, с другой — они ориентируются на покрытие дефицитов с помощью краткосрочных займов. Однако в этом есть своя логика, которая объясняется объективными условия­ми, существующими в стране.

Во-первых, с помощью краткосрочных займов при их рефинансировании быстрее удается добыть необходимые де­нежные средства. Во-вторых, в условиях падения доверия к правительственным займам со стороны деловых кругов и насе­ления спрос на долгосрочные обязательства значительно ниже, чем на краткосрочные.

Проблема государственного долга обострилась также в результате потери интереса к правительственным ценным бу­магам со стороны частных кредитно-финансовых учреждений, которые долгое время были основными покупателями государ­ственных обязательств. Наиболее высокий удельный вес приоб­ретений государственных бумаг этими учреждениями, напри­мер в США, приходится на период второй мировой войны. Высокий спрос на государственные бумаги объяснялся рядом факторов, действующих в условиях военной конъюнкту­ры. Прежде всего спрос промышленного капитала на ссудный был слабо выражен, а выпуск новых эмиссий частных ценных бумаг — небольшим, так как структура и динамика производ­ства определялись в основном военными заказами правительст­ва. Оно, в свою очередь, поощряло вложения средств кредитно-финансовых институтов в государственные бумаги для покры­тия разбухших правительственных расходов военного времени.

В послевоенные годы массовое обновление основного капитала в промышленно развитых странах обусловило высокий процент по частным ценным бумагам. В результате начался перелив денежных фондов кредитно-финансовых институтов в акции и облигации торговых, промышленных и транспортных корпораций. Качественные сдвиги в размещении государственного долга за длительный послевоенный период подтверждаются тем, что доля частной кредитной системы в США в послевоенные годы заметно снизилась — с 50% в 1946 г. до 17% в 1990 г. Однако это не означает, что кредитно-финансовые институты и частный сектор вообще перестали приобретать государственные бумаги. Их интерес (особенно банков и корпораций) сводится к покупке в основном краткос­рочных облигаций, представляющих собой своего рода «лик­видный резерв».

Можно утверждать, что проблема государственного долга к концу ХХ в. только обострилась, об этом свидетельствует то, что прежде центральные банки создавали условия для размещения ценных бумаг путем изме­нения норм резервов и удешевления кредита. В последнее время они вынуждены сами приобретать растущую массу этих бумаг в основном путем денежной эмиссии. В результате резко изменилась структура баланса центральных резервных банков. Если в предвоенные годы на золото и валюту приходилось 81,6% всех активов и 13,1% на государственные ценные бумаги, то к концу 90-х гг. золото составляло всего около 10% активов, а облигации казначейства — свыше 75%., государственный долг еще больше нарушает баланс между доходами и расходами. Это означает, что с рынка ссудного капитала снимаются большие массы денежного капи­тала, которые могли быть использованы для ускорения темпов экономического роста. Так правительство США в связи с крупным бюджетным дефицитом постоянно размещает свои займы на рынке ценных бумаг. Особое беспо­койство и неудовлетворение в связи с возросшими эмиссиями правительственных займов выражают мелкие кредитные уч­реждения (ссудно-сберегательные ассоциации, кредитные со­юзы и пр.), так как возросшая эмиссия правительственных займов вызывает отлив ресурсов из этих учреждений. Правительственные расходы, как правило, не компенсируются налоговыми поступления­ми и порождают огромные дефициты, нависшие над рын­ком капитала.

В этой связи следует подчеркнуть еще одну важную особенность взаимоотношения государства с рынком ссудного капитала: государство не только берет взаймы, но и само предоставляет кредиты и займы. Однако соотношение между спросом и предложением государства на ссудный капитал всегда в большей части оказывалось в пользу спроса, т.е. изъятия денежных фондов с рынка капитала существенно превышают их предоставление государством.

Постоянное увеличение государственных расходов застав­ляет правительство повышать спрос на ссудный капитал, чтобы поддержать темпы экономического роста. Что приводит к двум негативным последствиям — изъятию большой массы денежного капитала на непроизводственные цели и увеличению налогового бремени населения. Таким образом, частный сектор в лице торгово-промышленных корпораций вынужден сократить свой спрос на рынке ссудных капиталов. Что касается второго последствия, то госу­дарственные долги опираются на государственные доходы, за счет которых должны покрываться годовые проценты и другие платежи, и поэтому современная налоговая система стала необ­ходимым дополнением системы государственных займов, повышение государственного долга генерирует рост налогового бремени.

## Роль и значение гособлигаций в финансировании государства

Функциональные аспекты рынка государственных ценных бу­маг развитых стран включают следующие составные части (основ­ные функциональные составляющие):

- мобилизацию временно свободных денежных средств коммер­ческих банков, организаций, предприятий, небанковских кредитно-финансовых учреждений и населения. Сосредоточение посред­ством государственных ценных бумаг на уровне государства денеж­ных ресурсов способствует главным образом снижению дефицита бюджета;

- использование государственных ценных бумаг в качестве ак­тивного регулятора денежно-кредитных отношений, в частности цен­тральные банки на их основе формируют денежно-кредитную по­литику, координируют денежное обращение;

- обеспечение ликвидности балансов кредитив-финансовых ин­ститутов за счет эффективной реализации потенциала, заложенно­го в государственных ценных бумагах.

Целевая направленность потенциала государственных ценных бумаг, отражающая зарубежный опыт, охватывает:

*-* инвестирование государственных целевых программ развития экономики;

- обеспечение ликвидности активов коммерческих банков и дру­гих кредитно- финансовых институтов;

* покрытие дефицитов государственных и местных бюджетов;

- погашение задолженностей по государственным займам.

В настоящее время в развитых странах государственные цен­ные бумаги являются главными источниками формирования и реа­лизации внутренней государственной задолженности. Эмиссии го­сударственных ценных бумаг в неоплаченные внутренние задолжен­ности колеблются в разных странах от 20 до 90%, например в Гер­мании эти значения достигают 40%, в США — 70%, Великобрита­нии — 90%.

## Денежный капитал и фиктивный капитал

Ссудный капитал представляет собой специфический то­нер, который обращается на рынке ссудных капиталов, так как является носителем потребительной стоимости, различающейся по видам, срокам, размерам, доходности кредита и ценных бумаг, что в конечном счете определяется спросом и предложе­нием.

Анализ денежного и ссудного капиталов позволяет опреде­лить сущность, роль и функции рынка ссудных капиталов. В процессе своего развития, рынок ссудных капиталов пре­терпевает определенные изменения, важные с точки зрения анализа и рынка ссудного капитала, и всего современного механизма накопления капитала.

Как и ссудный капитал, *рынок ссудных капиталов**—* это историческая категория, которая появилась и развилась в усло­виях товарно-денежных отношений, превратилась в особую сферу экономических отношений хозяйства, причем с развити­ем это понятие усложняется и расширяется.

Увеличение масштабов накопления денежного капитала при капитализме обусловило развитие рынка ссудных капита­лов, который представляет собой сферу движения ссудного капитала, осуществляемого под влиянием предложения и спро­са на него. Формирование рынка ссудных капиталов способствовало появлению таких его форм, которые отражают наиболее общие и существенные свойства движения ссудного капитала, его накопление в виде денежного капитала и превращение непосредственно в ссуд­ный капитал.

Денежный капитал высвобождается в процессе воспроиз­водства, направляется в виде ссудного капитала на рынок, а затем вновь возвращается к кредитору (банкам и другим кредитно-финансовым институтам).

Сущность рынка ссудного капитала абсолютно не меняет­ся от того, какой денежный капитал используется на нем: собственный или чужой, аккумулированный, т.е. она не зави­сит от того, осуществляет ли банкир свое дело только посредством собственного капитала или же при помощи капитала, аккумулированного в его руках.

Рынок ссудных капиталов играет чрезвычайно большую роль в современном экономическом механизме, особенно в промышленно развитых странах Запада. Он способствует росту производства и товарооборота, движению капиталов внутри страны, трансформации денежных сбережений в капиталовло­жения, реализации научно-технического прогресса, обновле­нию основного капитала. В этом смысле рынок опосредует различные фазы производства, является своеобразной опорой материальной сферы производства, откуда она получает допол­нительные денежные ресурсы для своего развития.

Прежде всего экономическая роль рынка ссудных капита­лов заключается в его способности объединять мелкие разроз­ненные денежные средства. Как правило, мелкие суммы сами по себе не могут действовать как денежный капитал. Объединенные же в крупные суммы, они образуют мощный денежный потенциал. Это позволяет рынку играть большую роль в процессах кон­центрации и централизации производства и капитала. Он пред­оставляет возможность для промышленников, торговцев и предпринимателей распоряжаться при посредстве банкиров и их учреждений всеми денежными сбережениями всего об­щества.

Основная роль рынка ссудных капиталов в экономике - объединение разбросанных индивидуаль­ных денежных капиталов и сбережений населения через кредитную систему и рынок ценных бумаг.

## Особенности накопления капитала в форме ценных бумаг

Рассматривая особенности накопления денежного капитала на современном этапе, в первую очередь необходимо остановить­ся на формах аккумуляции и выявить ряд тенденций, которые наметились в этой сфере. Структура рынка ссудных капиталов складывается в основном из двух элементов: кредитно-финансовых институтов и рынка ценных бумаг, который в свою очередь делится на внебиржевой оборот и фондовую биржу.

Кредитно-финансовые институты осуществляют операции с капиталом, накапливаемым населением, предприятиями и государством. Накопление в этих учреждениях, как правило, происходит в денежной форме. Денежный капитал, накоплен­ный в виде банковских вкладов, страховых и пенсионных резервов, используется ими для предоставления ссуд и приобретения ценных бумаг.

Аккумуляция денежных сбережений населения осуществляется через прямую продажу населению ценных бумаг и аккумуляцию вкладов, взносов, резервов в различных кредитно-финансовых институтах. Различные слои населения помеща­ют свои денежные сбережения в акции и облигации частных фирм и корпораций, а также в государственные ценные бума­ги. В довоенные годы в промышленно развитых капиталисти­ческих странах покупка ценных бумаг была наиболее распрос­траненной формой накопления денежных сбережений, особен­но для зажиточных категорий населения.

В первые послевоенные десятилетия роль аккумуляции в форме ценных бумаг значительно уменьшилась вследствие частых колебаний курсов акций и облигаций, а также роста конкуренции со стороны кредитно-финансовых институтов. Вместе с тем, в этот же период все большее значение начала приобретать аккумуляция сбережений через кредитную систе­му, которая осуществлялась дифференцированно по типам кре­дитных учреждений: в коммерческих банках — банкноты, вклады на текущих счетах; в коммерческих и сберегательных банках и специализированных сберегательных учреждени­ях — сберегательные вклады; резервы в частных компаниях страхования жизни и пенсионных фондах; государственные фонды по социальному обеспечению и страхованию; тезавра­ция драгоценных металлов (золото, серебро).

Различные формы аккумуляции денежных сбережений на­селения имеют определенное экономическое воздействие. В условиях, когда эмиссия денег превышает потребности хо­зяйства, накопление сбережений в виде наличных денег и банковских текущих счетов представляет собой фактор, усили­вающий инфляцию. Увеличение денежной массы ведет, как правило, к обесценению денег и понижению реальных доходов населения. В то же время чрезмерное накопление денег у населения означает временный отказ от потребления, влеку­щий за собой сокращение потребительских расходов, что в ряде случаев негативно отражается на темпах экономического роста.

Во время второй мировой войны и в первые послевоенные годы в большинстве западных стран в связи с ростом инфля­ционных тенденций деньги и текущие счета являлись домини­рующей формой денежных накоплений населения. В последу­ющие годы относительной стабилизации экономической конъ­юнктуры и нормализации в системе денежного обращения значение этих форм накопления начало уменьшаться, несмотря на абсолютный рост денежной массы в руках населения.

Сберегательные вклады в банках и других кредитных институ­тах в послевоенные годы превратились в важнейший источник накопления денежного капитала. За счет сберегательных вкла­дов частных и государственных кредитных учреждений осу­ществлялось финансирование капиталовложений в промышлен­ность, другие сферы хозяйства, а также расходов государства. Приток денежных сбережений в сберегательные учреждения сти­мулировался относительно высоким процентом по вкладам. В после­военные годы в промышленно развитых капиталистических странах в среднем он составлял 3—4% годовых, а по некоторым видам долгосрочных вкладов 5% и выше. Если в первые послевоенные годы высокий уровень процента объяснялся инфляцией и недостаточным предложением ссудного капитала, то в последующий период он оставался на прежней ступени из-за роста капиталовложений и потребностей в кредите.

В первые послевоенные годы в ФРГ как рынок ценных бумаг, так и фондовый рынок были по существу заморожены. Их движение и развитие начались только с конца 1954 г. благодаря вмешательству правительства и введению налоговых и других льгот. Высокие темпы роста экономики ФРГ усилили накопление капитала и способствовали увеличению фиктивного капитала. В 1965 г. выпуск всех видов ценных бумаг составил 17,8 млрд. марок, или 4,4% чистого национального продукта и 23% валовых капиталовложений в стране. Номинальная стои­мость всех ценных бумаг с фиксированным интересом, находя­щихся в обращении, составила 100 млрд. марок, а их рыночная стоимость равнялась 78 млрд. марок. Одновременно за указан­ный период возросла мобилизация денежных сбережений в ценные бумаги. В начале 50-х гг. вложения индивидуальных лиц в ценные бумаги составляли 100 млн. марок, а в середине 60-х они достигли уже 6,9 млрд. марок, что составило 20% всех личных сбережений в ФРГ. Эта тенденция отражала растущую роль рынка ценных бумаг в мобилизации денежного капитала. При этом, если в 50—60 гг. в структуре приобретаемых бумаг преобладали облигации и ипотеки, то к середине 60-х гг. резко возросла доля покупаемых акций, которые составили приблизи­тельно 1/3 всего объема ценных бумаг.

Основные тенденции в накоплении денежного капитала, и в частности через ценные бумаги, свидетельствуют о том, что в промышленно развитых странах главные потоки движения денежного капитала идут через руки состоя­тельных слоев населения, хотя в последнее время обнаружилось, увеличилась аккумуляция ценных бумаг в руках средних слоев. В Англии в результате респределения налогов в пользу состоятельных слоев с 1983 по 1986 г.г число миллионеров выросло с 7 тыс. до 20 тыс.

## Рынок ценных бумаг в структуре и механизме рынка ссудных капиталов

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

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

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

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

В условиях длительного нарушения баланса между спросом и предложением под влиянием нестабильности экономической конъюнктуры безразличие ссудного капитала к сфере своего приложения утрачивается. Он начинает вкладываться по при­нципу выборочное, т.е. туда, где действительно можно полу­чить доход в виде процента.

Своеобразную форму приложения ссудного капитала пред­ставляет собой вексель, так как рынок придает характер без­личного требования со стороны заимодавца, но уже не на доход, как в ценной бумаге, а на деньги. Индоссамент, банков­ский акцепт представляют собой средства сделать вексель требованием к рынку, а не к индивидуальному лицу. Более того, вексель может быть, подобно ценным бумагам (акции и облигации), продан (учтен) в любой момент.

В условиях рыночной экономики, когда развита сильная и многоступенчатая кредитная система, общественный характер рынка ссудных капиталов усиливается. На денежном рынке весь ссудный капитал как единая масса постоянно противосто­ит функционирующему капиталу, и поэтому отношение между предложением ссудного капитала, с одной стороны, и спросом на него, с другой, всегда определяет рыночный уровень про­цента. Это происходит в большей степени тогда, когда более развитая кредитная система и ее высокая концентрация созда­ют ссудному капиталу всеобщий общественный статус и таким методом выбрасывают его на денежный рынок.

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

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

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

## Накопление денежного капитала

Ссудный капитал, как правило, действует на базе кругоо­борота реального и денежного капиталов. В то же время на основе ссудного появляется и развивается фиктивный капитал. Под *фиктивным капиталом*следует понимать накопление и мобилизацию денежного капитала в виде различных ценных бумаг: акций, облигаций частных компаний, государственных ценных бумаг (облигаций). Сферой приложения фиктивного капитала является ссудный капитал, поэтому истоки фиктивно­го капитала лежат в ссудном, и без последнего не может развиваться первый. По мере совершенствования и формирова­ния ссудного и фиктивного капиталов, образования их кон­кретных рынков они постоянно взаимодействуют и взаимопревращаются. Процесс перетекания одного капитала в другой объясняется, как правило, конъюнктурными соображениями, а также прибыльностью вложений (в виде вкладов в банках, страховых и пенсионных фондов, вложений в ценные бумаги и др.). Это процесс непрерывный и динамичный. Обычно рост экономики в циклической фазе подъема приводит к повышению курсов акций, и размеры фиктивного капитала увеличива­ются, однако внешне процесс выглядит как накопление денеж­ного капитала. Под его накоплением в значительной степени подразумевается накопление определенных притязаний на про­изводство, рыночной цены и фиктивной капитальной стоимос­ти данных притязаний, которые возникают прежде всего в результате того, что акционерная форма продолжает быть господствующей в рыночной экономике. Кроме акций, форма­ми денежного капитала являются частные и государственные облигации, счета в банках и сберегательных учреждениях, накопленные страховые и пенсионные резервы, а также вексе­ля и банкноты.

С развитием капитала, приносящего проценты, и кредит­ной системы всякий капитал представляется как бы удвоенным, а в ряде случаев и утроенным вследствие использования раз­ных способов накопления. Один и тот же капитал или какое-либо долговое требование может появляться в различных фор­мах и в различных руках, причем большая часть этого «денеж­ного капитала» совершенно фиктивна. Накопление фиктивного капитала протекает по своим законам и поэтому как качествен­но, так и количественно отличается от накопления денежного капитала. В то же время эти процессы взаимодействуют. Биржевые крахи негативно отражаются на процессе накопления денежного капитала, а перенапряжение на рынке ссудных капиталов обычно вызывает понижательное колебание курсов акций. Как правило, обесценивание или повышение стоимости этих бумаг не связано с движением стоимости действительного капитала, который они представляют. Поэтому богатство нации или страны вследствие такого обесценения или повышения стоимости в целом остается на том же уровне, каким оно было до начала этого процесса.

Фиктивный капитал возникает не в результате кругооборо­та промышленного капитала в денежной форме, а как следст­вие приобретения ценных бумаг, дающих право на получение определенного дохода (процента на капитал). Одной из форм фиктивного капитала являются облигации государственных займов. Образовани­е и рост акционерных обществ способствовало появле­нию нового вида ценных бумаг – акций. По мере развития, акционерные общества стали превращаться в более сложные объединения (концерны, тресты, картели, консорциу­мы). Их развитие в условиях острой конкурентной борьбы и научно-технической революции обусловило привлечение не только акционерного, но облигационного капитала. Это повлек­ло за собой выпуск и размещение частными компаниями и корпорациями облигаций, т.е. частных облигационных займов. Поэтому структура фиктивного капитала сложилась из трех основных элементов: акции, облигации частного сектора и государственные облигации (центрального правительства и мес­тных органов власти). Частный сек­тор и государство все больше привлекают капитал путем эмиссии акций и облигаций, увеличивая таким образом фик­тивный капитал, который существенно превышает действитель­ный, реальный капитал, необходимый для капиталистического воспроизводства. В условиях спекулятивных сделок в современ­ном обществе, фиктивный капитал, пред­ставляющий ценные бумаги, приобретает самостоятельную ди­намику, не зависящую от реального капитала.

В то же время фиктивный капитал отражает объективные процессы дробления, перераспределения, объединения действу­ющих реальных производительных капиталов. В самой структуре фиктивного большой вырос удельный вес государственных облигаций, что обуслов­лено, во-первых, дефицитом государственных бюджетов и ро­стом государственного долга, и, во-вторых, усилением вмеша­тельства государства в экономику. В странах Западной Европы и в Японии государственные займы в определенной степени отражают также развитие государственной собственности. В то же время разбухание фиктивного капитала за счет выпуска государственных займов для покрытия дефицитов бюджета служит источником развертывания инфляционных процессов и тем самым обесценения денег, а вследствие этого и валютных потрясений.

Самостоятельное движение фиктивного капитала на рынке приводит к резкому отрыву рыночной стоимости ценных бумаг от балансовой, что еще более углубляет разрыв между реаль­ными материальными ценностями и их относительно фиксиро­ванной стоимостью, представленной в ценных бумагах.

Несоответствие, диспропор­ции между динамикой фиктивного капитала и реальным произ­водительным капиталом сопровождаются обесценением фик­тивного капитала, что, как правило, выражается в падении курсов ценных бумаг и, в конечном итоге, в биржевых крахах.

В понятие накопле­ния денежного ссудного капитала вкладываются три основных аспекта: во-первых, это эквивалент реального народнохозяйственного накопления, так как общенациональная норма де­нежного накопления количественно равна норме реального накопления, т.е. доле капиталовложений в ВНП и националь­ном доходе; в этом смысле накопление осуществляется в материальной и денежной формах в любом секторе экономики. Во-вторых, накопление в денежной форме равнозначно предло­жению денежного капитала кредитной системой и рынком ссудных капиталов. В-третьих, накопление денежного капитала представляет собой также накопление денежной величины фиктивного капитала. В этом состоит главная макроэкономи­ческая роль рынка, отражающего накопление и мобилизацию денежного капитала.

В целом эти положения сохраняют актуальность, и в настоящее время можно говорить об определенном их измене­нии под воздействием инфляции, которая в последнее десяти­летие превратилась в хроническую болезнь капитализма. С одной стороны, вследствие роста цен общенациональная норма денежного накопления потенциально может завышаться, с дру­гой — высокий уровень инфляции искажает спрос и предложе­ние ссудного капитала, а также величину фиктивного капитала.

Огромные массы денежного капитала, аккумулируемые и мобилизуемые через рынок ссудного капитала, его размеры и громоздкий механизм создают определенную иллюзию, что объем денежного капитала потенциально равен объему ссудно­го. Эта видимость возникает прежде всего в тех странах, где существует довольно гибкая многоступенчатая и разветвленная кредитная система. Для стран с развитой кредитной системой можно допустить, что весь денежный капитал, который может быть использован для ссудных операций, существует в форме вкладов в банках, страховых резервах и у лиц, способных ссудить деньги. По крайней мере это позволяет потенциально оценить денежный капитал как ссудный. Именно хранение денежных средств на счетах различных кредитно-финансовых учрея^дений, в ценных бумагах, а также выражение ссудного капитала в денежной форме создают видимость стирания гра­ниц между денежным и ссудным капиталами.

Эти границы все более размываются с развитием кредитной системы. Как правило, денежный капитал накапливается либо в виде Ценных бумаг, либо банковских депозитов, либо, наконец, банкнот. Это означает передачу капитала в ссуду (так как банкноту тоже можно рассматривать как ссуду ее держателя эмис­сионному банку, а через него — государству и т.д.).

В условиях развитой кредитной системы практически весь денежный капитал, в каком бы понимании ни использовался данный термйй, предоставляется в ссуду, т.е. присоединяет к качеству денежной формы качества отчуждения посредством ссуды и таким образом становится ссудным денежным капиталом. Однако ни в условиях рыночной экономики, ни при раз­ветвлённой кредитной системе не может отождествляться сущ­ность денежного и ссудного капиталов. Последний является лишь производным от денежного капитала, его частью, хотя и значительной. Ссудный денежный капитал следует рассматривать с точки зрения накопления на рынке ссудных капиталов, тогда как денежный капитал возникает в процессе кругооборота капита­ла и служит основой появления ссудного. Понятие ссудного капи­тала более широкое как в качественном, так и в количественном отношении. Всякий ссудный капитал, какова бы ни была его форма и какой бы ни была природа его потребительной стоимости, всегда является лишь особой формой денежного капитала.

Денежный капитал не всегда может помещаться для депо­нирования на рынке ссудных капиталов, что и практикуется корпорациями и частными лицами. Многие фирмы держат в наличности большие средства на различные специальные цели (поглощения конкурентов, подкупы, избирательные компании), не отражая их на своих вкладах. Кроме того, в странах Запада в условиях валютно-финансовой напряженности в 70 — 80-х гг. усилилась тезаврация1 золота и серебра частными лицами. Это

' Тезаврация (от греч. сокровище) — накопление золота (слитков и монет) в качестве сокровища; в широком смысле — создание золотого запаса Центральными банками, казначействами и специальными фондами.

также говорит об определенных различиях между денежным и ссудным капиталами, хотя в современных условиях масштабы рынка ссудного капитала не всегда позволяют четко определять границы между ними.

Функции рынка ссудных капиталов определяются его сущ­ностью и той ролью, которую он выполняет в экономике, а также задачами по воспроизводству производственных отношений. Выделим че­тыре основные функции рынка ссудных капиталов: аккумуля­ция, или *собирание денежных сбережений* (накоплений) пред­приятий, населения, государства, а также иностранных клиен­тов; *трансформация денежных фондов непосредственно в ссуд­ный и фиктивный капитал* и использование его в виде капи­таловложений непосредственно для обслуживания процесса производства. Эти две функции стали развиваться чрезвычайно сильно в промышленно развитых странах в послевоенный период. Как третью функцию следует выделить обслуживание *государства и населения в качестве источника капитала* для покрытия как государственных, так и потребительских расхо­дов, учитывая огромную роль рынка ссудных капиталов в покрытии бюджетных дефицитов и финансировании жилищно­го строительства через ипотечное кредитование в рамках госу­дарственно-монополистического капитализма.

.Во всех трех случаях рынок выступает как своеобразный посредник в движении капитала, так как в действительном движении капитал существует как капитал не только в процес­се обращения, но и в процессе производства. Наряду с этими функциями рынок ссудных капиталов выполняет также функ­цию (четвертую) ускорения концентрации и централизации капитала.

Указанные функции рынка ссудных капиталов направлены на поддержание производства, обеспечение функционирования экономической системы, ры­ночного механизма.

Отражая накопление и движение денежного капитала, который является стоимостной категорией, рынок ссудных капиталов органически связан с движением стоимости в ее денежной форме, образованием и использованием различных денежных фондов в виде ценных бумаг и кредита.

# Заключение

Ценные бумаги играют значительную роль в платежном обороте государства, в мобилизации инвестиций. Совокупность ценных бу­маг в обращении составляет основу фондового рынка, который является регулирующим элементом экономики. Он способствует перемещению капитала от инвесторов, имеющих свободные денеж­ные ресурсы, к эмитентам ценных бумаг. Рынок ценных бумаг яв­ляется наиболее активной частью современного финансового рын­ка и позволяет реализовать разнообразные интересы эми­тентов, инвесторов и посредников. Значение рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка продолжает возрастать.

Важнейшим источником развития экономики, нового промышленного подъема и преодоления инвестиционного кризиса России стало становление рынка ценных бумаг, истинное предназначение, которого заключается не только в покрытии бюджетного дифицита, перераспределении собственности и получении спекулятивной прибыли, но и в стимулировании инвестиций в различные отрасли экономики.

Начиная с 1992 года в России проводится активная политика по привлечению необходимых кредитных ресурсов посредством эмиссии государственных ценных бумаг. Российский финансовый рынок постепенно наполняется выпущенными в обращение государственны­ми ценными бумагами , в период с 1995 г. по 1997г. за счет доходов от продажи цен­ных бумаг было погашено примерно 46% дефицита федерального бюджета. Растут не только объемы эмиссии, но и спектр видов государственых долговых обязательств в соответствии с потребностью устойчивости финансового рынка. Важной задачей, стоящей перед Министерством финансов России, является использование накоп­ленного опыта по организации рынка государственных ценных бумаг для реализации стратегической линии — увеличения сроков за­имствования. Постепенно должен сформироваться фондовый рынок, обслуживающий инвестиционные проекты в производстве, жилищ­ном строительстве и др.

Активно развивающийся рынок ценных бумаг и немалая роль государственных ценных бумаг в его становлении требуют высоко­квалифицированных специалистов в этой области. Необходимы изу­чение и анализ мирового и отечественного опыта функционирова­ния рынка государственных ценных бумаг, видов ценных бумаг, условий их.эмиссии и размещения, доходности.