**ПЛАН**

Введение 3

ГЛАВА I. Рынок ценных бумаг 4

1.1. Место рынка ценных бумаг 4

1.2. Функции рынка ценных бумаг 4

1.3. Составные части рынка ценных бумаг 5

Первичный рынок ценных бумаг 5

Вторичный рынок ценных бумаг 6

ГЛАВА II. Ценные бумаги и их виды 7

2.1. Сущность ценных бумаг 7

Понятие ценных бумаг 7

Классификация и виды ценных бумаг 8

Глава III. Законодательная инфраструктура рынка ценных бумаг в Казахстане 10

3.1. Создание и эволюция нормативной и правовой инфраструктуры рынка ценных бумаг в Казахстане 10

ГЛАВА IV. Рынки долговых ценных бумаг 12

3.1. Государственные долговые инструменты 12

3.2. Еврооблигации 13

Литература 16

# Введение

В общем виде рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками. Рынок ценных бумаг – это составная часть рынка любой страны.

Классификация видов рынков ценных бумаг имеют много сходства с классификациями самих ценных бумаг.

Так различают:

* Международные и национальные рынки ценных бумаг;
* Национальные и региональные (территориальные) рынки ценных бумаг;
* Рынки конкретных видов ценных бумаг (акции и облигации);
* Рынки государственных и корпоративных ценных бумаг;
* Рынки первичных и производных ценных бумаг

Смысл той или иной классификации рынка ценных бумаг определяется ее практической значимостью.

**Рынок ценных бумаг (РЦБ)**- 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.

РЦБ является эффективным механизмом перераспределения финансовых ресурсов и перераспределения капитала.

Рынок ценных бумаг в Казахстане отсутствовал вообще, и его развитие требует времени, поскольку напрямую связано с преобразованием отношения к собственности (прежде всего с приватизацией и акционированием государственных предприятий) и с изменением всего характера финансовой политики государства.

# ГЛАВА I. Рынок ценных бумаг

## Место рынка ценных бумаг

Место рынка ценных бумаг можно оценить с двух позиций: с точки зрения объемов привлечения денежных средств из разных источников и с точки зрения вложения свободных денежных средств в какой-либо рынок. Привлечение денежных средств осуществляется за счет внутренних и внешних источников. К внутренним источникам обычно относят амортизационные отчисления и полученный чистый доход. Внешними источниками являются банковские ссуды и средства, полученные от выпуска ценных бумаг.

В обществе в целом преобладают внутренние источники, ибо внешние являются результатом перераспределения первых (неважно – своей страны или других стран).

Свободные денежные средства могут быть использованы для инвестирования во многие сферы: в производственную или иную хозяйственную деятельность (промышленность, строительство, торговля, связь), в недвижимость, антиквариат, в пенсионные и страховые фонды, в ценные бумаги различных видов, положены на банковский депозит…

Таким образом, рынок ценных бумаг – это одна из многих сфер приложения свободных капиталов, а потому ему приходится конкурировать за привлечение.

Движение средств между перечисленными рынками вложений капитала происходит в зависимости от многих факторов, основными из которых являются:

* Уровень доходности
* Условия налогообложения рынка
* Уровень риска потери капитала или недополучение ожидаемого дохода
* Организация рынка и удобства для инвестора, возможность быстрого входа и выхода из рынка, уровень информированности.

## Функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг имеет целый ряд функций, которые условно можно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков.

К общерыночным функциям относятся:

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

К специфичным функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующее:

* функции страхования ценовых и финансовых рисков;
* 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, т.е. без выпуска в обращение дополнительных средств

Функция страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирование, стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг, фьючерсных и опционных контрактов.

## Составные части рынка ценных бумаг

Рынок ЦБ может быть представлен как:

* Первичный и вторичный;
* Организованный и неорганизованный

Инструментами РЦБ (его объектами) являются ценные бумаги.

Участниками РЦБ (его субъектами) являются эмитенты, инвесторы и профессиональные участники РЦБ (посредники).

### Первичный рынок ценных бумаг

Первичным рынком ценных бумаг является экономическое пространство, которое ценная бумага проходит от ее эмитента до первого покупателя. Экономическим это пространство называется не только потому, что на нем действуют эмитент и инвестор, но и потому, что оно рационально организовано (для него характерно разделение труда, т.е. на нем функционируют специализированные брокерские и дилерские фирмы), выполняя определенную экономическую задачу только в рамках этого пространства эмитент может получить необходимый ему капитал. Дальнейшее движение ценной бумаги, т.е. ее движение от 1-го к n-ному покупателю, не может быть источником дохода для эмитента.

### Вторичный рынок ценных бумаг

Вторичный рынок состоит из двух частей. Одна из этих частей может быть описана как рынок для «подержанных» ценных бумаг. Вторая часть состоит из дополнительных выпусков ценных бумаг, уже находящихся в обращении, независимо о того, является ли результатом выпуска

привлечение новых средств или нет.

Вышеупомянутые методы представляют собой общие способы получения листинга для ценных бумаг/компаний. Ниже приводятся методы, которые используются для получения листинга по новым выпускам уже существующих ценных бумаг, которые уже имеют этот листинг

# ГЛАВА II. Ценные бумаги и их виды

## 2.1. Сущность ценных бумаг

### Понятие ценных бумаг

Согласно Гражданскому кодексу Республики Казахстан **ценной бумагой** является документ, установленной формы и реквизитов, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможна только при его предъявлении. Данное определение является юридическим.

Экономическое содержание исходит из того, что весь товарный мир делится на две группы: товары (материальные блага, услуги) и деньги. Деньги могут быть просто деньгами и капиталом, т.е. деньгами, которые приносят новые деньги. Всегда имеется потребность в передаче денег от одного лица (юридического или физического) к другому.

Практика рынка выбрала два основных способа указанной передачи денег – через процесс кредитования и путем выпуска и обращения ценных бумаг. На товарном рынке тоже возникают такие ситуации, когда необходимо осуществить передачу товара при отсутствии его самого, например, когда товар находится в пути, или он еще не произведен. Но ценная бумага – это не деньги не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которая она дает своему владельцу. Последний обменивает свой товар и свои деньги на ценную бумагу только в том случае, если он уверен, что эта бумага ничуть не хуже, а даже лучше, чем сами деньги или товар.

Поскольку деньги, и товар в современных условиях есть различные формы существования капитала, то экономическое определения данной бумаги можно выразить следующим образом.

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход.

Ценная бумага – это особый товар, который обращается на особом своем рынке – рынке ценных бумаг, но не является ни физическим товаром, ни услугой, ни деньгами.

Ценная бумага обладает рядом свойств, которые сближают ее с деньгами. Ее главное свойство – это возможность обмена на деньги в различных формах (путем погашения, купли-продажи, возврата эмитенту, переуступки прав и т.д.). Она может использоваться в расчетах, быть предметом залога, храниться в течение ряда лет или бессрочно передаваться по наследству, служить подарком и т.д.

Ценная бумага выполняет ряд общественно значимых функций:

* перераспределяет денежные средства (капиталы) между: отраслями и сферами экономики; территориями и странами; группами и слоями населения; населением со сферами экономики; населением и государством и т.п.;
* предоставляет определенные дополнительные права владельцам, помимо права на капитал, например, право на участие в управлении, соответствующую информацию, первоочередность в определенных ситуациях и т.п.;
* обеспечивает получение дохода на капитал и (или) возврат самого капитала и др.

### Классификация и виды ценных бумаг

#### По экономической природе

* Долевые (акция)
* Долговые (облигация, ипотечное свидетельство, казначейские обязательства, ноты Нацбанка РК)
* Товарные распорядительные документы (коносамент)
* Производные финансовые инструменты (фьючерс, опцион, варрант, своп и др.)

#### По способу передачи прав на ценную бумагу

* Именные
* Ордерные
* Предъявительские

#### По форме выпуска

* Документарные (бумажные)
* Бездокументарные (дематериализованные)

#### По сроку привлечения капитала

* краткосрочные
* среднесрочные (от 2 до 5 лет)
* долгосрочные (от 5 до 25 лет)
* бессрочные

#### По территории обращения

* Региональные
* Национальные
* Международные

#### По эмитентам

* Государственные (т.е. ценные бумаги, выпускаемые от имени правительства Министерством финансов)
* Муниципальные (т.е. ценные бумаги местных органов власти и предприятий, находящихся в муниципальной собственности)
* Корпоративные
* Иностранные

#### По способу выплаты дохода

* С постоянным доходом
* С разовым доходом

*те и другие могут быть*

* С фиксированной процентной ставкой
* С плавающей процентной ставкой

В Республике Казахстан имеют место следующие виды ценных бумаг (в соответствии с Гражданским кодексом РК):

- акции, облигации, коносаменты и другие документы, которые закреплены законодательными актами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

# Глава III. Законодательная инфраструктура рынка ценных бумаг в Казахстане

## 3.1. Создание и эволюция нормативной и правовой инфраструктуры рынка ценных бумаг в Казахстане

Всю недолгую историю рынка ценных бумаг в Казахстане, начавшуюся в 1991 г., можно подразделить на несколько характерных периодов:

1. «рыночной инициативы»
2. «кабинетный»
3. ожидания
4. адаптации

ПЕРИОД «РЫНОЧНОЙ ИНИЦИАТИВЫ» (1990-1991 гг.). На волне общественного подъема, вызванного процессами демократизации, появляются первые акционерные общества, которые выпустили первые в истории Казахстана акции. Создаются фондовые биржи - Алматинская и Казахстанская. В 1991 г. введен в действие закон «Об обращении ценных бумаг и фондовой бирже в Казахской ССР», вслед за которым правительство утверждает разработанное Министерством финансов «Положение о ценных бумагах». Регистрация, выпуск и обращение ценных бумаг регулируются в 1992 г. вначале временными правилами, затем «Инструкцией о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг акционерных обществ и инвестиционных фондов».

ПЕРИОД «КАБИНЕТНЫЙ» (1993-1995 гг.). В обществе возникает понимание неподготовленности как государства, так и хозяйствующих субъектов к работе с ценными бумагами. Начинается подготовка первой «волны» специалистов, призванных сыграть решающую роль в становлении инфраструктуры рынка ценных бумаг в целом и законодательной базы в особенности. Обучение происходит в известных высших учебных заведениях за рубежом, путем стажировок в институтах рынков ценных бумаг Японии, Великобритании, США, Турции, России и других стран. В Казахстан приглашаются эксперты международных организаций, с участием известных специалистов проводятся семинары.

ПЕРИОД ОЖИДАНИЯ. (1996-1997 гг.) В НКЦБ и правительство приходят молодые специалисты первой волны. Именно на этот период приходится выход в свет наиболее законченных документов - законов, постановлений правительства и НКЦБ, инструкций и иных документов Национального Банка и других институтов, которые в совокупности впервые образовали конструктивную «оболочку» правовой и нормативной инфраструктуры рынка ценных бумаг Казахстана, позволяющую строить участникам РЦБ вполне цивилизованные отношения.

В руководстве государства созрело понимание огромной роли рынка ценных бумаг в экономике, источники наполнения бюджета либо скудеют и закрываются, либо их появление откладывается. Тормозится процесс приватизации, которая не дает бюджету ожидаемых доходов. Правительство, как крупнейший собственник, готовит план масштабного прорыва на рынок ценных бумаг. Всю свою огромную и пока малополезную собственность оно разделяет на три категории:

1. «голубые фишки»
2. «второй эшелон» и
3. прочие.

В числе «голубых фишек» крупнейшие предприятия горнодобывающей промышленности, черной и цветной металлургии, нефтедобычи и нефтепереработки, энергетики и связи. Замысел состоял в том, что часть госпакетов акций этих компаний поступит в обращение на фондовую биржу. Хотя эта часть представляла небольшую долю собственности, ее общая номинальная стоимость была настолько велика, а компании настолько привлекательны для инвесторов, что обозреватели отмечали заметную концентрацию финансовых средств в ожидании залпового выброса акций в обращение. К декларированному правительством сроку (осень 1997 г.) НКЦБ, Национальным Банком, другими государственными институтами, Казахстанской фондовой биржей, всеми профессиональными участниками рынка ценных бумаг была проделана огромная подготовительная работа в создании цельной технологии торговли, отвечающей высоким требованиям мирового рынка ценных бумаг.

ПЕРИОД АДАПТАЦИИ. В начале 1998 г. стало ясно, что после нескольких отставок и рокировки ключевых фигур, ожидания участников рынка были напрасны: «голубые фишки» не состоятся в обещанный срок, не состоятся они и в ближайшем будущем. Среди издержек непоследовательности и нерешительности правительства, которые в общем можно оценить, отметим не совсем очевидные: моральное старение технологии торговли. Кроме издержек есть и очевидный плюс: участники рынка стали опытней и будут еще более готовыми к переменам на рынке ценных бумаг в Казахстане.

# ГЛАВА IV. Рынки долговых ценных бумаг

## 3.1. Государственные долговые инструменты

На рынке работают два эмитента – Министерство финансов РК, выпускающее в обращение государственные казначейские обязательства (МЕККАМ, МЕОКАМ) и национальные сберегательные облигации (НСО), и Национальный Банк Республики Казахстан, являющийся эмитентом нот. Первый тип ценных бумаг предназначен, прежде всего, для безинфляционного обслуживания бюджета страны, второй используется эмитентом преимущественно как средство управления денежной массой. Как и ранее, размещение государственных ценных бумаг (ГЦБ) на первичном рынке выполнялось на аукционах Министерства финансов и НБ РК. Обращение бумаг на вторичном рынке происходило вне биржевых площадок.

На Центрально-Азиатской фондовой (ЦАФБ) и Казахстанской фондовой биржах не было заключено ни одной сделки по ГЦБ, хотя Первичные дилеры, агенты и их инвесторы имели такую возможность. Несмотря на все старания КФБ (а с 01 сентября – KASE) вывести хоть какую-нибудь долю оборота рынка ГЦБ на биржевую площадку не удалось. Рынок по-прежнему контролировался ограниченным числом банков-маркетмейкеров, которые не были заинтересованы в подобного рода переменах.

Министерство финансов, как эмитент, работало в направлении наращивания долга, одновременно решая задачи его диверсификации и уменьшения стоимости обслуживания. За год объем выпущенных и не погашенных Министерством финансов бумаг, вырос на 94.6% и достиг на 01 января 1998 года 25.822 млрд. тенге. В то же время, средневзвешенный срок этого портфеля увеличился с 171 до 230 дней. В обращение были введены новые купонные среднесрочные бумаги – МЕОКАМ-24 – со сроком обращения 2 года, а доля самых коротких ГЦБ – МЕККАМ-3 – ощутимо снизилась. Средневзвешенная месячная ставка доходности наиболее популярных на рынке дисконтных бумаг снизилась за год вдвое.

Национальный Банк Республики Казахстан демонстрирует гибкий подход к проблеме управления денежной базой с помощью своих краткосрочных долговых обязательств. Ноты использовались эмитентом исключительно по своему декларированному назначению.

В течение года решающее влияние на ликвидность ГЦБ – наиболее популярного финансового инструмента в Казахстане – оказывали два фактора: уровень инфляции и спекулятивная привлекательность валютного рынка. Снижение индекса потребительских цен в течение первого квартала 1997 года резко повысило инвестиционную привлекательность ГЦБ. Спрос на аукционах уверенно пошел вверх и достиг максимума. Последним не преминул воспользоваться эмитент, и ставки доходности долговых обязательств также стали падать. Для этого периода характерна отчетливая зависимость активности биржевых валютных торгов от событий, происходящих на первичном рынке ГЦБ. Более того, ритм валютного рынка задавался графиком размещения и погашения МЕККАМ, когда в конце и начале недели банки демонстрировали на торгах долларом высокий спрос, а в середине – продавали валюту, чтобы расплатиться за купленные на аукционах ГЦБ.

Выплата пенсионных долгов стабилизировала курс тенге, и спекулятивная привлекательность доллара США резко пошла вниз. Отсутствие дефицита любых средств на рынке привело к тому, что, несмотря на упавшие до минимума ставки доходности ГЦБ, спрос на них по-прежнему оставался высоким: банки предпочитали наименее рискованный финансовый инструмент. Так продолжалось до октября, пока инфляция за один только месяц не выросла до уровня, при котором реальная доходность МЕККАМ оказалась отрицательной. Именно в это время ведущие операторы финансового рынка приступили к наращиванию “тенгового давления” на валютной площадке AFINEX. Уже в ноябре спрос на ГЦБ падает по сравнению с весенним спросом в три с лишним раза, а объем валютных торгов обнаруживает хорошо выраженную тенденцию к росту. Вполне закономерно, что в сложившейся ситуации банки приступили к активной реструктуризации своих портфелей ГЦБ на вторичном рынке, пытаясь “выжать” из операций репо и трейдинга наибольшую доходность. Начиная с июля оборот в этом секторе неуклонно растет, а доля залоговых операций постепенно снижается.

## 3.2. Еврооблигации

Следует различать еврооблигации и облигации, выпускаемые на национальных рынках капитала. Как было сказано раньше**, внутренний выпуск облигаций** осуществляется инвестором, являющимся резидентом страны выпуска, проводится в валюте этой страны и, как правило, размещается в стране выпуска.

Внутренний выпуск может быть размещен в иностранном государстве, но все равно в валюте страны эмитента, и большая часть будет размещена опять-таки в стране эмитента. Напротив, **еврооблигации** выпускаются в валюте, отличной от валюты страны, резидентом которой является эмитент, и облигации будут размещаться среди международных инвесторов из разных стран.

Более того, группа по размещению будет состоять из представителей международных инвестиционных банков. Следует помнить, что **название «евро»** возникло только благодаря месту расположения двух ведущих клирингово-расчетных палат, занимающихся этими выпусками, и это не значит что они ограничены только европейскими инвесторами и эмитентами.

Две основные палаты - это **EUROCLEAR** (расположена в Бельгии и была основана в 1970 году Morgan Garantee of the US) и CEDEL (расположена в Люксембурге и была основана в 1972 году в основном французскими и немецкими банками в качестве конкурента EUROCLEAR. Расчеты и клиринг по большинству еврооблигаций осуществляются этими организациями. Существует так называемый «электронный мост», который позволяет проводить расчеты напрямую со счетов этих двух организаций. На практике большинство таких облигаций «обездвиживается» (иммобилизуется).

Это означает, что облигации, представленные либо глобальными, либо индивидуальными сертификатами, не покидают депозитарные клиринговые палаты, а просто передвигаются по счетам клиентов и агентов. Следовательно, это позволяет более эффективно проводить расчеты. Следует отметить, что по большинству выпусков еврооблигаций проценты выплачиваются только один раз в год, а торговые цены отражают чистые цены (т. е. без накопленных процентов), а начисление процентов происходит (по американской системе) на основе 360 дней в году (в отличие от Великобритании, где для таких расчетов берут 365 дней).

Как уже говорилось раньше, еврооблигации обычно выпускаются в валюте, отличной от валюты страны эмитента. Поэтому следует поговорить о валютных вопросах, которые сопровождают такие выпуски. Но сначала необходимо разъяснить другие различия, существующие между еврооблигациями и внутренними выпусками.

Управление выпуском еврооблигаций осуществляется через назначение менеджера (или содиректоров), которые выступают в принципе в качестве андеррайтеров. В действительности получается так, что эмитент может быть сразу же уверен в получении требуемых средств, хотя никакой гарантии он не получает, до тех пор, пока не будет подписано соглашение о подписке на выпуск.

Ведущий менеджер (менеджеры) затем формирует консорциум, состоящий из других менеджеров (обычно представителей международных инвестиционных банков) для проведения вспомогательного андеррайтинга и расширения возможностей для размещения облигаций. Условия такой работы обычно соответствуют стандартам, установленным Международной ассоциацией первичных рынков, и ее 16 рекомендациям (хотя организация не может применять санкции за нарушение этих стандартов и рекомендаций). Такие выпуски обычно подлежат «стабилизации». Это означает, что ведущий менеджер может выпустить или выкупить облигации для устранения изменчивости торговых цен облигаций.

Большинство облигаций во избежание таких проблем, как налогообложение, получают листинг либо на Люксембургской фондовой бирже, либо на Лондонской фондовой бирже. В соответствии с регулирующими мерами Европейского Союза это означает, что должен быть выпущен проспект эмиссии, но это дает дополнительные возможности для расширения круга потенциальных инвесторов (многие международные инвесторы ограничены в тех суммах, которые они могут вкладывать в ценные бумаги, не прошедшие листинг).

Возможно, самый важный фактор состоит в том, что большинство облигаций выпускается в долларах США. Причина состоит в том, что в США находятся крупнейшие международные инвесторы, вторая крупная группа инвесторов, находящаяся в Японии, всегда готова работать с основными мировыми валютами. В процессе выпуска необходимо учитывать ограничения по продаже, которые особенно серьезны в США и Великобритании, а также некоторые местные правила. Для решения этих проблем большинство выпусков ограничиваются предложением облигаций только широким «профессиональным»» рынкам (т. е. в первые шесть месяцев выпуска они не предлагаются непрофессиональным инвесторам).

Последнее различие здесь связано с рейтингом доходности. Выпуск еврооблигаций может быть успешным только тогда, когда эмитент имеет рейтинг одного из ведущих рейтинговых агентств, таких, как S&Р и Мооdy’s, и это одно из условий, которое должен учитывать ведущий менеджер. Хотя эти выпуски и выполняют все требования листинга, обычно они не обращаются как биржевые инструменты (т. е. банки будут торговать ими как принципалы между собой).

Тем не менее, в последние двадцать лет такая торговля стала регулироваться Международной ассоциацией рынка ценных бумаг (ISMA), которая состоит, по ее, собственному определению, из «крупнейших европейских банков и инвестиционных домов».

Эта ассоциация признается многими странами как саморегулируемая организация. Основной заботой Ассоциации является соблюдение правил торговли. Как и при внутренних выпусках, рейтинг дохода будет зависеть от качества облигации и других факторов. Однако есть один очень важный фактор, который уникален для еврооблигаций.

Этот фактор состоит в том, что для международных инвесторов доходы приближаются к показателям, присущим внутренним международным рынкам с самой низкой доходностью, т. е. Япония или США. Следовательно, несмотря на то, что эмитент будет сталкиваться с валютным риском по своим заимствованиям, все-таки это позволяет ему привлекать средства по более низким ставкам, чем в целом на внутреннем рынке.

# Литература

* Шаматов Е.К. Учебное пособие. Изд. «Сана-маркет» Алматы
* Шаматов Е.К. Портфель ценных бумаг. Изд. «Сана-маркет» Алматы
* Рынок Ценных Бумаг Казахстана 1997-1999г.
* Учебное пособие. Изд. Ирбис
* [www.kase.kz/\*.htm](http://www.kase.kz/%2A.htm) Официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.