ВСЕРОССИЙСКИЙ ЗАОЧНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

КАФЕДРА «ДЕНЕГ, КРЕДИТА И ЦЕННЫХ БУМАГ»

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

на тему: “Организационная структура фондовой биржи”.

Исполнитель:

специальность

группа №

Ф.И.О.студента

№ зачетной книжки

Руководитель: Ф.И.О.руководителя

Москва 2000г.

# Содержание

|  |  |
| --- | --- |
| Введение | 2 |
| Функции рынка ценных бумаг | 2 |
| Основные звенья рынка ценных бумаг | 3 |
| Субъекты рынка ценных бумаг | 4 |
| Правовые основы деятельности на рынке ценных бумаг | 6 |
| Первичный и вторичный рынок ценных бумаг | 8 |
| Понятие фондовой биржи | 9 |
| Значение фондового рынка для инвестиционного процесса | 11 |
| Участники фондового рынка | 12 |
| Инфраструктура фондового рынка | 14 |
| Торговые площадки | 15 |
| Покупка и продажа ценных бумаг через брокера | 17 |
| Неотложные меры по усилению инвестиционной направленности фондового рынка | 17 |
| Заключение | 18 |
| Приложение 1 | 20 |
| Приложение 2 | 21 |
| Приложение 3 | 23 |
| Список используемой литературы | 24 |

# Введение

В странах с рыночной экономикой возможности государственного вмешательства в распределение материальных и финансовых ресурсов ограничены. Большинство предприятий, будучи основанными либо на индивидуальной, либо на коллективной собственности, самостоятельно изыскивают материальные и денежные ресурсы на рынках, через которые распределяется подавляющая часть общественного продукта как в натурально-вещественной, так и в стоимостной формах.

Рынок, на котором продаются и покупаются материальные ресурсы, получил название рынок реальных активов. Рынок, обеспечивающий распределение денежных средств между участниками экономических отношений, называется финансовым рынком. Принимая во внимание различные формы, в которых денежные ресурсы обращаются на финансовом рынке, в его составе можно выделить рынок банковских кредитов и рынок ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов (ценных бумаг), которые имеют собственную стоимость и могут продаваться, покупаться и погашаться.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие права собственности или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту). Другими словами *ценная бумага* – это форма существования капитала, которая облегчает его перераспределение и может обращаться на рынке как товар и приносить регулярный или разовый доход.

В прошлом ценные бумаги существовали исключительно в физической осязаемой, бумажной форме и печатались типографическим способом на специальных бланка с достаточно высокой степенью защищенности от возможных подделок. В последнее время, в связи со значительным увеличением оборота ценных бумаг, многие перешли в безналичную, физически неосязаемую (безбумажную) форму в виде записей в книгах учета и счетах, ведущихся на магнитных или иных носителях информации. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны). Объекты сделок на рынке ценных бумаг также называются инструментами рынка ценных бумаг, фондами (в значении "денежные фонды") или фондовыми ценностями. В случае если ценные бумаги не существуют в физически осязаемой форме или их бумажные бланки помещаются в специальные хранилища, владельцу ценной бумаги выдается документ, удостоверяющий его право собственности на ту или иную фондовую ценность. Этот документ называется сертификатом ценной бумаги. Сертификаты ценных бумаг могут выпускаться и на предъявителя для замещения собой нескольких однородных ценных бумаг (подобно денежным купюрам различного достоинства). В последнем случае сертификат не содержит информации о владельце фондовой ценности.

# Функции рынка ценных бумаг

Любая деятельность в сфере экономики направлена на увеличение прибыли. Одним из средств увеличения прибыли является вложение (инвестирование), поэтому важно выбрать наиболее целесообразный рынок для инвестирования капитала. Рынок ценных бумаг является рынком для инвестиций, привлечения незадействованного капитала. Так как существуют различные виды рынков для инвестирования, рынку ценных бумаг приходится выдерживать жесткую конкуренцию, на которую влияет ряд факторов: уровень доходности рынка, уровень риска, уровень налогообложения и др.

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

1. коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операции на данном рынке;
2. ценовая функция, т.е. рынок, обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.;
3. информационная функция, т.е. рынок, производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;
4. регулирующая функция, т.е. рынок, создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

перераспределительную функцию;

функцию страхования ценовых и финансовых рисков.

*Перераспределительная функция* условно может быть разбита на три подфункции:

* перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
* перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
* финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

## Основные звенья рынка ценных бумаг

В зависимости от того, какой классификационный признак кладется в основу, рынок ценных бумаг может быть условно разделен на отдельные сектора (рынки в более узком значении этого слова) несколькими различными способами.

Возможные классификации рынка ценных бумаг различаются по следующим основным признакам: эмитентам; экономической природе ценных бумаг; связи ценных бумаг с их первичным размещением и последующим обращением; длительности периодов привлечения временно свободных средств; способу выплаты дохода; территориям, на которых обращаются ценные бумаги; уровню риска.

Ценные бумаги выпускаются разными субъектами. В самом общем виде выделяются три основные группы их эмитентов: государство, частный сектор, иностранные субъекты. Соответственно все ценные бумаги могут быть условно отнесены к государственным, частным или международным. В составе каждой из основных групп эмитентов просматриваются отдельные подгруппы. Например, государственные ценные бумаги могут выпускаться центральным правительством, органами власти на местах, отдельно относительно независимыми государственными учреждениями (почтой, железнодорожной службой и др.), а также организациями, пользующимися государственной поддержкой. Среди ценных бумаг, выпускаемых частным сектором, выделяются ценные бумаги промышленных фирм, коммерческих банков, инвестиционных фондов и др. Международные ценные бумаги делятся как по валютам, в которых исчисляются их стоимости, так и по видам эмитентов.

Исходя из экономической природы инструментов рынка ценных бумаг в их составе могут быть выделены ценные бумаги выражающие отношения совладения; ценные бумаги, посредующие кредитные отношения; производные фондовые ценности.

К ценным бумагам, выражающим отношения совладения (долевым ценным бумагам), относятся акции. В состав ценных бумаг, посредующих кредитные отношения, входят различные формы долговых обязательств: облигации, казначейские ноты, казначейские векселя и др. К производным документам фондового рынка относятся обратимые облигации (например, облигации, которые спустя определенное время могут быть обменены на акции), обратимые привилегированные акции (привилегированные акции, которые в некоторый период времени обмениваются на обыкновенные акции), специальные ценные бумаги банков и некоторые другие инструменты. Отдельную разновидность производных фондовых ценностей представляют права и обязанности, вытекающие из опционных контрактов, т.е. договоров, в соответствии с которыми одна из сторон приобретает возможность купить или продать некоторые ценные бумаги по фиксированной цене на определенный момент времени в будущем, а другая сторона обязуется при необходимости обеспечить реализацию указанного права.

В цепочке сделок по купле-продаже ценной бумаги одна всегда является первой (первичной), обеспечивающей поступление фондовой ценности на рынок. Все остальные носят вторичный (производный) характер, ибо они связаны с перепродажей уже поступившего на рынок инструмента другим субъектам. Учитывая существенные различия в способах первоначального размещения ценных бумаг и их последующего обращения, выделяют первичный и вторичный рынки ценных бумаг. Первичный рынок ценных бумаг - это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Вторичный рынок является рынком, где производится купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг.

Принимая во внимание длительность периодов, на которые привлекаются временно свободные денежные средства, в составе рынка ценных бумаг выделяют денежный рынок и рынок капиталов. На денежном рынке можно привлечь временно свободные средства на небольшой период (до одного года). На рынке капиталов денежные ресурсы привлекаются на длительные сроки (более одного года). В свою очередь, на рынке капиталов обращаются среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги. Классификация ценных бумаг по длительности периодов, на которые привлекаются временно свободные денежные средства, относится главным образом к долговым инструментам, ибо ценные бумаги, выражающие отношения совладения, как правило, выпускаются на неопределенно долгое время.

Исходя из механизма выплаты доходов различаются ценные бумаги с фиксированным доходом и ценные бумаги с изменяющимся (плавающим) доходом. Обычно твердый фиксированный процентный дохода приносят облигации и иные виды долговых инструментов. Однако фиксированные доходы могут выплачиваться и привилегированным акциям, поэтому разделение ценных бумаг на сферы в данном разрезе не совпадает с классификацией исходя из экономической природы фондовых ценностей.

С учетом территорий, на которых обращаются ценные бумаги, выделяют: региональные (местные), национальные и мировые (международные) рынки ценных бумаг.

Ценные бумаги условно различаются по степени риска, связанного с их владением.

### Субъекты рынка ценных бумаг

Фондовые ценности могут выпускаться для первичного размещения на рынке, обращаться на нем (продаваться и покупаться), погашаться (т.е. изыматься из обращения с выплатой владельцам определенной компенсации), выступать в качестве объекта залога и страхования, быть предметом заключения срочных контрактов и являться объектами иных операций. Субъекты, принимающие участие в указанных операциях с ценными бумагами, являются участниками рынка ценных бумаг.

Ввиду многообразия операций с фондовыми ценностями и многогранности функций, которые выполняются разными участниками рынка ценных бумаг, можно классифицировать их по следующим признакам: по характеру экономического поведения, по уровню профессиональности и видам деятельности по ценным бумагам, по отношению к гражданству конкретной страны.

Принимая во внимание характер экономического поведения различных участников рынка ценных бумаг, их можно разделить на государство, население и коммерческие организации (институциональных участников). В свою очередь, коммерческие организации делятся на нефинансовые и финансовые. К последним относятся: коммерческие банки, инвестиционные банки, страховые компании, инвестиционные фонды, пенсионные фонды и др.

С учетом того, является ли деятельность по ценным бумагам основной для того или иного субъекта, выделяют профессиональных и непрофессиональных участников рынка ценных бумаг. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, как правило, имеют разрешение (лицензию) от органов государственного регулирования или саморегулирующихся организаций, действующих на финансовом рынке, на осуществление некоторого вида деятельности по ценным бумагам.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг подразделяется на следующие виды:

* перераспределение денежных ресурсов и финансовое посредничество,
* брокерская деятельность,
* дилерская деятельность,
* деятельность по организации торговли ценными бумагами,
* организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами,
* депозитарная деятельность,
* консультационная деятельность,
* деятельность по ведению и хранению реестра акционеров,
* расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам,
* расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам (в связи с операциями с ценными бумагами).

На основании Указа Президента РФ от 4.11.1994г. "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации" и закона "О рынке ценных бумаг" можно дать следующие определения каждого вида деятельности и указать основные типы профессиональных участников, которые ей соответствуют.

Брокерской деятельностью признается совершение сделок с ценными бумагами на основе договоров комиссии и поручения (финансовый брокер).

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет, путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам (инвестиционная компания).

Деятельность по организации торговли ценными бумагами - это предоставление услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (фондовые биржи, фондовые отделы товарных и валютных бирж, организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами).

Депозитарной деятельностью признается деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги (специализированные депозитарии, расчетно-депозитарные организации, депозитарии инвестиционных фондов).

Консультационной деятельностью признается предоставление юридических, экономических и иных консультаций по поводу выпуска и обращения ценных бумаг (инвестиционный консультант).

Деятельность по ведению и хранению реестра - это оказание услуг эмитенту по внесению имени [наименования] владельцев именных ценных бумаг в соответствующий реестр. (специализированные регистраторы).

Расчетно-клиринговой деятельностью по ценным бумагам признается деятельность по определению взаимных обязательств по поставке [переводу] ценных бумаг участников операций с ценными бумагами (Расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

Расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам - это деятельность по определению взаимных обязательств и/или по поставке [переводу] денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами (расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

##### Согласно действующему законодательству, профессиональные участники рынка ценных бумаг имеют право совмещать различные виды деятельности, за исключением совмещения деятельности дилера или брокера с посреднической.

##### Правовые основы деятельности на рынке ценных бумаг

Российское законодательство определяет ценную бумагу как документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Различными видами ценных бумаг являются государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Ценные бумаги существовали в России и в советский период, однако, внутреннего фондового рынка как такового не было. Эмитентом ценных бумаг, в конечном счете, выступало государство в лице государственных предприятий и организаций, оно же являлось одной из сторон в подавляющем большинстве сделок с ценными бумагами. С преобразованием экономики в рыночную началось использование государственных обязательств в качестве средства платежа, а затем и их спекулятивное обращение между различными субъектами хозяйственного оборота. Резкое увеличение числа фондовых операций началось в процессе акционирования и приватизации, и первыми широко продаваемыми и покупаемыми бумагами, в том числе при участии физических лиц, стали приватизационные чеки (ваучеры). Далее, по мере прохождения различных этапов приватизации, на рынок выбрасывалось все большее количество акций различных эмитентов, и акции стали наиболее торгуемым видом ценных бумаг. В целях правового регулирования ценных бумаг и их обращения издавались сменяющие друг друга нормативные акты, число которых к настоящему времени перевалило за полторы тысячи, и они постепенно сформировали ту модель фондового рынка, которая существует на текущий момент.

Объектом сделок на фондовом рынке являются, главным образом, эмиссионные ценные бумаги. Эмиссионная ценная бумага отличается наличием следующих обязательных признаков:

а) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением формы и порядка, установленных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»;

б) размещается выпусками;

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

Наиболее торгуемыми являются акции, представляющие собой, согласно указанному закону, эмиссионные ценные бумаги, закрепляющие права их владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

По типам эмиссионные ценные бумаги делятся на именные и предъявительские, а по форме – на:

1. Именные документарные ценные бумаги

2. Именные бездокументарные ценные бумаги

3. Документарные ценные бумаги на предъявителя

Документарные бумаги существуют в бумажной (наличной) форме. Бездокументарные бумаги существуют только в виде записей по счетам в реестре. По именным ценным бумагам, независимо от формы их выпуска, ведется реестр. По ценным бумагам на предъявителя осуществление прав производится в момент их предъявления владельцем. В России разрешен только выпуск облигаций на предъявителя, выпуск акций на предъявителя ограничен.

Бездокументарные бумаги упрощают процесс их обращения и передачи прав собственности и снижают издержки эмитента на их выпуск.

Базовым документом, закрепляющим основы законодательства о ценных бумагах, является Гражданский кодекс РФ, определяющий понятие ценных бумаг, их виды, требования к ним, субъекты прав, закрепленных ценной бумагой, общий порядок передачи и осуществления прав по ценным бумагам, особенности фиксации прав, вытекающих из бездокументарных ценных бумаг и их обращения.

Основным специальным актом, определяющим устройство и регулирующим фондовый рынок, является Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Этим Федеральным законом регулируются отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Во исполнение и в соответствии с вышеназванными законами были изданы многочисленные подзаконные акты, среди которых подавляющее большинство составили акты Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ).

Ряд документов закрепил правила деятельности различных видов профессиональных участников рынка ценных бумаг, определенных законом «О рынке ценных бумаг». Это:

* Постановление ФКЦБ от 11 октября 1999 г. № 9 «Об утверждении правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»,
* Постановление ФКЦБ от 16 октября 1997 г. № 36 «Об утверждении положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения»,
* Постановление ФКЦБ от 17 октября 1997 г. № 37 «Об утверждении положения о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги»,
* Постановление ФКЦБ от 2 октября 1997 г. № 27 «Об утверждении положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг»,
* Постановление ФКЦБ от 16 ноября 1998 г. № 49 «Об утверждении положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг».

Поскольку законом установлено обязательное лицензирование профессиональной деятельности на фондовом рынке и обязательная аттестация специалистов, непосредственно осуществляющих такую деятельность, существуют документы, определяющие требования, предъявляемые к профессиональным участникам; к их сотрудникам, занимающим определенные должности; порядок лицензирования и аттестации, а также ограничения при осуществлении различных видов профессиональной деятельности на фондовом рынке, в частности:

* Постановление ФКЦБ от 23 ноября 1998 г. № 50 «Об утверждении положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»,
* Постановление ФКЦБ от 20 января 1998 г. № 3 «Об утверждении совместного с Центральным Банком Российской Федерации положения об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию»,
* Постановление ФКЦБ от 2 сентября 1999 г. № 6 «Об утверждении положения о системе квалификационных требований к руководителям, контролерам и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также к индивидуальным предпринимателям - профессиональным участникам рынка ценных бумаг»,
* Приказ ФКЦБ от 10 января 1997 г. № 3 и Минфина от 9 января 1997 г. № 1 «Об утверждении программы аттестации специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг».

Значительный массив документов посвящен защите интересов инвесторов, организации контроля, отчетности и раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Среди них можно выделить:

* Постановление ФКЦБ от 15 июня 1998 г. № 23 «Об утверждении временного положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг»,
* Федеральный закон от 12 февраля 1999 года «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»,
* Постановление ФКЦБ от 6 ноября 1998 г. № 45 «Об утверждении временного положения о представлении отчетности профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами»,
* Постановление ФКЦБ от 29 ноября 1999 г. № 10 «О некоторых вопросах раскрытия информации на рынке ценных бумаг»,
* Постановление ФКЦБ от 26 ноября 1996 г. № 21 «Об утверждении временного положения об учетных регистрах и внутренней отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг».

С целью организации обращения ценных бумаг на фондовом рынке, учета прав, закрепленных ценными бумагами, предоставления возможности физическим и юридическим лицам совершать сделки на рынке ценных бумаг и осуществлять другие права, вытекающие из ценных бумаг, законодательством определены различные виды профессиональной деятельности на фондовом рынке, а также - права и обязанности профессиональных участников рынка, осуществляющих такую деятельность.

###### Первичный и вторичный рынок ценных бумаг

Финансовый рынок делится на первичный и вторичный. Первичный финансовый рынок формируется за счет эмиссии ценных бумаг предприятиями. Продажа ценных бумаг может быть прямой и косвенной. Прямое инвестирование - это публичная продажа ценных бумаг населению или незначительному числу инвесторов институционального типа. Косвенное инвестирование - это продажа ценных бумаг через посредника, им является обычно банк или брокерская контора. При этом предприятие заключает договор с дилером по продаже ценных бумаг.

Вторичный рынок - это повторная купля-продажа ранее эмитированных ценных бумаг.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации:

* подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных,
* публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами как приватизация, создание новых акционерных обществ, финансирование государственного долга через выпуск ценных бумаг, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т.п.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг:

* частное размещение;
* публичное предложение.

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение - это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов.

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

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

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

* организованный (биржевой) рынок
* неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Фондовая биржа

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

*Фондовая биржа* - это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.

Признаки классической фондовой биржи:

1) это централизованный рынок, с фиксированным местом торговли, т.е. наличием торговой площадки;

2) на данном рынке существует процедура отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен и т.д.);

3) существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;

4) наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;

5) централизация регистрации сделок и расчетов по ним;

6) установление официальных (биржевых) котировок;

7) надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

*Функции фондовой биржи:*

а) создание постоянно действующего рынка;

б) определение цен;

в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цена и условия обращения;

г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;

д) выработка правил;

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

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

Фондовая биржа выступает в качестве торгового, профессионального и технологического ядра рынка ценных бумаг, кроме того, биржа является предприятием.

В международной практике существуют различные организационно-правовые формы бирж:

* неприбыльная корпорация (Нью-Йоркская биржа);
* неприбыльная членская организация (Токийская биржа);
* товарищество с ограниченной ответственностью (Лондонская и Сиднейская биржи);
* полугосударственная организация (Франкфуртская биржа);
* прочие формы.

И в международной и в российской практике биржи функционируют в группе дочерних компаний и структур, выполняющих вспомогательные функции. Создание при бирже дочерних юридических лиц используется для следующих целей:

а) организация отдельных торговых площадок (фьючерсные рынки и т.д.),

б) создание клирингово-расчетных и депозитарных организаций,

в) удаления "за рамки" биржи коммерческих операций и услуг, не соответствующих неприбыльному статусу фондовой биржи.

К торгам на биржах обычно допускаются лишь достаточно качественные и высоколиквидные ценные бумаги, что создает возможность формирования непрерывного их рынка. К биржевым торгам допускаются ценные бумаги, валюта, драгоценные металлы. Различают кассовые, срочные и межбиржевые сделки. Кассовые сделки подлежат исполнению немедленно после регистрации и оплаты. К срочным сделкам относятся операции с биржевым товаром, подлежащие исполнению после регистрации через определенное время. К межбиржевым сделкам относятся сделки, совершаемые через посредство двух или более бирж.

Листинг - это процедура включения акций какой либо компании в торговлю на данной бирже. Биржа предъявляет определенные требования к предприятиям, чьи ценные бумаги покупаются и продаются на данной бирже. Бумаги, допущенные к обращению на бирже, проходят аудиторский контроль биржи на основе изучения документации за последние пять лет. Ценные бумаги, зарегистрированные на бирже, имею обычно более высокую котировку.

Котировка ценных бумаг - это установление их курса. Курс ценной бумаги находится в прямой зависимости от дохода на эту ценную бумагу и в обратной от банковского процента.

Для понимания процессов на рынках ценных бумаг используют специальные индексы. Одним из наиболее популярных в мире является индекс Доу Джонса (Dow Jones). Этот индекс включает в себя индексы цен четырех групп акций и пяти групп облигаций. Индексы четырех групп акций основываются на усредненных ценах представительных акций: 30 промышленных, 20 железнодорожных, 1 - в области коммунальных услуг и 64 в разных отраслях, в силу чего они считаются репрезентативными для общей динамики рынка ценных бумаг (акции котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже). Индекс NASDAQ отражает оборот акций на внебиржевом рынке (свыше 4200 наименований). NYSE Composite Index учитывает курсы всех акций, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (свыше 2200 наименований). В России рассчитываются, например, индекс компании АК&М и индекс РТС.

**Значение фондового рынка для инвестиционного процесса**

В решении глобальных проблем, стоящих перед российской экономикой, свою важную роль призван сыграть российский фондовый рынок. Его задачами являются, прежде всего, привлечение инвестиций в экономику страны, обеспечение их эффективного ис­пользования. Очевидно, что в короткое время необхо­димо обеспечить восстановление российского рынка корпоративных ценных бумаг, заложить новый механизм взаимодействия регулирующих органов и участ­ников этого рынка.

События августа 1998 г. весьма ощутимо сказались на финансовом рынке. Снизились цены акций россий­ских предприятий, резко упали объемы торгов на мно­гих рынках, некоторые биржевые площадки вообще вынуждены были прекратить торговлю. Цена, напри­мер, акции ОАО «Газпром» (одного из наиболее ликвидных инструментов фондового рынка), составляв­шая в сентябре 1997 г. 1,78 долл., опустилась в октябре 1998 г. до своего исторического минимума — 4 цента за акцию. Индекс РТС за это же время снизился более чем в 10 раз, сводный фондовый индекс ММВБ — в почти в 4 раза (см. рисунок).

**Оборот рынка акций и СФИ ММВБ**

**Оборот, млн. руб.**

# СФИ ММВБ

Оборот, млн. руб.

250

200

150

100

50

0

2500

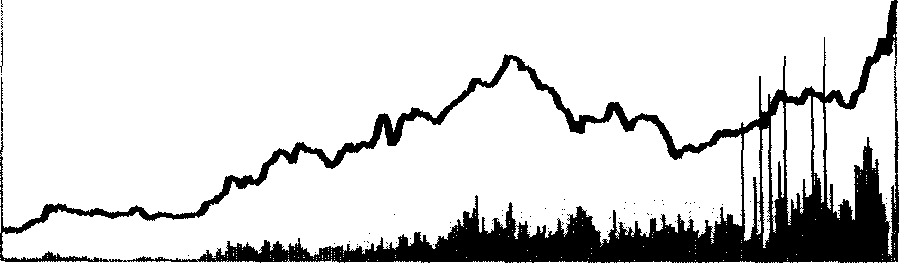
2000

1500

1000

500

0



02.11.98 24.02.99 18.06.99 05.10.99 31.01.00

Посткризисное развитие финансовых рынков пока­зывает, что движение капитала чутко реагирует на по­явление сигналов с любой стороны, будь то измене­ния в правительстве или показатели развития эконо­мики. За короткое время объем финансового рынка то резко многократно возрастал, то так же быстро падал. Природа капитала оставалась спекулятивной. За де­вять месяцев 1999 г. из общей суммы финансовых ин­вестиций российских предприятий и организаций на долю долгосрочных финансовых вложений пришлось 23,5% против 35,4% в январе-сентябре 1998 г. На долю краткосрочных вложений в январе-сентябре 1999 г. пришлось 76,5% против 64,6% год назад.

Фондовый рынок стал стратегически важной отрас­лью экономики, которая не в полной мере выполняет свое главное предназначение — мобилизовать инвес­тиции и обеспечить трансформацию накоплений в до­ступные для производства финансовые ресурсы. Кор­ни кризиса сферы ценных бумаг, безусловно, следует искать в проблемах российской экономики. Однако в значительной мере кризис связан и с отсутствием понимания, интереса и желания государственных влас­тей всех уровней использовать возможности этой по­тенциально важной отрасли. В настоящее время име­ются и потребности, и возможности для создания ци­вилизованного фондового рынка. Для этого необхо­димо определить национальные приоритеты и про­граммы развития фондового рынка, систему конкрет­ных действий по их реализации, способы мобилиза­ции максимально возможного числа участников рын­ка и имеющихся ресурсов для решения соответствую­щих задач.

Потенциал восстановления и развития рынка акций и нового рынка облигаций, на которых пока домини­рующую роль играют крупнейшие российские компа­нии, очень высок. Однако развитие корпоративных рынков возможно только при принятии Правительст­вом Российской Федерации всесторонне обоснован­ной и юридически подкрепленной промышленной по­литики. Быстрое развитие корпоративных рынков, в том числе региональных, будет служить индикатором переключения спекулятивного спроса на инвестиции в реальный сектор экономики. За 9 меся­цев 1999 г. прямые иностранные инвестиции увеличи­лись более чем в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако, должен крайне на­стораживать тот факт, что портфельные иностранные инвестиции снизились со 192 до 9 млн. долл., что составляет менее 5% от уровня предыдущего года. Доля же их в общем объеме иностранных инвестиций, кото­рая и ранее составляла очень незначительную величи­ну, упала практически до нуля — 0,03%.

Приложение 1 демонстрирует аккумуляцию акций российских эмитентов у иностранных институциональных инвесторов.

##### Участники фондового рынка

Инвесторы принимают решения о вложениях в ценные бумаги ради следующих основных целей:

1. получение регулярных платежей в виде дивиденда по акциям или процента по облигациям;
2. получение дохода в виде прироста капитала (разницы цен покупки и продажи ценной бумаги)
3. защита своих сбережений от инфляции

Если в развитых странах для инвестора важны первые две цели, то в России защита от инфляции также имеет не менее важное значение. Конечно, есть старое проверенное средство защиты сбережений от обесценивания - доллар США. Но проблема в том, что хранение сбережений в долларах не может приносить их владельцу деньги, т. е. его сбережения не работают. Когда инвестор выбирает, куда вложить деньги с максимально возможным доходом и минимальным риском, он обращается к финансовому посреднику. Финансовыми посредниками являются специализированные институты, оказывающие инвесторам услуги на финансовых рынках. Среди них можно выделить три основные группы:

- кредитные организации (коммерческие банки),

- небанковские финансовые институты (страховые компании, пенсионные фонды),

- инвестиционные институты.

Последние могут предоставлять инвесторам услуги по покупке\продаже ценных бумаг на организованном рынке (фондовой бирже) и коллективному инвестированию. Под коллективным инвестированием подразумевается вложение средств в инвестиционный институт, который осуществляет операции с ценными бумагами за свой счет и выплачивает доходы вкладчикам из полученной прибыли.

Инвестиционные институты предоставляют услуги не только физическим лицам, но и юридическим лицам. В развитых странах банки и небанковские финансовые институты весьма активно инвестируют в ценные бумаги; более того, многие из таких институтов имеют лицензию брокера или дилера. У каждого из них своя цель для операций на рынке ценных бумаг.

Инвестиционные цели финансовых посредников

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Финансовые посредники | Основная деятельность | Цели инвестиций в ценные бумаги | Инвестиционные предпочтения |
| Коммерческие банки | Привлечение депозитов и предоставление кредитов | Получение более высокой доходности, чем доходность по кредитным операциям | Краткосрочные бумаги, инструменты денежного рынка |
| Пенсионные фонды | Выплата пенсии вкладчику с момента его выхода на пенсию | Получение доходов от инвестиций и их накопление для выплаты в долгосрочном периоде. Защита сбережений вкладчика от инфляции | Долгосрочные облигации и акции |
| Страховые компании | Выплата средств по страховым полисам | Поддержание постоянной нормы прибыли для выплаты вкладчику в любой момент. | Краткосрочные и долгосрочные облигации, акции |
| Паевые фонды | Объединение средств мелких инвесторов для их вложений в ценные бумаги и выплата вкладчикам доходов | Обеспечение высоких доходов вкладчикам | Краткосрочные и долгосрочные облигации, акции, инструменты денежного рынка. |

Таким образом, разные финансовые институты предпочитают инвестировать в разные ценные бумаги в зависимости от специфики своей основной деятельности. Для разных целей инвестиций пригодны разные виды финансовых активов.

Для получения дохода наиболее подходят банковские депозиты и купонные (процентные) облигации.

Для прироста капитала инвестору наиболее подходят акции, паи инвестиционных фондов, инструменты денежного рынка, производные ценные бумаги и бескупонные краткосрочные облигации.

Ценные бумаги, которые в основном приобретаются для получения дохода, считаются инвестициями низкого и среднего уровня риска. Ценные бумаги, приобретаемые с целью прироста капитала, считаются инвестициями высокого уровня риска.

Можно обозначить следующий принцип зависимости между риском инвестиций и доходом: *чем выше риск инвестиций в ценную бумагу, тем более высокого дохода ожидает инвестор.* Соответственно, чем дольше срок инвестирования, тем более высокого дохода ожидает инвестор, так как риск инвестиций увеличивается.

В Приложении 2 приведен рейтинг акций российских компаний.

В России большинство финансовых институтов, за исключением банков, инвестируют в ценные бумаги, пользуясь услугами инвестиционных институтов – брокерских фирм (инвестиционных компаний). Основной вид деятельности инвестиционной компании - оказание услуг физическим и юридическим лицам по покупке и продаже ценных бумаг. Такие услуги имеют право оказывать только фирмы, имеющие лицензии профессионального участникам рынка ценных бумаг. В России к профессиональным участникам рынка относятся преимущественно инвестиционные компании, паевые фонды и коммерческие банки. В развитых и ряде развивающихся стран профучастниками фондового рынка являются и небанковские финансовые институты - страховые компании, пенсионные фонды. В России эти виды финансовых услуг получили пока недостаточное развитие, этим и объясняется сравнительно небольшая активность подобных институтов на фондовом рынке.

Развитие "розничных" операций с мелкой и средней клиентурой своим первым следствием может иметь совершенствование системы институциональных инвесторов. Развитие интернет-трейдинга позволило рынку сделать весьма существенный шаг вперед в этом направлении. Среди российских брокеров выделилось несколько компаний, которые существенно обгоняют остальные по обороту торгов именно благодаря внедрению новых информационных решений.

##### Инфраструктура фондового рынка

Кроме инвестиционных институтов и коммерческих банков к профессиональным участникам фондового рынка относятся также специализированные расчетно-депозитарные организации, реестродержатели, а также институты, имеющие лицензию организаторов торговли ценными бумагами - фондовые биржи и внебиржевые торговые системы. Эта группа институтов составляет инфраструктуру фондового рынка. Некоторые виды деятельности инфраструктурных организаций не признаются видами коммерческой деятельности (деятельность по организации торговли), таким институтам запрещены не только собственные торговые операции на фондовом рынке (бирже), но даже собственные инвестиции в ценные бумаги.

При заключении сделки с ценными бумагами происходит передача прав собственности от одного владельца бумаг к другому. Из этого следует, что при переходе прав собственности на именные ценные бумаги реестродержатель эмитента (организация, которая ведет реестр владельцев именных эмиссионных ценных бумаг) должен внести соответствующие изменения в реестр. Эта процедура упрощается за счет депозитария (кастодиана) – института, которому участники биржевой торговли передают ценные бумаги своих клиентов на хранение до момента их продажи. Ценные бумаги каждого клиента каждого брокера – участника торгов учитываются на отдельном счете, который называется счетом депо. При передаче бумаг от одного собственника к другому депозитарий делает записи на соответствующих счетах.

Для упрощения этой процедуры реестродержатель может открыть в реестре счет одному депозитарию вместо множества владельцев. Это особо важно, если у эмитента много акций в обращении и много мелких владельцев. Процедура открытия счета депозитарию в системе ведения реестра называется методом номинального держания ценных бумаг. Бумаги клиентов учитываются в реестре на счете номинального держателя, который не является владельцем.

Банковские депозитарии в России можно условно разделить на чисто российские и принадлежащие крупным иностранным банкам. Количество дееспособных российских кастодианов значительно сократилось после кризиса. Несмотря на жесткие конкурентные условия, банки-кастодианы будут продолжать развиваться, и до конца 2000 года должно произойти их окончательное позиционирование на рынке. Некоторые крупные и средние российские банки сейчас активно развивают депозитарные услуги, но на "раскрутку" этого продукта необходимо значительное время и ресурсы. С учетом отмеченной ранее тенденции к консолидации бизнеса, представляется, что число кастодиальных банков не достигнет докризисного уровня. Вероятно, начнется естественное расслоение кастодианов на универсальные и узкоспециализированные.

По законодательству, брокер также может выступать номинальным держателем ценных бумаг, принадлежащих его клиентам, в депозитариях или регистраторах (реестродержателях), осуществляющих учет прав на ценные бумаги. В свою очередь, депозитарий, ведущий учет прав на совокупность ценных бумаг, принадлежащих одному лицу, выступает номинальным держателем этих бумаг перед регистраторами, ведущими реестры владельцев ценных бумаг по каждому из эмитентов. Регистратор же непосредственно взаимодействует с эмитентом при осуществлении корпоративных действий.

С целью надлежащего информационного обмена между эмитентами и владельцами ценных бумаг, необходимого для реализации последними прав, вытекающих из ценных бумаг, каждый из участников цепочки «брокер-депозитарий-регистратор-эмитент» обязан своевременно предоставлять сведения о владельцах ценных бумаг, находящихся в их номинальном держании, а также доводить до сведения клиентов корпоративную информацию, исходящую от эмитента, в порядке, регламентированном соответствующими нормативными актами.

Таким образом, даже при интенсивном обороте ценных бумаг, достигается постоянное обновление сведений о принадлежности прав, закрепленных ценными бумагами, определенным владельцам, и возможность осуществления ими этих прав, что особенно важно для обладателей акций акционерных обществ, составляющих основную массу ценных бумаг, торгуемых на фондовом рынке.

Инфраструктура российского фондового рынка за последнее время существенно усовершенствовалась, однако, положительные изменения могут происходить и далее. Тенденция доминирования иностранных инвесторов на российском фондовом рынке приведет к продолжению начавшейся с августа 1998 г. консолидации финансовой инфраструктуры, укрупнению брокерских и регистраторских компаний, ликвидации или объединению некоторых расчетных депозитариев, клиринговых центров и фондовых бирж. Влияние иностранных инвесторов и выдвигаемые ими требования по оперативности и качеству обслуживания, управлению рисками будет также в немалой степени способствовать возрастанию роли информационных технологий.

###### Торговые площадки

Заключение сделок с ценными бумагами происходит при участии фондовых бирж, являющихся организаторами торговли. Юридические и физические лица, не являющиеся профессиональными участниками, могут заключать сделки через посредство брокеров, аккредитованных на соответствующих биржах.

В России фондовая биржа считается профессиональным участником фондового рынка, осуществляющим на нем деятельность по организации торговли ценными бумагами. Фондовая биржа не имеет права совмещать деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарно-расчетной деятельности. Кроме фондовых бирж, организаторами торговли ценными бумагами признаются фондовые отделы товарных и валютных бирж и электронные системы торговли ценными бумагами.

Фондовые биржи в РФ, как и во многих странах мира создаются в форме некоммерческих партнерств, т.е. организаций, целью которых не является получение прибыли. Основная цель биржи - создание условий для осуществления коммерческой деятельности ее членами или другими участниками торгов.

В России биржи организованы по американскому образцу - в форме некоммерческих партнерств; такая же организационная структура характерна и для большинства бирж развитых стран. Однако, в некоторых странах (ряд земель Германии, в Австрии) есть биржи, создаваемых в публично-правовой форме (нет членства и процедуры приема в члены биржи, а торговать может каждый, кто заплатил взнос).

Торговать на бирже могут только члены биржи. Членами биржи (фондового отдела биржи) могут быть только юридические лица - профессиональные участники фондового рынка, имеющие лицензию на брокерскую и дилерскую деятельность. Брокерская фирма, желающая вступить в члены биржи, обязана пройти процедуру приема.

У каждой фондовой биржи (фондового отдела) есть свое руководство и штат сотрудников, но никто из них не имеет права сам осуществлять торговые операции. Задача сотрудников биржи - обеспечивать ее нормальное функционирование.

Основными площадками по торговле акциями в России являются:

* Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ, точнее – ее фондовая секция)
* Московская фондовая биржа (МФБ)
* Фондовая биржа “РТС”

Каждая из этих площадок имеет лицензию ФКЦБ на право осуществления деятельности по организации торговли ценными бумагами. В большинстве регионов существуют местные фондовые биржи или фондовые отделы валютных бирж.

Функции общенационального центра по торговле финансовыми инструментами в России выполняет Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), созданная в 1992 г., где существует несколько секций - по торговле валютой, государственными ценными бумагами и акциями. Как правило. Иностранные инвесторы в России работают в основном через фондовую биржу « РТС».

Торги на биржах ведутся по рабочим дням в строго определенное время. Так, МФБ, ММВБ и РТС работают с 11 до 18.00 по московскому времени. На МФБ с 18 до 18.15 по московскому времени также проходит дополнительная сессия, в ходе которой продаются мелкие пакеты– менее 1000 акций.

При осуществлении операций на торговых площадках риск операций на них существенно возрастает, если они не имеют лицензию организатора торговли.

Биржа может устанавливать минимальный размер приобретаемого пакета (лота) по каждой конкретной акции. Размер пакета зависит от конкретной биржи. Так, на МФБ минимальный пакет, продаваемый на основной сессии, составляет 1000 акций, на дополнительной – всего 10 акций. На ММВБ минимальный пакет зависит от цены акций данного эмитента – чем выше цена, тем меньше величина пакета. Например, минимальный лот по акциям Сбербанка и ЛУКойла - 1 акция, по остальным акциям – 100 акций. В РТС обращаются только крупные пакеты акций, чаще всего там лоты исчисляются не по количеству акций, а по минимальной сумме – по акциям наиболее надежных эмитентов (“голубым фишкам”) – $ 10 000.

Оплата и поставка ценных бумаг участникам сделки на бирже осуществляется через систему клиринга (взаимозачетов) и систему платежа. Депозитарий биржи может хранить на счетах депо не только ценные бумаги продавцов, но и деньги покупателей. При заключении сделки депозитарий биржи одновременно передает бумаги покупателю, а деньги продавцу посредством соответствующих записей на счетах депо участников сделки. Такая система называется системой поставки против платежа. При поставке против платежа риск неоплаты или несвоевременной поставки ценных бумаг практически равен нулю.

При большом ежедневном числе сделок осуществление поставки против платежа для каждой пары участников торгов очень сложно, по этой причине на биржах существуют системы клиринга или взаимозачетов. Систему клиринга осуществляет так называемый расчетный банк – т.е. банк, где все брокеры - члены данной биржи открывают счета, по которым проводятся платежи за ценные бумаги. Технология клиринга на бирже заключается в обработке электронной платежной системой банка сделок каждого участника торгов, заключенных с другими участниками на данный период времени. Цель клиринга – установление и подтверждение параметров всех заключенных в торговой системе сделок. Клиринг на бирже осуществляется непрерывно в течение всего времени торгов.

Таким образом, сделки, заключенные на бирже, позволяют уменьшить риск участников сделки, более того, сделать его практически равным нулю.

Биржевая инфраструктура будет продолжать совершенствоваться. Среди организаторов торговли основными действующими лицами сейчас выступают крупнейшие биржевые группы (ММВБ-НДЦ и РТС-ДКК), имеющие в своем составе расчетные депозитарии. Конкуренция между ними будет вестись как путем расширения спектра предлагаемых услуг, так и через установление демпинговых тарифов, в том числе за депозитарное обслуживание.

###### Покупка и продажа ценных бумаг через брокера

Любой инвестор - физическое или юридическое лицо - для совершения операций с акциями может обратиться в брокерскую фирму. Он заключает с брокером договор на оказание брокерских услуг, в котором указывается заказ, его сроки, цена, комиссионные. Комиссионные брокерская фирма удерживает при каждой сделке с ценными бумагами в виде определенного процента от суммы сделки. Комиссия за сделку с ценными бумагами в брокерских фирмах, как правило, меняется в зависимости от суммы сделки – чем больше сумма сделки, тем меньше ставка комиссии. Обычно она колеблется от 0,05% до 0,30%.

Поручения брокерам со стороны клиентов на продажу или покупку ценных бумаг даются в форме приказов. Биржевые приказы (приказы клиентов брокерам) с точки зрения ограничения цены могут даваться в следующих формах.

Рыночный приказ - приказ на покупку или продажу определенного рода акций по наиболее выгодной текущей цене, т.е. приказ купить акции по самой низкой цене или продать по самой высокой цене на момент получения этого приказа.

Лимитный приказ - приказ на покупку или продажу акций по специально оговоренной цене "или на более выгодных условиях", т.е. приказ в котором оговаривается минимальная цена продажи или максимальная цена покупки. Если этот лимит не достигается, приказ брокером не выполняется.

Буферный приказ - приказ брокеру осуществить куплю или продажу акций в тот момент, когда цена достигает оговоренного в нем уровня. Это означает, что по достижении "буферной цены" приказ автоматически превращается в рыночный. Обычное предназначение приказов этого вида -страхование от потенциальных потерь.

Буферный лимитный приказ - буферный приказ, который автоматически превращается в лимитный по достижении буферной цены.

**Неотложные меры по усилению инвестиционной направленности фондового рынка**

В результате финансового кризиса выявились недо­статки отечественного рынка ценных бумаг:

• Преобладающая направленность участников рынка на получение спекулятивного дохода и отсутствие интереса к долгосрочным вложениям.

• Недостаточная заинтересованность эмитентов в вы­ходе на открытый рынок капиталов, стремление удерживать крупные пакеты акций в собственности эмитентов, непонимание возможностей рынка в де­ле мобилизации капиталов.

• Неотработанность системы взаимодействия орга­нов государственного регулирования фондового рынка, отсутствие системы антикризисного регули­рования рынка; неспособность государства опера­тивно и результативно воздействовать на текущие процессы; конфликт интересов государственных ор­ганов, регулирующих рынок ценных бумаг.

• Наличие больших пробелов и противоречий в нор­мативно-правовой базе фондового рынка; слабый контроль за выполнением уже имеющихся законо­дательных актов и постановлений Правительства Российской Федерации по вопросам регулирования рынка ценных бумаг.

• Слабая вовлеченность отечественных индивидуаль­ных инвесторов в работу на рынке ценных бумаг.

Прежде всего, необходимо повысить мотивацию вложений инвесторов в ценные бумаги. Необходима государственная программа действий по выводу рос­сийских предприятий-эмитентов на фондовый рынок. Эта программа должна затрагивать практически весь спектр проблем, связанных с функционированием фондового рынка. Важным элементом такой програм­мы должна стать разработка индивидуальных программ (бизнес-планов) по выводу предприятий-эми­тентов на фондовый рынок; выработка индивидуаль­ных предложений по дальнейшей корпоративной по­литике предприятия, включая предложения по рест­руктуризации, санации и в необходимых случаях — банкротству.

Должна быть налажена работа с иностранными ин­весторами, направленная на преодоление их отчуж­денности, сложившейся за последние годы. Необхо­димо участие иностранных инвесторов в обсуждении и решении вопросов правоприменительной практики на рынке ценных бумаг, например, проведение совме­стной с юристами иностранных инвесторов работы по совершенствованию юридических стандартов россий­ского рынка ценных бумаг в рамках действующего за­конодательства.

Важное значение играет привлечение населения как инвестора. И введение налоговых льгот по операциям с эмиссионными ценными бумагами способствует активизации этого процесса. Осознавая необходимость обеспечения информационной прозрачности данного сегмента рынка, агентство «АК&М» и МРО ФКЦБ России приступили к составлению рейтинга профучастников, ориентированных на работу с инвесторами – физическими лицами. Приложение 3.

В налаживании эффективных инвестиционных процессов на фондовом рынке необходима помощь государства, особенно если речь идет о предприятиях, пакеты акций которых находятся в государственной собственности. Государство должно способствовать запуску инвестиционного механизма, обратить вни­мание руководителей компаний на фондовый рынок и заставить их соблюдать права акционеров.

**Заключение**

Российский фондовый рынок представляет собой один из развивающихся рынков. Он характерен наличием значительного числа акционерных обществ, большинство из которых не состоят в листинге ни одной из торговых площадок, но, тем не менее, представляет интерес для прямых инвестиций.

Отсутствие достаточной ликвидности является основной проблемой при портфельном инвестировании на российском рынке. Хотя значительное число компаний являются прибыльными, финансово устойчивыми и демонстрируют рост от 20 до 30% в год, тем не менее, они торгуются на рынке со значительным дисконтом относительно подобных компаний даже в развивающихся странах, не говоря о развитых. Все это свидетельствует о том, что при налаживании инфраструктуры рынка, проведении определенной работы, направленной на повышение открытости компаний для инвестора, даже без кардинальных макроэкономических улучшений, акции могут значительно вырасти.

За 1999 год наиболее сильно выросли в цене акции нефтегазовой отрасли. Причиной является то, что в настоящий момент основными отраслями экономики являются не наукоемкие производства, а сырьевые отрасли. Причем акции таких компаний продолжают оставаться недооцененными ввиду продолжающегося роста цен на энергоносители.

Из ценных бумаг на российских площадках обращаются в основном обыкновенные и привилегированные акции компаний. Зарождается сектор корпоративных долговых обязательств. Многие компании начинают видеть преимущества этого способа финансирования своей операционной деятельности. Кроме того, есть надежды на возрождение рынка производных ценных бумаг, которые бы дали возможность управлять валютными, процентными и портфельными рисками.

Перспективы фондового рынка в России представляются сейчас исключительно позитивными. Такое мнение высказала недавно британская деловая газета Financial Times. По мнению газеты, российскому фондовому рынку удалось, наконец, вырваться из состояния стагнации, и можно ожидать постепенного роста его ликвидности за счет притока сюда "свежих" денег со стороны иностранных инвесторов. Реструктуризация долгов России перед Парижским и Лондонским клубами кредиторов, безусловно, укрепит доверие инвесторов к внешним долгам страны и к корпоративным внешним обязательствам. Недавно компания «Сибнефть» рассчиталась в полном объеме по еврооблигациям транша 1997 года. Это было проведено в полном соответствии с условиями займа. Таким образом, мы видим, что рынок возвращается к цивилизованному состоянию.

Российский рынок акций пока реагирует на позитивные изменения в экономике страны не столь активно, как другие сегменты финансового рынка, так как он в наибольшей степени зависим от притока средства западных инвесторов. Но даже здесь, по оценкам аналитиков, ситуация может измениться к лучшему. В связи с тем, что на Западе в целом положительно оценивают итоги выхода России из финансового кризиса 1998 года, ряд экспертов предсказывает, что к концу 2000 года индекс РТС достигнет отметки в 300 пунктов, хотя сейчас он лишь немного превышает уровень в 200 пунктов.

Стабильность курса российского рубля, упрощение налоговой системы страны, рост объемов внутреннего валового продукта и постепенный выход из кризиса банковской системы - все эти факторы, по мнению аналитиков, позитивно влияют на настроения инвесторов и повышают их интерес к российским ценным бумагам. Сейчас на западных рынках наблюдается устойчивый рост стоимости внешних долгов России, и многие компании планируют вернуться на рынки внешних заимствований после того, как в 1998 году они вынуждены были покинуть их.

Приложение 1

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Данные о держателях АДР на акции российских эмитентов | | | | | | | | |
| Основные институциональные инвесторы — держатели АДР | Количество акций, АДР на которые находятся у держателей, шт. (данные за IV кв. 1999 г.) | | | | | | | |
| Сургут-нефтегаз | ЛУКОЙЛ | Мос-энерго | Газпром | Ростелеком | Татнефть | РАО«ЕЭС России» | Вымпел-ком |
| *AIM Management Group, Inc.* | *307930* |  |  |  |  |  |  |  |
| *American Century Investment Mgmt.* | *119000* |  |  |  | *90000* |  | *100000* |  |
| *Batterymarch Financial Mgmt, Inc.* | *9600* | *53200* |  |  |  |  | *4000* |  |
| *Barclays Global Investors Ltd.* | *489930* | *119620* | *133880* |  | *121420* | *73560* |  |  |
| *Bear Steams Asset Management* |  |  |  |  |  | *65000* |  |  |
| *Credit Suisse Asset Mgmt. (Warburg Pincus)* | *175600* | *40500* |  |  |  |  |  |  |
| *Deutsche Asset Management Americas* |  |  |  |  | *80900* | *73400* |  |  |
| *Dresdner Bank Investment Management* |  | *23200* | *1000* |  |  |  |  |  |
| *Essex Investment Management Company, L.L.C.* |  |  |  |  |  |  |  | *364000* |
| *Fidelity International LTD (BERMUDA)* |  |  |  |  |  |  |  | *999340* |
| *Fidelity Management & Research* |  |  |  |  |  |  |  | *173000* |
| *Fleming Asset Management* |  | *894304* | *366000* |  |  | *2206000* |  | *504687* |
| *Gartmore Investment Management pie* |  |  |  |  |  | *77600* |  |  |
| *Goldman Sachs Asset Management* | *289380* | *79996* | *40208* | *22815* |  |  | *4455* |  |
| *Hansberger Global Investors, Inc.* |  |  |  |  | *1657199* |  |  |  |
| *INVESCOPLC* |  | *150000* |  |  |  |  |  |  |
| *Kinetics Asset Management, Inc.* |  |  |  |  | *340000* |  |  | *273000* |
| *Kingdon Capital Management Corp.* |  | *35000* |  |  |  |  |  |  |
| *Legg Mason Wood Walker, Inc.* |  |  | *300* |  |  |  |  |  |
| *Merhll Lynch Mercury Asset Mgmt. U.K. Ltd.* |  |  |  |  |  | *53000* |  |  |
| *Morgan Stanley Dean Witter Invt. Mgmt.* |  |  |  |  | *289070* |  |  | *88979* |
| *New York State Common Retirement System* |  |  |  |  | *120760* |  |  |  |
| *Nichotas-Applegate Capital Management* | *1127600* | *249300* |  |  | *'* |  |  | *281100* |
| *Ohio State Teachers' Retirement System* |  |  |  |  |  |  | *38329* |  |
| *Pioneer Investment Management, Inc.* | *41000* |  | *31000* |  |  |  |  |  |
| *Putnam Investment Management, Inc.* | *674450* |  |  |  |  |  |  | *201599* |
| *Schroder Invt. Management N.A. Inc.* |  |  |  |  |  | *212890* |  |  |
| *Smith Barney Asset Management* |  |  |  |  | *1036853* | *80500* |  |  |
| *Soros Fund Management, L.L.C.* |  |  |  |  |  | *71430* |  | *1068600* |
| *Templeton Investment Counsel, Inc.* |  |  |  |  | *5176130* |  |  | *789489* |
| *World Asset Management* | *287800* | *90200* | *152600* |  | *69600* | *61800* | *245700* |  |
| *Всего акций, АДР на которые находятся у основных держателей* | *3522290* | *1735320* | *724988* | *22815* | *8981932* | *2975180* | *392484* | *4743794* |
| *Всего акций, на которые выпущены АДР* | *3522290* | *1788622* | *724988* | *22815* | *9297268* | *3128436* | *392484* | *5284053* |
| *Доля акций у основных держателей АДР, %* | *100,00* | *97,02* | *100,00* | *100,00* | *96,61* | *95,10* | *100,00* | *89,78* |

Приложение 2

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Анализ инвестиционной привлекательности компаний** | | | | |  |
|  | Расчет инвестиционной привлекательности основан на показателе (ROS/P/E) - отношения рентабельности продаж компании на коэффициент цена на доход на акцию. У данного показателя высокая степень корреляции с темпами роста цены акций компании при благоприятной коньюнктуре рынка. Риск инвестирования оценивается по количеству сделок в РТС, величине спреда и количеству позиций. В дальнейшем показатель риска инвестирования будет заменен на коэффициент B бета. | | | | |
|  |  | | | | |
|  | | | | |  |
|  | **Компания** |  |  |  |  |
|  | Электросвязь Курганской области | Инвестиционная Привлекательность | | Риск Инвестирования | |
|  | Карачаево-Черкесскэлектросвязь | 1,35 |  | 0,72 |  |
|  | Связь Республики Коми | 1,294 |  | 0,8 |  |
|  | РАО Газпром | 1,23 |  | 0,556 |  |
|  | Кузбассэнерго | 1,038 |  | 0,074 |  |
|  | ОАО Нефтяная компания ЮКОС | 0,928 |  | 0,246 |  |
|  | Электросвязь Владимирской области | 0,92 |  | 0,008 |  |
|  | Череповецэлектросвязь | 0,889 |  | 0,375 |  |
|  | Санкт-Петербургский Телеграф | 0,855 |  | 0,4 |  |
|  | ОАО Татнефть | 0,829 |  | 0,643 |  |
|  | Пермэнерго | 0,828 |  | 0,012 |  |
|  | Магадансвязьинформ | 0,816 |  | 0,429 |  |
|  | Санкт-Петербургский ММТ | 0,79 |  | 0,9 |  |
|  | Электросвязь Кемеровской области | 0,748 |  | 0,576 |  |
|  | Томсктелеком | 0,694 |  | 0,094 |  |
|  | ОАО Сургутнефтегаз | 0,625 |  | 0,5 |  |
|  | Электросвязь Новосибирской области | 0,609 |  | 0,001 |  |
|  | Ярэнерго | 0,564 |  | 0,211 |  |
|  | Алтайская телефонно-телеграфная компания | 0,536 |  | 0,778 |  |
|  | Липецкэлектросвязь | 0,428 |  | 0,29 |  |
|  | Колэнерго | 0,413 |  | 0,375 |  |
|  | Новосибирская городская телефонная сеть | 0,413 |  | 0,412 |  |
|  | Электрическая связь Орловской области | 0,367 |  | 0,29 |  |
|  | Электросвязь Иркутской области | 0,364 |  | 0,375 |  |
|  | Ленсвязь | 0,356 |  | 0,054 |  |
|  | Башкирэнерго | 0,352 |  | 0,531 |  |
|  | Иркутскэнерго | 0,351 |  | 0,071 |  |
|  | Новгородтелеком | 0,334 |  | 0,037 |  |
|  | Электросвязь Читинской области | 0,328 |  | 0,33 |  |
|  | Смоленсксвязьинформ | 0,321 |  | 0,815 |  |
|  | Электросвязь Тверской области | 0,311 |  | 0,2 |  |
|  | Ямалэлектросвязь | 0,302 |  | 0,233 |  |
|  | Электрическая связь Приморского края | 0,295 |  | 0,88 |  |
|  | Камчатсвязьинформ | 0,295 |  | 0,625 |  |
|  | Брянсксвязьинформ | 0,288 |  | 0,583 |  |
|  | Уралтелеком Свердловской области | 0,269 |  | 0,494 |  |
|  | Электросвязь республики Алтай | 0,265 |  | 0,113 |  |
|  | Севосетинэлектросвязь | 0,254 |  | 0,998 |  |
|  | Башинформсвязь | 0,252 |  | 0,995 |  |
|  | Архэнерго | 0,227 |  | 0,297 |  |
|  | Ивановские телекоммуникационные сети | 0,224 |  | 0,52 |  |
|  | Кубаньэлектросвязь | 0,222 |  | 0,522 |  |
|  | Электросвязь Московской области | 0,221 |  | 0,167 |  |
|  | Челябэнерго | 0,217 |  | 0,087 |  |
|  | Ростелеком | 0,211 |  | 0,667 |  |
|  | РАО ЕЭС России | 0,207 |  | 0,007 |  |
|  | Самараэнерго | 0,2 |  | 0,004 |  |
|  | Екатеринбургская телефонная сеть | 0,185 |  | 0,167 |  |
|  | Тулателеком | 0,166 |  | 0,6 |  |
|  | Воронежсвязьинформ | 0,163 |  | 0,5 |  |
|  | Электросвязь Вологодской области | 0,161 |  | 0,462 |  |
|  | Электрическая связь Омской области | 0,157 |  | 0,286 |  |
|  | Связьинформ Нижегородской области | 0,151 |  | 0,479 |  |
|  | Электросвязь Ростовской области | 0,145 |  | 0,097 |  |
|  | Электросвязь Оренбургской области | 0,143 |  | 0,086 |  |
|  | Связьинформ Республики Мордовия | 0,141 |  | 0,333 |  |
|  | Связьинформ Челябинской области | 0,138 |  | 0,583 |  |
|  | Тулэнерго | 0,136 |  | 0,043 |  |
|  | Астраханьэнерго | 0,134 |  | 0,138 |  |
|  | Мурманэлектросвязь | 0,132 |  | 0,545 |  |
|  | Новосибирскэнерго | 0,126 |  | 0,185 |  |
|  | Связьинформ Пензенской области | 0,114 |  | 0,433 |  |
|  | Электросвязь Красноярского края | 0,102 |  | 0,462 |  |
|  | Уралсвязьинформ | 0,094 |  | 0,333 |  |
|  | Ростовэнерго | 0,092 |  | 0,179 |  |
|  | Электросвязь Курской области | 0,091 |  | 0,167 |  |
|  | Тюменьтелеком | 0,087 |  | 0,742 |  |
|  | ОАО Лукойл | 0,07 |  | 0,5 |  |
|  | Белгородская электрическая связь | 0,069 |  | 0,005 |  |
|  | Артелеком Архангельской области | 0,067 |  | 0,664 |  |
|  | Электросвязь Ставропольского края | 0,059 |  | 0,458 |  |
|  | Электросвязь Ханты-Мансийского ао | 0,053 |  | 0,432 |  |
|  | Волгоградское Электросвязь | 0,046 |  | 0,049 |  |
|  | Саратовэлектросвязь | 0,039 |  | 0,333 |  |
|  | Мосэнерго | 0,038 |  | 0,185 |  |
|  | Томскэнерго | 0,025 |  | 0,015 |  |
|  | Связьинформ Самарской области | 0,02 |  | 0,556 |  |
|  | Тамбовская электросвязь | 0,018 |  | 0,251 |  |
|  | Мордовэнерго | 0,01 |  | 0,259 |  |
|  | Петербургская телефонная сеть | 0,004 |  | 0,98 |  |
|  | Казанская городская телефонная сеть | 0,004 |  | 0,342 |  |
|  | Ленэнерго | 0,002 |  | 0,429 |  |
|  | Электросвязь Республики Бурятия | 0,001 |  | 0,213 |  |
|  | Московская городская телефонная сеть | 0 |  | 0,99 |  |
|  |  |  |  |  |  |

Приложение 3

**Таблица 1. Компании — лидеры по количеству клиентов — физических лиц (на 01.10.99 г.)**

Организация

ОАО «Московский фондовый центр» ОАО Инвестиционная фирма «ОЛМА»

АКБ «ЦентроКредит»

Универсальный КБ гуманитарных инвестиций «Новый Символ»

ЗАО «Финанс-Аналитик»

Импортно-экспортный банк «ИМПЭКСБАНК»

АКБ «Банк инвестиций и сбережений

ОАО Финансовая компания «Дженерал Секьюритис»

ЗАО «Инвестиционная компания "Тройка Диалог

Банк газовой промышленности «Газпромбанк»

КБ развития предпринимательской деятельности га-Банк»

«Гуте

ЗАО Восточноевропейская инвестиционная компания «ВИКА»

ЗАО Инвестиционная компания «Риком-Траст»

АКБ «Первый инвестиционный»

АК Федеральный банк инноваций и развития

Филиал ЗАО «Александр В.Костиков и партнеры»

ОАО «Акционерный Банк "Промрадтехбанк"

000 «ЛУКОИЛ-резерв-инвест'

ЗАО «Алор Инвест»

ЗАО Финансовая компания «Профит Хауз»

Количество клиентов — физических лиц

1596

327

308

282

267

265

256

241

211

190

184

169

163

145

139

137

120

116

**Таблица 2. Компании — лидеры по объему операций купли-продажи клиентов — физических лиц**

Организация

ОАО «Московский фондовый центр»

ЗАО «Финанс-Аналитик»

АКБ «ЦентроКредит»

КБ «Фундамент-банк»

АКБ «Первый инвестиционный»

ОАО Инвестиционная фирма «ОЛМА»

КБ развития предпринимательской деятельности 'Гута-Банк»

Универсальный КБ гуманитарных инвестиций «Новый Символ»

ОАО «Инвестиционная компания "Баррель"»

000 «Атон»

АКБ «Форпост»

ЗАО «ЭСТА Корп.»

000 «ЛУКОИЛ-резерв-инвест»

ОАО «Корпорация ФНДС»

ТОО МКБ «Москомприватбанк»

ЗАО Восточноевропейская инвестиционная компания «ВИКА»

КБ «Капитал-Москва»

АКБ «Российский Капитал»

АКБ «Москва. Центр»

Инвестиционно-банковская группа «НИКойл»

Объем операций купли-продажи клиентов — физических лиц

507134

485487

379420

179113

178086

176143

132685

131856

114510

109248

89200

82700

58398

52168

51782

51019

38086

36454

35647

# Список используемой литературы

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998
3. Ефимов М. Практика государственного стимулирования фондового рынка. – М.: Издательский дом «РЦБ» / Рынок ценных бумаг № 6 (165) 2000
4. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995
5. Захаров А.В. Станет ли фондовый рынок источником инвестиций. – М.: Издательский дом «РЦБ» / Рынок ценных бумаг № 6 (165) 2000
6. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. – М.: Русская деловая литература, 1997
7. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995
8. Федюк И. АДР – как идентифицировать собственника. – М.: Издательский дом «РЦБ» / Рынок ценных бумаг № 8 (167) 2000
9. Лекции