**Рынок ценных бумаг**- часть рынка ссудных капиталов, где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Через рынок ценных бумаг (банки, специальные кредитные институты и фондовая биржа) аккумулирующая денежные накопления юридических, физических лиц и государства и направляются на производственное и непроизводственное вложение капиталов. Различают первичный рынок ценных бумаг, где осуществляется эмиссия и первичное размещение ценных бумаг, и вторичный, где производится купля-продажа (обращение) ранее выпущенных ценных бумаг.

Как и любой другой рынок, РЦБ складывается из спроса, предложения и уравновешивающей их цены. Спрос создается компаниями и с некоторых пор государством, которым не хватает собственных доходов для финансирования инвестиций. Бизнес и правительства выступают на РЦБ чистыми заемщиками (больше занимают, чем одалживают), а чистыми кредитором является население, личный сектор, у которого по разным причинам доход превышает сумму расходов на текущее потребление и инвестиции в материальные активы (главным образом жилье).

Теперь несколько слов о самих ценных бумагах. Ценные бумаги - это денежные документы, удостоверяющие права или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ; могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. ЦБ приносят их владельцам доход в виде процента (облигации) или дивиденда (акции).Все их великое семейство обычно делится на три вида. Это акции, облигации и производные от них ценные бумаги.

**Акции**- ценные бумаги, выпускаемые акционерными обществами и указывающие на долю владельца (держателя) в капитале данного общества, и в зависимости от типа могут давать право голоса на общем собрании акционеров (простая именная). Этот вид ценных бумаг не выпускается государственными органами, они эмиссируются только промышленными, торговыми и финансовыми корпорациями. В зависимости от инвестиционных целей, практика акционерного дела выработала множество разновидностей акций.

**Облигации** - это долговое обязательство, в соответствии с которым заемщик гарантирует кредитору выплату определенной суммы по истечении определенного срока и выплату дохода в виде фиксированного или плавающего процента. Облигации приносят их владельцам доход в виде фиксированного дохода от своей нарицательной стоимости. Даже если этот процент изменяется, то сами изменения носят строго определенный характер.

**Вексель** - это письменное обязательство, составленное в предписанном законом форме и дающее его владельцу безусловное право требовать по наступлении конца срока с лица, выдавшего обязательство, уплаты оговоренной в нем денежной суммы. Посредством передаточной надписи он может циркулировать среди неограниченного круга лиц, выполняя функции наличных денег.

**Депозитные и сберегательные сертификаты** - это письменные свидетельства кредитных учреждений о получении денежных средств от вкладчика, удостоверяющее право вкладчика на получение внесенных денежных средств с процентами. Депозиты бывают до востребования (дают право на изъятие определенных сумм по предъявлению сертификата) и срочные (на которых указан срок изъятия вклада и размер причитающегося процента).

ЦБ делятся на:

- ценные бумаги на предъявителя, для реализации и подтверждения прав владельца которых достаточно простого предъявления ценной бумаги.

- именные ценные бумаги, права держателей которых подтверждается как на основе имени, внесенного в текст бумаги, так и в записи в соответствующей книге регистрации ценных бумаг.

Ценные бумаги могут выпускать корпорации (акции и облигации) и государство (облигации).

Для финансирования текущих затрат и будущих проектов корпорации необходимы средства. В этом случае корпорация прибегает к их заимствованию через выпуск облигационных займов. Размещение облигационных займов осуществляют инвестиционные дилеры(посредники). Они могут выкупить у эмитента весь заем с целью перепродажи своим клиентам. Выпуск облигаций- это более дешевый способ финансирования, чем выпуск акций , так как по закону процент по облигациям выплачивается из прибыли до налогообложения.

Типы корпоративных облигаций таковы:

- облигации под заклад ( Закладные облигации обеспечиваются физическими активами. Закладные

облигации возникли тогда, когда потребности корпорации в капитале стали превышать финансовые возможности отдельных лиц. Поскольку непрактично закладывать имущество небольшими порциями под отдельные долги, корпорации выпускают одну закладную на все имущество. );

- беззакладные облигации ( Это прямые долговые обязательства(обещание вернуть деньги), не соз- дающие имущественных претензий к корпорации. Продаются, когда финансовый рейтинг фирмы

до- статочно высок, чтобы обойтись без заклада имущества, или когда отсутствуют физические активы для заклада (торговые компании) или активы уже заложены и выпуск новых закладных облигаций невозможен. );

- облигации под заклад других ценных бумаг фирмы ( Выпускается, когда фирма не желает закладывать физические активы или не имеет таковых. Обеспечиваются акциями или долговыми обязательствами компании. Последние в случае неуплаты долга переходят в собственность держателей таких облигаций. );

- конвертируемые облигации ( С течением времени и при определенных условиях могут быть обменены на акции того же акционерного общества. Они дают инвестору право на покупку обычных акций той же компании по определенной цене в определенный срок. );

- доходные облигации ( приносят процент только тогда, когда заработан доход );

Муниципальные облигации выпускаются с целью мобилизации средств для строительства или ремонта объектов общественного пользования: дорог, мостов, водопроводной системы и т.п.

Муниципальные облигации подразделяются на следующие виды:

- облигации под общее обязательство. Такие облигации подкрепляются добросовестностью эмитента.Поскольку в качестве эмитента при выпуске муниципальных облигаций выступает орган управления, который обладает правом обложения налогами на своей территории, эти налоги служат косвенным обеспечением муниципальных облигаций ( подоходные, с оборота, на недвижимость и т.д. ). Обычно облигации под общее обязательство выпускаются для финансирования проектов, не приносящий доходов. );

- облигации под доход от проекта Облигации этого типа погашаются за счет доходов от проектов,

для финансирования которых они выпускаются ( за счет различных муниципальных сборов, пошлин, комиссионных, платежей за аренду и т.д. ).

Государственные облигации - ценные бумаги эмитируемые государством с целью привлечения в государственный бюджет части заемных средств. Доходы, получаемые от ценных бумаг государства, в отличии от корпоративных ценных бумаг, имеют льготное налогообложение. В настоящее время Министерством финансов Российской Федерации по поручению правительства привлекаются краткосрочные заемные средства юридических лиц и населения под облигационные займы. Наиболее распространенным краткосрочным займом является займ под выпуск государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО). ГКО выпускаются на срок 3-6-12 месяцев. ГКО продаются Центральным Банком Российской Федерации и через официально уполномоченных дилеров на аукционной основе. При первичном размещении ГКО продаются ниже номинала, т.е. с дисконтом. При погашении ГКО инвесторам выплачивается номинальная стоимость и процентный доход. С июля месяца текущего года Министерством Финансов выпущены в обращение облигации Федерального займа (ОФЗ) сроком обращения 1 год. ОФЗ являются государственными купонными облигациями и имеют четыре купона. Доход по ОФЗ выплачивается ежеквартально по каждому купону. ГКО и ОФЗ являются именными бездокументарными ценными бумагами, т.е. существуют в безналичной форме в виде записи на счетах в депозитариях. Государством выпущены и ценные бумаги на предъявителя к ним относится облигации сберегательного займа (ОСЗ). По условиям выпуска ОСЗ государством обеспечивается доходность по эти ценным бумагам выше чем по всем остальным финансовым инструментам государства. ОСЗ являются купонными, доход инвесторам выплачивается ежеквартально. Доход по ГКО, ОФЗ и ОСЗ значительно выше чем доход по депозитам банках.

К государственным ценным бумагам относятся и облигации эмитируемые субъектами Федерации, т.е. Администрациями краев и областей.

В нашей области первый выпуск областных краткосрочных облигаций (ОКО) зарегистрирован в мае текущего года. Объем эмиссии составил 50 млрд. рублей. Номинальная стоимость облигации составила 100 тыс. рублей. Облигации выпускаются 5-тью сериями: -А, -Б, -В, -Г, -Д. Все обязательства по размещению и погашению облигации несет администрация Челябинской области.

Выясним количественные и качественные параметры ОКО, проведем анализ доходности, сравнение ОКО с другими инструментами финансового рынка . Целью подобного анализа может быть поиск наиболее эффективного использования ОКО. Материалом для анализа будут служить результаты вторичных торгов по ОКО, которые проходили на ЮУФБ .

Наиболее важным направлением анализа рынка ОКО является сопоставление доходности ценной бумаги , как ее основного качественного показателя с темпами инфляции , которые очень зна

чительно влияют на настроения потенциальных и уже существующих инвесторов , определяя реальную ( за вычетом инфляции ) доходность финансового инструмента. Аналогично очень важным в данном случае является возможность альтернативного инвестирования в другие ценные бумаги , поэтому необходимо сопоставить доходность ОКО с доходностью других финансовых инструментов. Прекрасным ориентиром здесь являются государственные краткосрочные облигации ( ГКО ).

Рассмотрим несколько различных вариантов доходности ценной бумаги :

1) Доходность к аукциону - характеризует эффективность операции инвестора, который приобрел ОКО на аукционе при первичном размещении по средневзвешенной цене, а затем продал их на вторичных торгах по цене закрытия. Доходность ОКО к аукциону рассчитывается по следующей формуле:

Д= [((Цт-Ца)/ Цт)\*(365/До)]\*100, где

Д - дохоность ОКО в % годовых;

Цт - цена закрытия, установленная на ОКО на данных торгах , в руб;

Ца - средневзвешенная аукционная цена ОКО на аукционе, в руб;

До - время , которое ОКО находилась в обращении, дни;

2) Доходность к погашению - характеризует эффективность инвестирования средств в ОКО, с учетом того, что инвестор приобрел ОКО на вторичных торгах или на аукционе и держит их до погашения. Доходность ОКО к погашению рассчитывается по следующей формуле :

Д= [((H-Цт)/ Цт)\*(365/Дп)]\*100, где

Д - доходность ОКО в % годовых;

H - номинал, руб;

Цт - средневзвешенная цена на аукционе или цена закрытия, установленная на ОКО на данных торгах , в руб;

Дп  - дней до погашения ОКО этой серии, дни;

3) Доходность с налоговыми льготами. В связи с тем, что хоход по опрерация с ОКО не облагается налогами, расчетная доходность по ОКО увеличивается на условную ставку, которую инвесторы платят по опрерациям, связанными с их основной деятельностью. По ОКО в качестве налоговой льготы учитывается ставка налогооблажения комерческих банков - 35%. Поэтому доходность, расчитанная в двух предыдущих вариантах делится на величину равную 0,65.

Необходимо сказать, что в данной работе используется лишь чистая доходность , то есть те показатели , которые рассчитаны без учета налоговых льгот.

Реальная доходность ОКО рассчитывается с учетом инфляции , то есть необходимо от полученного по ценным бумагам дохода отнимать текущие показатели инфляции . Для этого необходимо определить методику оценки инфляции. Текущие показатели инфляции в России довольно широко публикуются средствами массовой информации , поэтому текущие недельные показатели по ней будут браться из аналитического еженедельника “Коммерсантъ” .

Покупая ОКО на аукционе и продавая их на вторичных торгах , инвестор неизбежно оценивает тот уровень инфляции , который имел место за период обращения ценной бумаги и именно с инфляцией за период обращения сравнивается полученный доход. Методика расчета здесь довольно проста : еженедельные показатели инфляции перемножаются по формуле сложного процента . В случае , если в реальности остается небольшой хвостик из двух-трех дней , то из текущего показателя извлекается корень седьмой степени , а затем результат возводится в степень , равную количеству дней , в той неполной неделе , в течение которых ценная бумага находилась в обращении , затем результат перемножается со всеми остальными недельными показателями . Полученные показатели возводятся в степень , равную частному количества дней в году и времени , в течение которого облигации были в обороте . В общем виде формула имеет вид :

I = ((I1\*...\*Ik\*((Ik+1)1/7)n)365/d)-1, где

I - годовая инфляция , в % годовых ,

I1...Ik - текущие недельные показатели инфляции , в % в неделю ,

Ik+1 - уровень инфляции в неполную неделю , в % в неделю ,

n - количество дней в неполной неделе ,

d - количество дней , когда облигация находилась в обороте .

При покупке ценной бумаги инвестор не может точно оценить уровень инфляции на последующий период, однако он обычно ориентируется на текущие показатели. Мы можем предполагать , что ожидается сохранение текущих темпов инфляции , а следовательно нам необходимо капитализировать не-дельные показатели в годовые . Делается это по формуле :

I = (Iw)52-1 , где

Iw - недельный уровень инфляции , в % в неделю,

52 - количество недель в году .

Таким образом,рассчитав необходимые нам показатели инфляции, мы можем оценить реальную доходность операций с ОКО. Находить ее мы будем,отнимая соответствующие значения инфляции от результатов вычисления доходности. Результаты можно видеть на диаграммах реальной доходности ОКО.

Попробуем проанализировать результаты по сериям .

**CЕРИЯ А**

Размещено ОКО серии А было 60% от объявленной эмиссии. Такой невысокий показатель можно объяснить тем, что ОКО было новым явлением на рынке и ним отнеслись довольно осторожно многие потенциальные инвесторы .

Реальная доходность к погашению остается отрицательной в течение всего периода обращения этих бумаг. Это можно объяснить довольно высоким текущим уровнем инфляции, который имел место в то время, а особенно в конце мая - начале июня. Затем, при относительной стабилизации темпов инфляции, стабилизировался и рынок ОКО и реальная доходность к погашению стала приближаться к нулю, однако в область положительных значений так и не перешла. Реальная доходность к погашению так и осталась в районе -60-20% годовых, однако чем ближе покупка ОКО ко времени погашения, тем меньше потери инвесторов .

Что касается реальной доходности к аукциону , то здесь ситуация обратная : высокие положительные значения сначала, постепенно снижаются до нуля, а затем переходят в область отрицательных значений . Таким образом, реальный доход может получить только тот, кто купил ОКО на аукционе и продал их на вторичных торгах впервые три недели, остальные же операции с ОКО реальной прибыли не приносили. В случае альтернативных вложений или использования свободных средств ОКО серии А хороши для минимизации возможных потерь .

Наиболее высокие обороты на торгах по ОКО серии А совпадают со временем, когда наблюдалась наибольшая доходность вложений в ОКО, то есть в первые три недели торгов . Продавцы в это время получали наибольшие прибыли, а покупатели наоборот терпели наибольшие убытки, так как доходность к погашению в это время находилась в области минимальных отрицательных значений. Затем обороты торгов снизились, что можно объяснить, как минимальной доходностью, так и переключением внимания инвесторов на облигации других серий, доходность которых была в это время значительно выше ( см. диаграммы ). Объемы торгов стали возрастать лишь ближе к погашению ОКО этой серии.

**СЕРИЯ Б**

На первичном аукционе ОКО серии Б было размещено все 100% от объявленной эмиссии, что можно объяснить повышенным интересом инвесторов к ОКО, объясняемой сезонным снижением деловой активности и направлением высвобождающихся средств на финансовый рынок . Особенностью этого размещения можно считать троекратное превышение первоначального спроса над объемом эмиссии.

Серия Б ОКО также знаменательна тем, что наблюдались рекордные значения доходности этих ценных бумаг. В первые две недели реальная доходность к аукциону находилась в области положительных значений, причем на первых торгах доходность превысила 1500% . Затем доходность к аукциону перешла в отрицательную область и находилась там до погашения. Приближаться к нулевому значению доходность стала лишь в конце срока обращения ОКО. Практически в течение всего срока обращения продажа, ОКО серии Б была не выгодна с точки зрения реальной доходности к аукциону. Максимальные убытки получили те, кто купил ОКО на первых же торгах, затем доходность к погашению приблизилась к нулевому значению и примерно через полтора месяца после размещения перешла в область положительных значений, но лишь в конце срока обращения превысила значение доходности в 40 % годовых .

Наиболее высокие обороты торгов наблюдались тогда, когда доходность облигаций была максимальной ( см. диаграмму ) . Минимальные обороты по ОКО серии Б приходились на середину времени обращения, что можно объяснить сравнительно невысокой доходностью, а также операциями с ОКО других серий .

Из сказанного выше можно сделать вывод, что на протяжении всего срока обращения ОКО серии Б была низкая активность инвесторов . Не происходило масштабных краткосрочных спекуляций , ценные бумаги покупались с целью инвестирования в них свободных средств на длительный промежуток времени.

**СЕРИЯ Д**

На первичном аукционе облигаций серии Д было размещено примерно 92 % от объема эмиссии , что может свидетельствовать о довольно высоком интересе инвесторов к этим ценным бумагам, а также уже упомянутым ранее сезонным высвобождением средств финансовых структур.

Динамика доходности облигации этой серии практически повторяет раннее выденную картину:

высокая доходность к аукциону на первых торгах соседствует с наибольшими потерями тех, кто покупает облигации с надеждой погасить их в срок, в это же время опять наблюдаются максимальные обороты на торгах. Объяснить это можно лишь тем, что те, кто не успел или не смог приобрести достаточное количество облигаций при первичном размещении, стремятся сделать это на первых же торгах, принося продавьцам сверхприбыли и получая при этом максимальные потери для себя. Однако необходимо заметить, что эти потери условны, так как инвестор мог бы потерять гораздо больше, не вкладывая средства никуда и также необходимо учитывать, что снижающийся уровень инфляции неизбежно снижает и потери или повышает доходность. Далее в течение трех-пяти недель продолжается “мертвый сезон”, когда доходности нулевые или отрицательные, а обороты на торгах минимальны, затем немного повышается доходность к погашению и торговые обороты вновь вырастают. Особенностью серии Д является то, что во вторую половину срока обращения ОКО их доходность к погашению, хотя и незначительно, но все-таки была выше нуля, что можно объяснить снижающейся инфляцией .

**СЕРИИ Г и В**

Серии ОКО Г и В еще совсем недолго находятся в обращении, но по ним уже можно сделать некоторые выводы. Размещено было довольно небольшое количество бумаг, соответственно 42 % и 33% от объема эмиссии. Такие невысокие показатели при выпуске сопровождались также невысоким первоначальным спросом. Объяснить это можно наступлением очередного делового сезона, а также достаточно высокой доходностью других финансовых инструментов ( ГКО ) после банковского кризиса, а также общей неопределенностью обстановки на финансовом рынке в то время .

По данным о первых торгах, в целом подтверждается закономерность, выявленная при анализе прошлых серий, хотя первоначальные значения доходности к аукциону несколько снизились, перестав вызывать спекулятивный интерес. Качественно новое явление-стабилизация доходности к погашению, которая при существующих темпах инфляции находится в области положительных значений, хотя и не очень высоких ( 5 - 15 % годовых ). Таким образом, впервые за всю историю ОКО положительны доходности и к аукциону и к погашению, что возможно прибавит новых инвесторов для этих ценных бумаг и сделает развитие рынка ОКО более динамичным .

**ОКО и ГКО**

Важным параметром в анализе рынка ОКО является сравнение его с рынком ГКО , который вбирает в себя львиную долю оборотов, происходящих на финансовом рынке России. ГКО, доходность Государственных краткосрочных облигаций является своего рода эталоном для остальной части финансового рынка . Доходность ГКО рассчитывается исходя из ежедневных отчетов, публикуемых в газете “Коммерсантъ - Daily” по сериям, близким по срокам погашения к находящимся в обороте сериям ОКО.

В самом начале функционирования рынка ОКО доходности ОКО и ГКО были примерно сравнимы и даже доходность ОКО превышала доходность ГКО, но с третьей декады июня основным направлением политики Минфина и Центробанка стало повышение доходности ГКО посредством доразмещения остатков облигаций от аукциона. В результате разница между доходностью к погашению ОКО и ГКО стала довольно значительной ( от 5 до 25 % ). В начале же банковского кризиса и, как следствие этого массового сброса банками должниками ГКО, доходность ГКО во второй половине августа стала ощутимо повышаться и разрыв в доходностях стал еще выше.

Следует заметить, что динамика доходности ОКО и ГКО очень напоминают друг друга, из чего неизбежно следует вывод об ощутимом влиянии процессов, происходящих на рынке ГКО на рынок ОКО. Кроме того, из результатов торгов по ГКО видно, что они несут в себе значительный спекулятивный потенциал, так как значительны краткосрочные ценовые колебания . На рынке ОКО ситуация гораздо более стабильна .

Несмотря на довольно значительные разницы в ценах в пользу ГКО , инвестор не уходит с рынка ОКО по следующим причинам :

- для регионального инвестора выход прямой на рынок государственных обязательств технически затруднен ,

- дилеры работают с крупными суммами и мелкий инвестор не может здесь вклиниться .

Вследствие этих причин рынок региональных ценных бумаг и имеет неплохие перспективы .

Список литературы:

- Б.И. Алехин “Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые

операции.”

- “ Фондовый портфель” ответственные редакторы : Ю.Б. Рубин,

В.И. Солдаткин.

- “ Бизнес на рынке ценных бумаг “ ответственные редакторы :

Коланьков В.В., Коланьков А.В., Грабарник В.Е.

- Статистические данные по первичному размещению и результаты

вторичных торгов по ОКО, которые проходили на Южно-Уральской

Фондовой Бирже (ЮУФБ) .

ПЛАН

I. Рынок ценных бумаг . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . .1

1. Акции . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 1

2. Облигации . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 1

3. Вексель . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 1

4. Депозитные и сберегательные сертификаты . . . . . . . . . . . . . 1

5. Типы корпоративных облигаций . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 1

6. Муниципальные облигации . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 2

7. Государственные облигации . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 2

8. Областные краткосрочные облигации. . . . . . . . . . . . . . . . . 2

9. Доходность к аукциону . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 3

10. Доходность к погашению . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 3

11. Доходность с налоговыми льготами . . . . . . . . . . . . . . . . . 3

II. Областные краткосрочные облигации серии А . . . . . . . . . . . . . . 4

III. Областные краткосрочные облигации серии Б . . . . . . . . . . . . . .4

IV. Областные краткосрочные облигации серии Д . . . . . . . . . . . . . .4

V. Областные краткосрочные облигации серии Г и В . . . . . . . . . . . . 5

VI. Сравнение ОКО и ГКО . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 5

VII. Список литературы . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 6

Приложения:

- Таблицы:

- “ Итоги первичного размещения ”;

- “ Результаты размещения ОКО по сериям ”;

- “ Оборот торгов по ОКО по сериям “А”, “Б”, “Д” ”;

- “ Реальная доходность ОКО по сериям “А”, “Б”, “Д” ”;

- “ Инфляция и доходность ОКО по сериям “А”, “Б”, “Д” ”;