**Содержание**

### ВВЕДЕНИЕ 2

ГЛАВА 1.ВОЗНИКНОВЕНИЕ И РАЗВИТИЕ ФОНДОВОЙ БИРЖИ 3

ГЛАВА 2. СТРУКТУРА И ФУНКЦИИ ФОНДОВОЙ БИРЖИ 4

ГЛАВА 3. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ 7

ГЛАВА 4.МОСКОВСКАЯ МЕЖБАНКОВСКАЯ ВАЛЮТНАЯ БИРЖА 10

ГЛАВА 5. ОСОБЕННОСТИ СТАНОВЛЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИИ. 15

ГЛАВА 6. РЫНОК ГКО 18

ГЛАВА 7. БИРЖЕВЫЕ КРИЗИСЫ 21

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 23

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 24

ПРИЛОЖЕНИЕ 25

**ВВЕДЕНИЕ**

В России идет переход к рыночной экономике и быстрыми темпами создается рынок ценных бумаг. На этом рынке обращение акций и облигаций российских предприятий позволяет привлечь дополнительные средства для их развития, укрепляя экономику. Кроме того, даже простые люди, решающие вопрос вложения денег, также могут рассматривать покупку акций и облигаций для того, чтобы часть сбережений приумножалась вместе с ростом ценных бумаг успешно развивающихся предприятий. Правда, существует и риск, что акции предприятия были переоценены на рынке и впоследствии упадут в цене, либо само предприятие будет плохо развиваться, что приведет к тому же результату с уровнем цен на его акции. Эти риски должна уменьшить полнота информации о состоянии дел на предприятии. Поэтому и существуют фондовые биржи, где осуществляется торговля ценными бумагами и где условием допуска акций к торговле на бирже, является раскрытие компанией своего финансово-экономического положения.

Анализ работы фондовой биржи неотделим от анализа рынка ценных бумаг, который является в свою очередь частью рынка капитала. Исследование категории капитала, начиная со второй половины XIX века и вплоть до наших дней, связано с именем таких известных экономистов, как Бем-Баверк, Маршалл, Фишер, Парето, Самуэльсон, Маркс и другие.

Капитал можно определить как ценность, приносящую поток дохода. С этой точки зрения капиталом можно называть и ценные бумаги, и «человеческий капитал», и землю, и производственные фонды предприятия и т.п. Под капиталом на рынке факторов производства понимается физический капитал, или производственные фонды. Субъектом спроса на капитал является государство, предприниматели. Субъекты предложения – это домашние хозяйства. Спрос на капитал – это спрос на инвестиционные средства, а не просто на деньги. Когда мы говорим о спросе на капитал как фактор производства, то имеем в виду спрос на инвестиционные средства, необходимые для приобретения капитала в физической его форме (машины, оборудование и т.д.).

Рассмотрим капитал, представленный в ценных бумагах. Его возникновение и обращение тесным образом связано с функционированием рынка реальных активов, т.е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг, или фондовых активов, происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой – его отражение в ценных бумагах.

Появление этой разновидности капитала связано с развитием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности. Таким образом, фондовый рынок исторически начинает развиваться на основе ссудного капитала, так как покупка ценных бумаг означает не что иное, как передачу части денежного капитала в ссуду, а сама бумага получает форму кредитного документа, в соответствии с которым ее владелец приобретает право на определенный регулярный доход, представленный в виде процентов или дивидендов на отданный взаймы капитал.

Цель данной работы - попытка рассмотреть и проанализировать работу фондовой биржи, понять ее структуру и по каким принципам она существует, рассказать о рынке ценных бумаг и возможных операциях с ними. Отдельная глава отводится самой крупной российской фондовой бирже ММВБ: рассказывается о ее происхождении и становлении, ее деятельности до и после кризиса. Также отдельная глава рассказывает об особенностях формирования фондового рынка в России, о преобладании спекулятивного характера у российских бирж. Приводятся цифры об объеме продаж на биржевых торгах ММВБ, чтобы получить представление о состоянии рынка ценных бумаг в России.

В связи с недавним кризисом и продолжающимися разговорами о реструктуризации долга по ГКО, отдельная глава отведена анализу рынка ГКО и анализу причин кризиса. Также приводятся некоторые советы по выходу из сложившейся ситуации.

**ГЛАВА 1.ВОЗНИКНОВЕНИЕ И РАЗВИТИЕ ФОНДОВОЙ БИРЖИ**

Впервые фондовая биржа возникла в эпоху первоначального накопления капитала (XVII в.) в городе Амстердаме. Это было связано с развитием капиталистических отношений в Голландии. По мере превращения Англии в мировую капиталистическую державу фондовая биржа приобретает широкое распространение в этой стране. Изначально становление биржи было связано с ростом государственного долга, так как вкладываемые капиталы в облигации могли быть в любое время превращены в деньги. С появлением первых акционерных обществ объектом биржевого оборота становились акции.

В период становления капитализма фондовая биржа была важным фактором в первоначальном накоплении капитала. Ее значение возросло во второй половине XIX в., с массовым созданием акционерных обществ и ростом выпуска ценных бумаг. Интенсивное накопление денежных капиталов и увеличение числа рантье существенно повысило спрос на ценные бумаги, что в свою очередь вызвало рост биржевых оборотов, а главное место на фондовой бирже заняли акции и облигации частных компаний и предприятий. Стали осуществляться долгосрочные вложения денежных капиталов в акции и облигации, в ценные бумаги государства.

Стремление обладателей одинаковых ценных бумаг сойтись в одном месте вытекает из характера акций и облигаций как товаров, биржевых по своему происхождению. Но акционерные общества, хотя и возникали, как крупные для своего времени предприятия, не могли претендовать на охват своей деятельностью всей территории страны. Значит, и свои акции они могли сбывать в основном там, где базировались и были известны. Поэтому фондовые биржи организуются в центрах крупных экономических районов. Это общая закономерность. В дальнейшем же пути развития могут быть разными.

Наиболее логично выдвижение на передний план биржи, находящейся в главном финансовом центре страны. На этой бирже концентрируются акции компаний, которые довели масштабы своих операций до общенациональных. Провинциальные же биржи постепенно чахнут. Так складывается моноцентрическая биржевая система. В наиболее законченном виде она представлена в Англии. Собственно, среди официальных биржевых названий уже нет Лондонской биржи, одной из старейших в мире. С недавних пор она именуется Международной фондовой биржей, поскольку она вобрала в себя не только все биржи Великобритании, но и Ирландии. Моноцентрическими являются также биржевые системы Японии, Франции.

В то же время в странах, устроенных по федеративному образцу, более вероятно формирование полицентрической биржевой системы, при которой примерно равноправны несколько центров фондовой торговли. Так произошло в Канаде, где лидируют биржи Монреаля и Торонто, в Австралии - биржи Сиднея и Мельбурна.

Фондовый рынок США в этом плане специфичен - он настолько обширен, что нашлось место и для общепризнанного лидера - Нью-Йоркской фондовой биржи, и для еще одной крупной биржи, также расположенной в Нью-Йорке, главном финансовом центре, - Американской фондовой биржи, и для провинциальных бирж. Число последних за послевоенные годы сократилось, но оставшиеся достаточно прочно стоят на ногах. Поэтому биржевую систему США приходится классифицировать как построенную по смешанному типу.

Мировой опыт свидетельствует, что возможны варианты количества бирж в стране. В Швеции, Франции, Англии всего по одной фондовой бирже на страну. В ФРГ 80% ценных бумаг сосредоточены на фондовой бирже в Франкфурте-на-Майне, а оставшиеся 20% раз6росаны по семи мелким биржам. На бирже в Нью-Йорке котируются акции самых солидных акционерных обществ, все прочие - на других более мелких биржах.

Биржи могут быть учреждены государством как общественные заведения. Во Франции, Италии и ряде других стран фондовые биржи считаются общественными учреждениями. Это, правда, выражается лишь в том, что государство предоставляет помещения для биржевых операций. Биржевики считаются представителями государства, но действуют как частные предприниматели, за свой счет.

Биржи могут быть учреждены и на принципах частного предпринимательства, например, как акционерное общество. Такая организация бирж характерна для Англии, США.

На сегодняшний день крупнейшими фондовыми биржами капиталистических стран являются биржи в Нью-Йорке (крупнейшие в мире; здесь продается 85-90% всех ценных бумаг США), Лондоне, Токио, Париже и др. В каждой стране обычно имеется своя фондовая биржа (в США их 10). Число фондовых бирж постоянно увеличивается, но главные из них по-прежнему расположены в центрах, где сосредоточен финансовый капитал.

## ГЛАВА 2. СТРУКТУРА И ФУНКЦИИ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

Фондовая биржа представляет собой определенным образом организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг совершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли-продажи. Контингент членов биржи состоит из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов.

Общее руководство деятельностью биржи осуществляет совет директоров. В своей деятельности он руководствуется уставом биржи, в котором определяются порядок управления биржей, состав ее членов, условия их приема, порядок образования и функции биржевых органов.

Для повседневного руководства биржей и ее административным аппаратом совет назначает президента и вице-президента. Кроме того, надзор за всеми сторонами деятельности биржи осуществляют комитеты, образованные ее членами, например, аудиторский, бюджетный, по системам (компьютеры), биржевым индексам, опционам.

Комитет по приему членов рассматривает заявки на принятие в члены биржи. Комитет по арбитражу заслушивает, расследует и регулирует споры, возникающие между членами биржи, а также членами и их клиентами. Число и состав комитетов меняются от биржи к бирже, но ряд из них обязателен. Это комитет или комиссия по листингу, рассматривающие заявки на включение акций в биржевой список; комитет по процедурам торгового зала, который совместно с администрацией определяет режим торговли (торговые сессии) и следит за соблюдением инструкций по деятельности в торговом зале, а также в других случаях. Клиринговая палата решает две главные задачи: сверка информации, подаваемой членами биржи о заключенных ими за день сделках; смыкание начального и конечного звеньев в цепях, по которым одни и те же акции переходили из рук в руки в течение биржевого дня. Биржевой комитет или совет управляющих допускает к продаже ценные бумаги после их проверки и определяет правила торговли ими. Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле (иными словами, чтобы быть принятой к котировке), компания должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.д. Члены биржи или государственный орган, контролирующий их деятельность, устанавливает правила ведения биржевых операций; режим, регулирующий допуск к котировке. Вместе с порядком проведения сделок они образуют сердцевину биржи как механизма, обслуживающего движение ценных бумаг.

Фондовая биржа в капиталистических странах организуется в виде частных акционерных обществ или публично-правовых институтов. По своему правовому статусу фондовые биржи могут являться ассоциациями (США), акционерными обществами (Великобритания, Япония) или правительственными органами, подчиненными министерству финансов (Франция). Биржи - это, как правило, не коммерческие структуры, т.е. бесприбыльны и потому освобождены от уплаты корпоративного подоходного налога. Для покрытия расходов по организации биржевой торговли биржа взимает с участников этой торговли ряд налогов и платежей. Это налог на сделку, заключенную в торговом зале; плата компаний за включение их акций в биржевой список; ежегодные взносы новых членов и т.п. Эти взносы и составляют основные статьи дохода биржи. На первый взгляд может показаться странным, что биржа не ставит своей целью получение дохода для распределения его среди своих членов, но в действительности глубоко закономерно: члены биржи получают доход, функционируя в качестве биржевых посредников. Смысла в том, чтобы клиенты биржи уплачивали еще какие-то суммы в общую биржевую копилку, из которой они будут распределяться между членами биржи, не просматривается: может начаться перераспределение поступлений в пользу тех членов, которые работают неудовлетворительно и привлекают относительно меньше клиентов, а из общей копилки требуют выплат пропорционально своему паю. Бесприбыльный статус не означает, что биржа как акционерное общество вообще не получает доходов. Полученные доходы тратятся для обустройства зала и помещений, где работают биржевики, создания современных систем связи, ведения исследовательской работы и т.д. Члены биржи заинтересованы в том, чтобы биржа получала ровно столько доходов, сколько ей требуется при соблюдении разумной экономии: завышение доходов означает сокращение прибылей членов или удорожание услуг по купле-продаже ценных бумаг.

В отдельно взятой фондовой сделке задействованы три стороны - продавец, покупатель, посредник. На начальных этапах модель предельно проста - один посредник сводит продавца с покупателем. При росте масштабов фондовых операций появляется вторая модель, и посредников уже двое: покупатель обращается к одному, продавец - к другому и вероятность совпадения мала. При еще большей интенсивности фондовых операций складывается третья модель: теперь уже сами посредники нуждаются в помощи, и между ними появляется еще один. Назовем его центровым, а его контрагентов фланговыми посредниками.

Прервем ненадолго рассмотрение этих моделей и посмотрим на посредничество в фондовых сделках с иной точки зрения. Посредник ведь может действовать двояко. Во-первых, за свой счет, становясь на время владельцем бумаг и получая доход как разницу между курсами покупки и продажи. На американском внебиржевом рынке таких посредников называют дилерами. Во-вторых, он может работать за определенный процент от суммы сделки, то есть за комиссионное вознаграждение, просто принимая от своих клиентов поручения на куплю-продажу акций.

В первой и второй моделях сделки посредник может выступать либо в одном качестве, либо в другом. В третьей модели соблюдается разделение труда: центровой посредник работает за свой счет, а фланговые - на комиссионных началах. Третья модель долгое время, вплоть до середины 80-х годов, существовала на бирже в Лондоне, по ней до сих пор функционирует Нью-Йоркская фондовая биржа. Центровой посредник в Лондоне именовался джоббером, в Нью-Йорке - специалистом. Фланговые посредники и там и там именуются брокерами.

На развитом фондовом рынке единообразия в посреднических операциях нет, - все три модели сосуществуют, своя "фондовая ниша" находится для каждой. Положим, брокер с обширной клиентурой получает, помимо прочих, два поручения, причем курс и размер предложения продать совпадает с параметрами заказа на покупку. Брокеру остается только оформить сделку, с чем он благополучно справляется в одиночку, не нуждаясь в услугах других посредников.

Членами биржи являются в основном брокеры (индивидуальные лица) либо брокерские компании, выполняющие посреднические функции от имени своих клиентов. Маклеры или брокеры, которые специализируются на определенных операциях, располагают информацией о заключаемых сделках, курсах акций и т.п. По уставу фондовых бирж посредники обычно не имеют права совершать собственные сделки, но на деле это правило редко соблюдается. В некоторых странах биржевые посредники являются государственными чиновниками (например, во Франции), в других - представителями частных фирм (например, в США, Великобритании). Брокеры и маклеры за свое посредничество получают комиссионные, которые называют брокерскими, либо куртаж. Членом биржи может быть не каждое индивидуальное лицо или компания, а только те, которые в состоянии внести крупную сумму денег за место и получить рекомендации нескольких членов биржи.

Биржа представляет собой рынок, на котором продают свои ценные бумаги, главным образом акции, с одной стороны корпорации и кредитно-финансовые учреждения, нуждающиеся в дополнительных денежных средствах, а с другой стороны индивидуальные лица, различные организации, стремящиеся выгодно вложить личные денежные сбережения. Корпорации, продавая акции на бирже, продают вкладчикам долю своей собственности. При этом особенность биржи как рынка ценных бумаг состоит в том, что через нее осуществляется в основном продажа и покупка акций старых выпусков, то есть, происходит переход уже существующих акций от одного владельца к другому. Подобного рода операции не приводят, как правило, к образованию нового капитала, но они создают так называемые ликвидные средства, позволяющие увеличить количество наличных денег. Без наличия ликвидности вкладчики не стали бы покупать новые выпуски акций. Операции по продаже акций осуществляются на бирже, при этом различают центральные и региональные биржи.

Инвестор покупает акции - это приобретение не только доли собственности в каком-то предприятии, но и ответственности и определенного финансового риска предпринимателя. Покупатель акций получит вознаграждение в виде дополнительного дохода, если корпорация или компания будет иметь прибыль. В ином случае акционер останется без дивиденда. Он может также потерять и свой вклад при банкротстве компании.

Покупателей же (инвесторов) акции привлекают тем, что их ценность может расти значительно быстрее вкладов в банках или государственных ценных бумаг. В условиях экономического бума, инфляционных процессов цена акции растет особенно быстро. Привлекательность такой формы вложения капитала объясняется также определенными налоговыми льготами. Благодаря всему этому, число акционеров постоянно увеличивается. Биржа принимает огромное количество вкладчиков и косвенным путем, главным образом через пенсионные фонды предприятий, которые частично вкладываются в ценные бумаги через биржу.

Круг бумаг, с которыми проводятся сделки, ограничен. Как уже было сказано, компания должна удовлетворять требованиям Биржевого комитета. Размеры обращения ценных бумаг, а также интенсивность этого процесса в настоящее время характеризуется, например, тем, что в США и Японии рыночная цена акций, котирующихся на фондовых биржах этих стран, превышает 5 трлн. долл., т.е. около 80% акций (по стоимости) за год меняют своих владельцев. Необходимо иметь в виду, что биржа - это не весь рынок ценных бумаг, помимо нее осуществляется огромный внебиржевой оборот. Так, в США в 1991 г. через внебиржевой оборот прошло более 25% (по стоимости) находящихся в продаже ценных бумаг. В настоящее время в США основой внебиржевого оборота является коммуникационная система НАСДАК (NASDAQ), созданная национальной ассоциацией фондовых дилеров и введенная в строй в 1971 г. В рамках этой системы котируются акции гораздо большего числа американских и иностранных корпораций, чем на всех американских биржах, вместе взятых. Способность внебиржевого рынка пропустить по своим каналам миллиарды акций показывает, что с организационной точки зрения он развит очень высоко. Более того, технические возможности системы НАСДАК позволяют включить в нее и все акции, котирующиеся в настоящее время на биржах. Дилерами по бумагам, котирующимся в системе НАСДАК, выступают более 360 фирм. Это основная часть фирм, выполняющих посреднические функции на внебиржевом рынке.

Для того чтобы войти в систему НАСДАК, компании должны зарегистрировать свои ценные бумаги в соответствии с Законом о ценных бумагах от 1933 г. или Законом об инвестиционных компаниях от 1940 г.: они должны иметь как минимум 100 тысяч акций, размещенных по подписке, и объединять как минимум 300 акционеров. Кроме того, предусмотрены дополнительные условие, касающиеся цены каждой акции, объема активов и прибыли, наличия лиц, определяющих рынок этих акций и курирующих сделки с ними.

Итак, фондовая биржа – это место, где находят друг друга продавец и покупатель ценных бумаг, где цены на эти бумаги определяются спросом и предложением на них, а сам процесс купли-продажи регламентируется правилами и нормами.

В качестве товара на этом рынке выступают ценные бумаги - акции, облигации и т.п., а в качестве цен этих товаров - курсы этих бумаг. Встает вопрос: как сообразуются между собой понятия рынок и биржа, биржа и аукцион?

Общее у биржи с рынком - установление цен товаров в зависимости от спроса и предложения на них. Но, в отличие от рынка, на бирже могут продаваться не все товары, а только допущенные на нее, это с одной стороны, а с другой, способы купли-продажи на бирже значительно разнообразнее, чем на рынке, правда, более регламентированные

Что касается аукциона, то о нем на бирже напоминает способ назначения цены: ее выкрикивают. В век электроники такая система может показаться лишь данью традиции, но, по мнению биржевиков, она выполняет ряд полезных функций: создает необходимую рыночную атмосферу, обеспечивает публичность торгов. При одинаковой цене на предлагаемые товары они скорее достанутся тому, кто громче выкрикнул цену, поэтому "голосовые данные" на бирже, как и на аукционе, имеют немалое значение но, в отличие от аукциона, цены на товары на биржах не только растут по отношению к стартовым, но и падают.

Следовательно, биржа имеет в своих характеристиках как черты исторических предшественников, (таких как рынки, ярмарки, аукционы), так и собственную специфику.

Роль государства на фондовом рынке двояка. С одной стороны, оно активно воспользовалось финансовыми возможностями рынка в целях финансирования бюджетных дефицитов и становится, тем самым, важным или даже решающим фактором (например, в Италии) на фондовом рынке страны. С другой стороны, оно пытается в целях государственно-монополистического регулирования воспроизводства капитала воздействовать административными, налоговыми и прочими методами, как на саму фондовую биржу, так и на поведение действующих там эмитентов, посредников и инвесторов. Начиная от правового статуса биржи и кончая налоговым обложением дивидендов, государственно-монополистическое регулирование в состоянии охватить так или иначе широкий круг проблем фондового обращения. Конкретный диапазон мер, применяемый в рамках государственно-монополистического регулирования, различный. Его оценка со стороны финансового капитала в западноевропейских странах колеблется между "лояльно" (например, в Великобритании) и "строго" (например, во Франции) и воздействует, конечно, на отношение финансового капитала к фондовому рынку, и тем самым, на него самого.

**ГЛАВА 3. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ**

Рынок ценных бумаг представляет собой систему, обладающую достаточно сложной, разветвленной структурой. Классификация этого рынка может быть осуществлена по различным признакам. Прежде всего, следует выделить сегменты рынка в соответствии с конкретными видами ценных бумаг, находящихся в обращении. В этом отношении выделяются рынки облигаций, акций, а также ряда новых специальных видов ценных бумаг, к которым относятся конвертируемые акции, варранты, фьючерсы и опционы. Несколько слов об этих новых типах ценных бумаг.

Финансовые фьючерсы представляют собой стандартные срочные контракты, заключаемые между продавцом (эмитентом) и покупателем, на осуществление купли-продажи определенного финансового инструмента по заранее зафиксированным ценам в будущем. Поскольку сделки заключаются на бирже, то она дает гарантию их исполнения.

Опционы представляют также срочные контракты на определенный товар или финансовый инструмент, отличающиеся от фьючерсов тем, что они предусматривают право, а не обязанность на проведение той или иной операции, которым пользуется покупатель опциона. Операции с опционами проводятся на тех же биржах, что и сделки со срочными фьючерсными контрактами, хотя существуют и специальные биржи для опционов (например, Чикагская биржа опционов).

Одной из разновидностей опционов являются варранты, дающие их держателям право на приобретение тех или иных фондовых ценностей. Их отличает от опционов более продолжительный срок и тот факт, что опцион обычно выписывается на существующий актив, в то время как выполнение продавцом варранта обязательства продать, например, акции (наиболее распространенный вид варрантов) приводит к созданию нового акционерного капитала.

Рынок ценных бумаг подразделяется также на первичный рынок, на котором происходит мобилизация капитала посредством продажи новых ценных бумаг, и вторичный, на котором обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Наконец, совокупный рынок ценных бумаг по форме организации оборота состоит из биржевых и внебиржевых операций с ценными бумагами.

Большая часть совершаемых на фондовой бирже операций имеет непроизводительный характер: по своему содержанию они представляют лишь перемещение стоимости (или титула стоимости) из одних рук в другие. Существует лишь одна операция фондовой биржи, которую можно рассматривать как производительную - это размещение новых ценных бумаг. В тех случаях, когда государство размещает заем или когда создается новое акционерное общество, обычно происходит инвестирование капитала, прямо или косвенно создаются стимулы для расширения сферы производства. Подобные операции влекут за собой также и усиление процессов концентрации и централизации капитала.

За день на крупнейших фондовых биржах мира осуществляются операции с десятками миллионов акций. Основными видами биржевых операций являются непосредственная купля и продажа акций, а также заключение срочных сделок. Как и любой другой рынок, биржа не только опосредует обращение капиталов, инвестированных в ценные бумаги, но является одновременно и ареной спекулятивных махинаций. Значительная часть биржевых операций ориентирована на получение спекулятивной прибыли в связи с использованием постоянных колебаний рыночных цен (курсов) ценных бумаг. Биржевая спекулятивная игра может осуществляться как в расчете на повышение курса акций (игроков, придерживающихся такой стратегии, называют быками), так и в надежде на падение курса (их называют медведями).

При осуществлении спекулятивных сделок принимается во внимание не только прибыль, но и степень риска. Все совершаемые на фондовой бирже сделки можно разделить на три группы: сделки с полной гарантией; нормально-спекулятивные сделки; сверхспекулятивные сделки, риск по которым невозможно учесть.

К первой группе относятся операции с ценными бумагами государства, ТНК; ко второй - с акциями и облигациями промышленных фирм, банков и т.п.; к третьей - с новыми эмиссиями ценных бумаг малоизученных компаний, впервые попавших в биржевой оборот. Естественно, что риск может быть чреват разными последствиями.

Однако было бы неправильно сводить к спекуляции всю деятельность биржи, уподобляя ее гигантскому игорному дому. Это не так, ибо биржа играет конструктивную роль в системе капиталистического производства, придавая необходимые динамизм и гибкость инвестиционному процессу.

Крупные корпорации, банки, страховые компании использовали рынок ссудных капиталов и ценных бумаг для всякого рода спекулятивных сделок, направленных на дальнейшее обогащение и концентрацию капитала внутри отдельных монополистических групп. Важную роль в этом сыграли инвестиционные компании, которые развились благодаря сделкам с ценными бумагами. Они выпускают акции и облигации, которые приобретаются мелкими инвесторами. На вырученные средства инвестиционные компании покупают другие акции на бирже. Играя на повышении и понижении курса акций, они получают дополнительные прибыли. Этот основной метод обогащения инвестиционных компаний называется «леверидж». Иногда еще и обыкновенные акции приобретаются за счет заемных средств. Это позволяет вкладывать относительно мало инвестиционных средств самой компании. Долг при повышении котировок остается постоянным, а вся прибыль приходится на небольшой первоначальный вклад.

На бирже осуществляются различные виды биржевых сделок и распоряжений. Прежде всего, существует **простая сделка**, когда один клиент продает через биржу определенное количество акций другому клиенту. Такая сделка совершается через брокера. Такие сделки не носят спекулятивного характера и связаны с перераспределением пакетов акций. Это краткосрочная кассовая сделка, которая обеспечивается в два дня. Рискующий покупатель может покупать акции с частичной оплатой, то есть совершать **маржинальные сделки**. При этом 50% должно быть погашено наличными, а остальные акции оплачиваются брокерской фирмой в кредит под залог акций. В этом случае покупатель может получить высокую прибыль, так как на те же деньги он может купить вдвое больше акций, но в то же время, если курс понизится, то покупатель может потерять значительно больше. Также брокер может внезапно потребовать возврата займа с уплатой наличными для покрытия потерь в стоимости акций. Если покупатель не в состоянии уплатить наличными, то брокер продаст акции с убытком для покупателя. Таким образом, сделки с частичной оплатой осуществляются в основном покупателями, настроенными оптимистично в отношении тенденции развития биржи и располагают достаточными денежными фондами для рискованных операций.

Другой формой биржевой сделки является сделка с премией, то есть **опционная сделка**, когда приобретаются не сами акции, а право на их покупку по определенному курсу в оговоренный период в несколько месяцев. Брокеру же вкладчик уплачивает комиссионные. Если повышение курса акций превышает сумму комиссионных, то вкладчик получает прибыль. В противном случае, он отказывается от своего права на покупку и теряет сумму, которая была выплачена в качестве комиссионных.

Наряду с опционными сделками широко развита также сделка **«фьючерс»**. Это стандартный срочный контракт, который заключается на бирже между продавцом и покупателем в целях купли и продажи ценных бумаг в будущем по фиксированной ранее цене. Сделка требует внесения страхового депозита от покупателя контракта. Поэтому сделка основана на разнице между фиксированной ценой и ценой на дату исполнения сделки. Такие контракты многократно могут перепродаваться.

Инвесторы должны давать своим брокерам конкретные инструкции, как осуществлять сделки. Опишу несколько наиболее типичных видов поручений или заказов на куплю-продажу.

Уполномоченный представитель биржевой фирмы может получить **"рыночный" заказ**. Это заказ купить или продать определенное число акций по наилучшей цене рынка. Все заказы, где нет цены, обычно считаются "рыночными", т.е. предполагается, что клиент готов заплатить или уступить за предложенную цену.Следующая форма - **лимитированный заказ**. В нем клиент указывает конкретную цену, по которой должна состояться сделка, или лучшую цену, если брокер способен получить таковую. Лимитированный заказ - это заказ, который позволяет брокеру некоторую свободу выбора цены при осуществлении сделки.**Дневным заказом** называется заказ с дневным сроком действия. Все заказы считаются дневными, если в них не указан иной срок. В отличие от дневного открытый заказ считается в торговой книге брокера до тех пор, пока он не исполнен или отменен.Заказ "все или ничего" означает, что брокер должен купить или продать все акции, указанные в заказе, прежде чем клиент согласится с исполнением. Противоположностью ему является заказ "приму в любом виде", предполагающий, что клиент примет любое количество акций вплоть до заказанного максимума.Заказ "исполнить или отменить" означает, что как только часть заказа, которую можно удовлетворить, выполнена, остальная часть отменяется.Заказ "или-или" - это уже отданное распоряжение, тогда как заказы на другие ценные бумаги еще ожидают своего исполнения. Как только брокер исполнит заказ "или-или", другие заказы автоматически отменяются.

Заказ "с переключением" означает, что выручка от продажи одних акций может быть использована для покупки других.

Контингентный заказ предусматривает одновременную покупку одних и продажу других акций.

**Стоп-заказ** бывает двух видов. Это заказ, который подлежит исполнению как "рыночный", если цена акции падает ниже определенной клиентом цены (стоп-цены). Цель - попытаться сократить ущерб, который может, по крайней мере, унести часть прибыли, которая может возникнуть.

Сущность всех проводимых на фондовой бирже операций была подытожена Ф. Энгельсом: "Биржа - это учреждение, в котором буржуа эксплуатируют не рабочих, а друг друга", т.е. в ходе биржевых операций прибавочная стоимость, созданная в сфере материального производства, лишь перераспределяется между владельцами ценных бумаг.

## ГЛАВА 4.МОСКОВСКАЯ МЕЖБАНКОВСКАЯ ВАЛЮТНАЯ БИРЖА

Московская межбанковская валютная биржа (Moscow Interbank Currency Exchange - MICEX) - ведущая российская биржа, на основе которой создана общенациональная система торгов на всех основных сегментах финансового рынка - валютном, фондовом и срочном - как в Москве, так и в крупнейших финансово-промышленных центрах России. Совместно со своими партнерами (Расчетная палата ММВБ, Национальный депозитарный центр и др.) биржа осуществляет также расчетно-клиринговое и депозитарное обслуживание около 600 организаций - участников биржевого рынка.

Предметом деятельности ММВБ является организация торгового, расчетно-клирингового и депозитарного обслуживания участников валютного, фондового, срочного и других сегментов финансового рынка.

Основными целями деятельности ММВБ являются:

* создание условий, обеспечивающих справедливую торговлю для всех участников валютного, фондового, срочного и других сегментов финансового рынка;
* обеспечение надежного и эффективного расчетно-клирингового и депозитарного обслуживания участников валютного, фондового, срочного и других сегментов финансового рынка;
* развитие инфраструктуры валютного, фондового, срочного и других сегментов финансового рынка;
* обеспечение открытости и доступности информации о состоянии валютного, фондового, срочного и других сегментов финансового рынка.

Для реализации указанных выше целей Биржа решает следующие задачи:

* разрабатывает и принимает обязательные для всех членов секций Биржи правила и стандарты деятельности на валютном, фондовом, срочном и других сегментах финансового рынка, организуемого Биржей;
* организует проведение торгов различными видами финансовых инструментов;
* организует и обеспечивает учет взаимных обязательств участников валютного, фондового, срочного и других сегментов финансового рынка, а также осуществляет взаимные расчеты по обязательствам, возникающим по результатам сделок, совершенных на Бирже;
* организует ведение депозитарных счетов участников финансового рынка, депозитарное обслуживание операций с ценными бумагами, учет прав на ценные бумаги;
* осуществляет сбор, учет и предоставление сведений, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг;
* создает систему управления рисками, связанными с осуществлением операций на Бирже;
* создает механизмы для разрешения споров и разногласий между участниками торгов, включая третейское разбирательство;
* организует подготовку и переподготовку специалистов для работы на валютном, фондовом, срочном и других сегментах финансового рынка, организуемого Биржей;
* обеспечивает распространение финансовой информации в целях развития биржевого дела, а также информационно-аналитическое обслуживание участников финансового рынка.

Начав торговлю акциями ведущих российских компаний лишь в марте 1997 г., ММВБ к сегодняшнему дню добилась значительных успехов. До 17 августа 1998г. она занимала 3-е место по объемам торговли государственными ценными бумагами. По данным на март 1998 г. в торгах ММВБ принимали участие 177 банков и финансовых компаний. В реестр ММВБ включены 5 акций высоконадежных российских компаний – так называемые «голубые фишки».

История становления Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), стратегия которой направлена на создание общенациональной системы биржевых торгов, неотделима от процесса развития всего финансового рынка России. Практическая работа биржи в этом направлении является частью общего движения страны к цивилизованным формам денежного обращения и финансовой системы в целом. Поэтому будет правомерно подробно проследить за процессом становления и развития ММВБ.

**1989 - 1990**

В условиях децентрализации внешнеэкономической деятельности стало ясно, что валютный курс рубля, фиксируемый Госбанком СССР, намного превышает стихийно складывающийся рыночный курс, не отражает паритета покупательной способности и тормозит развитие внешнеэкономических связей, деформирует структурные пропорции народного хозяйства СССР. Под контролем центральных государственных органов Внешэкономбанк СССР начал проводить валютные аукционы (11.89 - 04.91), на которых впервые стал устанавливаться рыночный курс рубля к доллару США.

**1991**

В рамках Госбанка СССР был создан Центр проведения межбанковских валютных операций - Валютная биржа (апрель), в котором проводили операции по купле-продаже валюты крупнейшие банки (около 25).

На еженедельных торгах устанавливался единый рыночный курс рубля по безналичным операциям банков, который к концу 1991 г. стал главным ориентиром для установления Центробанком РФ официальных курсов рубля. Правила межбанковской торговли Валютной биржи вошли составной частью в валютное законодательство страны.

**1992**

Центральный банк РФ, ведущие коммерческие банки, правительство Москвы и АРБ учредили 9 января независимое акционерное общество закрытого типа - Московскую межбанковскую валютную биржу (АОЗТ ММВБ зарегистрировано в Московской регистрационной палате под №009.274 от 16.03.92 г.). Главной целью биржи стала организация межбанковских торгов по валюте и другим финансовым инструментам. Уставной капитал биржи составил 249 млн. рублей, в том числе 1,569 млн.долларов США. Биржа стала главной площадкой для проведения валютных операций банков и предприятий, курс которой с 1 июля 1992 г. использовался ЦБ РФ для официальной котировки рубля к иностранным валютам. Выиграв тендер на право организации биржевой инфраструктуры для государственных ценных бумаг, ММВБ начала подготовку к торгам по ГКО.

**1993**

Этот год стал периодом бурного расцвета биржевой валютной торговли, оборот которой значительно вырос. Биржевой курс рубля стал точным индикатором динамики макроэкономических процессов в переходный период к рыночной экономике. Объем продаж ММВБ по доллару США достиг 12,627 млрд. долларов. Биржа приступила к регулярным торгам по украинскому карбованцу, которые стали моделью внедрения "мягких" валют на российском валютном рынке, способствовав поиску путей конструктивного решения проблем межгосударственных расчетов в странах СНГ. При содействии ММВБ в крупнейших финансово-промышленных районах России начали развиваться региональные валютные биржи, которые объединились в ассоциацию - АРВБ.

На организационно-технической базе ММВБ началось проведение аукционов и торгов по государственным краткосрочным бескупонным облигациям (ГКО), которые уже к концу года превратились в самую ликвидную и надежную ценную бумагу на российском фондовом рынке. Это ознаменовало начало преобразования ММВБ из чисто валютной биржи в универсальную биржевую структуру.

**1994**

В сложных условиях продолжающегося формирования в России рыночной экономики ММВБ продолжила свое развитие в качестве универсального института, обеспечивающего инфраструктурные условия для важнейших действующих сегментов финансового рынка - биржевых валютных операций и операций с ГКО. При том, что опережающими темпами развивался внебиржевой валютный рынок, ММВБ продолжала оставаться важным элементом инфраструктуры валютного рынка, являясь крупнейшей валютной биржей, годовой оборот которой составлял около 80% объема всего биржевого валютного рынка РФ. Биржа продолжила курс на формирование мультивалютной системы торгов, активно вводя в оборот ограниченно конвертируемые валюты (казахстанский тенге и белорусский рубль). Серьезная дестабилизация российского валютного рынка осенью 1994 года ("черный вторник") сделала актуальным решение проблемы повышения надежности функционирования биржевого валютного рынка, которая решалась на ММВБ с помощью введения системы предварительного депонирования рублей и ограничения резких колебаний курса в ходе одной торговой сессии. Одновременно, успешная реализация проекта ГКО и быстрое расширение этого рынка позволили ММВБ стать ведущей фондовой биржей России, оборот которой составлял более 90% всего биржевого фондового рынка. В рамках этого проекта биржа внедрила новый электронный торгово-депозитарный комплекс, который позволил расширить состав участников торгов по ГКО и начать подготовку для организации биржевой торговли новыми финансовыми инструментами фондового и срочного рынка.

**1995**

Поддерживая привлекательность биржевого валютного сектора за счет его надежности, ММВБ создала многоуровневую систему покрытия операционных и кредитных рисков, повышая гарантии исполнения сделок. Это сыграло очень важную роль во время кризиса на внебиржевом межбанковском рынке в августе 1995 года, который вызвал банкротства ряда крупных коммерческих банков.

Основным направлением развития ММВБ стало создание современной торгово-депозитарной системы для обслуживания рынка государственных ценных бумаг. Это было связано с тем, что рынок ГКО приобрел макроэкономический масштаб, став самым крупным сектором финансового рынка РФ и одним из главных инструментов правительства РФ по проведению жесткой финансовой политики на основе неинфляционного финансирования дефицита госбюджета.

Создавая условия для расширения инвестиционной базы этого рынка, ММВБ начала установку в офисах ведущих коммерческих банков и финансовых организаций удаленных рабочих мест (около 100 к концу 1995 г.), а также подключение к торгово-депозитарной системе ММВБ региональных торговых площадок (Новосибирск, Санкт-Петербург). ММВБ приступила к торгам новыми видами государственных ценных бумаг (ОФЗ-ПК и ОВВЗ), а также начала подготовку к организации торгов по корпоративным ценным бумагам и фьючерсам. Быстрое развитие фондового направления на бирже отразилось в структуре ее оборота - доля операций с ценными бумагами составила 71%. С учетом образования на базе ММВБ универсальной биржевой структуры была принята новая редакция устава биржи, который придал ей статус саморегулируемой организации.

**1996**

В условиях действия “валютного коридора” значительно сократился оборот валютных биржевых торгов, но биржевой курс остался важным индикатором рынка. Банк России отменил механизм прямой привязки официального курса рубля к ММВБ и ввел механизм установления официального курса ЦБ РФ на основе котировок биржевого и внебиржевого рынков. ММВБ внедрила систему валютных торгов с использованием удаленных терминалов "Рейтер-дилинг", а также начала разработку проекта создания системы электронных лотовых торгов (СЭЛТ) по валюте. В рамках проекта "электронного финансового рынка (ЭФИР)", реализуемого под патронажем ЦБ РФ и Минфина, к торгово-депозитарной системе ММВБ подключились региональные биржи в Ростове-на-Дону, Екатеринбурге, Владивостоке, Нижнем Новгороде и Самаре, где начались торги по ГКО-ОФЗ. ЦБ РФ либерализовал порядок доступа нерезидентов на рынок ГКО-ОФЗ, доля инвестиций которых к концу года увеличилась до 17%. Кроме того: В торговой системе начали проводиться операции "репо" и ломбардного кредитования. Число дилеров ГКО увеличилось до 300 организаций, включая 120 региональных дилеров. ММВБ начала торги по корпоративным облигациям (РАО ВСМ), готовясь к торгам акциями ведущих российских предприятий. Совместно с банками и региональными биржами ММВБ учредила Расчетную палату ММВБ, которая начала подготовку к проведению расчетов по биржевым сделкам. В сентябре ММВБ запустила биржевой рынок срочных инструментов (фьючерс на доллар США и ГКО), который стал одним из приоритетных направлений развития биржи.

**1997**

В этом году ММВБ удалось заложить основу для формирования на базе своего торгово-депозитарного комплекса общенациональной системы биржевых торгов ценными бумагами. Новой страницей в истории биржи стало начало торгов субфедеральными облигациями и акциями ведущих российских эмитентов, число которых к концу года превысило 20. ММВБ получила от ФКЦБ лицензию №1 на организацию торгов по ценным бумагам на период до 2007 г.

По итогам сделок с акциями ММВБ начала рассчитывать Сводный фондовый индекс, который точно отразил резкое падение рынка ценных бумаг в России, вызванное международным фондовым кризисом. В Секции фондового рынка ММВБ начались торги по облигациям Республики Татарстан, Московской области и долговым обязательствам субъектов РФ - “агрооблигациям”.К торгам ММВБ по облигациям субъектов РФ и акциям подключились региональные валютно-фондовые биржи в Самаре, Ростове - на - Дону, Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде и Екатеринбурге. Расчеты по биржевым сделкам были переведены в Расчетную палату ММВБ. ММВБ совместно с ЦБ РФ учредила некоммерческое партнерство "Национальный депозитарный Центр" (НДЦ), который создан для оказания депозитарных услуг на организованном рынке ценных бумаг (ОРЦБ).Срочный рынок ММВБ стал ведущим рынком срочных контрактов в России по объему открытых позиций. В течение года были введены фьючерсы на ОФЗ-ПК, акции и сводный фондовый индекс ММВБ. ММВБ активизировала биржевой валютной рынок за счет снижения стоимости операций и ускорения расчетов, а также начала торги в СЭЛТ.

**1998**

В первой половине 1998 года ММВБ продолжала развивать все сектора биржевого финансового рынка, делая акцент на совершенствовании механизма торгов и расчетов по ценным бумагам и срочным инструментам.В рамках программы создания межрегиональной торгово-депозитарной системы по ценным бумагам ММВБ и региональные биржи подписали новую редакцию договоров, в соответствии с которыми региональные валютные и валютно-фондовые биржи продолжили выполнение функций представителей ММВБ на рынке ценных бумаг и технических центров доступа региональных профессиональных участников рынка к Торговой системе ММВБ.

Началась установка новых удаленных рабочих мест, работающих в торговой системе ММВБ по низкоскоростным каналам связи. ММВБ передала функции депозитарного обслуживания рынка государственных, субфедеральных и корпоративных ценных бумаг в Национальный депозитарный центр (НДЦ), учрежденный биржей и Банком России. Быстро рос рынок корпоративных акций и субфедеральных облигаций (общее число эмитентов и субъектов РФ - около 100, включая облигации Москвы). ММВБ начала реализовывать программу по привлечению на фондовый рынок средств частных инвесторов: открылся Интернет-сервер ММВБ с трансляцией хода торгов в режиме реального времени; появилась возможность участвовать в биржевых торгах акциями через Московский фондовый центр; изданы книги для массового читателя ("Рынок. Краткая история Нью-Йоркской фондовой биржи" и "Вы и мир инвестиций"). В апреле нерезиденты начали проводить операции с фьючерсами на доллар США на ММВБ. В соответствии с решением Биржевого Совета ММВБ нерезиденты получили возможность напрямую работать на срочном валютном рынке биржи, выступая в качестве клиентов банков - клиринговых членов Секции срочного рынка ММВБ.

С июня начали проводиться торги новым валютным контрактам типа "валюта - валюта" в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ), число участников которой выросло до 120 банков, а оборот сравнялся с традиционными торгами с "фиксингом".

В августе ситуация резко изменилась. Россия вступила в период финансово-банковского кризиса. В соответствии с заявлением от 17.08.98 г. Правительство РФ и Банк России объявили об изменении границ валютного коридора, приостановке торгов по ГКО-ОФЗ и их реструктуризации в новые государственные ценные бумаги и о введении временного моратория на валютные выплаты нерезидентам. ММВБ приостановила торги по ГКО-ОФЗ (в соответствии с Заявлением правительства и ЦБ РФ), а также временно приостановила срочные торги по форс-мажорным обстоятельствам. Были начаты торги по новым государственным ценным бумагам - облигациям Банка России. Оборот торгов по корпоративным и субфедеральным ценным бумагам снизился, но бирже удалось сохранить ликвидный рынок акций ведущих эмитентов.

По рекомендации Банка России ММВБ приостановила торги с установлением "фиксинга". ЦБ РФ при определении официального курса стал ориентироваться в основном на котировки СЭЛТ. Оставшись практически единственной ликвидной площадкой для совершения межбанковских валютных операций, эта система приобрела большую популярность среди банков (число участников выросло до 200). В октябре в СЭЛТ ММВБ начала проводиться специальная торговая сессия для реализации 50% валютной выручки экспортеров, что стало одной из мер ЦБ РФ по стабилизации ситуации на валютном рынке.

## ГЛАВА 5. ОСОБЕННОСТИ СТАНОВЛЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИИ.

Чтобы понять процесс и особенности становления фондового рынка в Росси, рассмотрим сначала спекулятивный механизм биржи.

Рассматривая вопрос о биржевых спекуляциях, необходимо выделить две стороны в деятельности рынка ценных бумаг: во-первых, связанную с вложением денежного капитала в ценные бумаги, через которые осуществляется действительное финансирование воспроизводства, и, во-вторых, обусловленную исключительно целями наживы и не связанную с воспроизводством. Главная цель второй стороны в деятельности фондового рынка ценных бумаг - получение высокого дохода на основании курсовой разницы. Причем это характерно для ценных бумаг всех основных видов: акций, частных и государственных облигаций. В то же время приоритет в биржевых спекуляциях принадлежит частным бумагам, особенно акциям. Биржа это не только своеобразный рынок, но и способ сравнительно быстрого обогащения на операциях с ценными бумагами. В условиях рыночной экономики это определяет механизм биржевых спекуляций.

В XIX и начале XX в. наиболее типичными в биржевых спекуляциях были индивидуальные, связанные с именами крупных промышленных и финансовых магнатов. Сейчас же все большую роль приобретают спекуляции отдельных корпораций, банков и других финансово - кредитных учреждений или коллективные (объединений каких-либо компаний, сговорившихся провести те или иные выгодные операции на бирже). В то же время за той или иной компанией или банком могут стоять магнаты или группа магнатов, стремящихся через данное учреждение получить курсовую выгоду при покупке и продаже ценных бумаг. В настоящее время и в нашей стране биржевые спекуляции все более вписываются в систему экономических, социальных, политических и государственных мероприятий, хотя это не исключает независимых вспышек биржевых спекуляций и бумов. Хотя в любом случае фондовый рынок выбирает себе линию поведения.

Основными получателями биржевой прибыли являются инвестиционные банки и компании, семейные банкирские дома, крупные торгово-промышленные корпорации, кредитно-финансовые институты, а также владельцы крупных индивидуальных пакетов. В целях получения выгодной курсовой разницы указанные биржевые субъекты прибегают к различным методам обогащения. Из них наиболее важными являются получение конфиденциальной закрытой информации и искусственное колебание (управление) курсами. В первом случае доступ к скрытой информации позволяет сделать правильную ставку в игре на повышение или понижение. Во втором случае это преднамеренное воздействие на курсы ценных бумаг с целью извлечения значительной прибыли. Одним из изощренных методов воздействия на курсы является так называемый метод «украшения витрины». Путем постепенной скупки мелкими партиями акций какой-либо компании, а также распространения определенной ложной информации спекулянт способствует повышению курса акций. После их продажи продавцы кладут в свои карманы крупную прибыль.

В настоящее время биржевые спекуляции, как правило, тщательно планируются и осуществляются по заранее подготовленным сценариям, путем тщательных предварительных мероприятий, растянутых на довольно длительные периоды. Причем ажиотаж на бирже не обязательно организуют крупные биржевые дельцы. Эта роль отводится обычно мелким и средним вкладчикам, которые по существу подготавливают почву для крупных биржевых спекуляций. А вот в них уже участвуют, как правило, крупные корпорации, банки, прежде всего инвестиционные, и другие кредитно-финансовые учреждения.

Повышение интереса вообще к тем или иным ценным бумагам или к акциям и облигациям какой-то компании может быть обусловлено информацией о слиянии с более крупным партнером, предстоящих научно-технических открытиях в той или иной компании, ложной информацией о деловых переговорах компаний по различным вопросам (о распределении государственных заказов на крупные суммы). Распространение такой информации позволяет в конечном итоге придать мощный импульс повышению курса, который может казаться непредсказуемым. При этом бывает важно осуществить сделку за несколько минут до окончания работы биржи, так как установленный курс становиться определяющим на следующие день или два.

Сейчас же на современной фондовой бирже объектом биржевых спекуляций стали не только акции, но и облигации частных компаний и корпораций. Они используются для всякого рода махинаций и мошенничества, позволяющих получить спекулятивную прибыль. С целью спекуляций с облигациями создаются специальные компании, строящие свой бизнес на колебаниях уровня процентов.

Биржевые операции характеризуются не только ростом законных либо незаконных спекуляций, но также кражами и подделками. В этих условиях органы государственного надзора вынуждены принимать специальные меры.

На фондовом рынке, как и в экономике в целом, спекуляция не должна рассматриваться только с внешней стороны возможного легкого обогащения тех или иных лиц. За ее фасадом следует видеть конкретный смысл и функции, которые она выполняет. Во-первых, спекулятивный потенциал ценных бумаг способствует дополнительному повышению интереса вкладчиков к ценным бумагам и таким образом максимизирует мобилизацию денежных средств общества в интересах производства.

Спекулятивное стремление, т.е. стремление к быстрому обогащению, заставляет инвестора вкладывать средства в развитие новых и рисковых предприятий, без которых прогресс общества сдерживался бы в существенной степени.

Во-вторых, спекуляция способствует повышению и сохранению высокой степени ликвидности ценных бумаг, что делает их привлекательными для инвесторов.

В-третьих, спекуляция способствует стабилизации курсов ценных бумаг, препятствует их резким колебаниям поскольку, как правило, спекулянты будут действовать на противоположных тенденциях рынка: покупать, когда большинство инвесторов продает, и продавать, когда большинство покупает. Спекулятивные операции наиболее характерны при сильном колебании курсов бумаг. Но большие колебания цен часто означают, что имеет место недостаток ценных бумаг на рынке, и соответственно масштабы спекуляции невелики.

Изучив все стороны деятельности фондового рынка, попытаемся подробно рассмотреть особенности его формирования в России.

Массовая приватизация создала 40 млн. собственников акций, что само по себе означает, что она объективно направлена на создание финансового, а не производительного капитала. Причем в силу преобладания варианта с большей долей распределения акций внутри коллективов предприятий, только 20% получили реальных частных собственников, тогда как 65% - это акции инсайдеров, из них в руках директората оказалось 8,6% акций. Созданный таким образом акционерный капитал не сформировал целостной рыночной структуры производительного капитала. Он включился в функционирование финансово-денежного сектора как один из видов ценных бумаг с очень слабым собственным рынком: небольшие обороты, низкие цены и стремление к конвертации рублей в доллары, направляемые за рубеж. Таким образом, осталась нерешенной проблема формирования системного финансово-денежного оборота в реальном секторе экономики.

Для основной массы населения советского общества мотив сбережений (в экономическом смысле) практически отсутствовал. То, что принято называть сбережениями граждан, было, по сути дела, «увеличением кассовых остатков», процент не являлся мотивом вкладов в сберкассы, т.е. деньги накапливались для будущих покупок, но, как правило, не вкладывались в какие-либо предприятия или долговые обязательства с целью увеличения будущего потребления.

Таким образом, у нас сложилась следующая картина. Бедное в своей массе население с подавленной экономической инициативой в результате господствования аппарата государственного насилия и пропаганды в течение долгих лет, не имело средств, да и не осмеливалось делать какие-либо инвестиции в производство. Приватизация создала большой финансовый, а не производительный капитал. Фондовый рынок был заполнен всякими суррогатами ценных бумаг: билеты МММ, Тибета, Чары и т.д., «бриллиантовые» и «золотые» контракты – срочные товарные контракты, выпускаемые эмитентом на массовой основе и заключаемые для привлечения денежных средств в оборот эмитента. Таким образом, в чрезвычайно короткий срок в России сформировался фондовый рынок, но он не выполнял главную свою функцию: мобилизация денежных средств вкладчиков для целей организации и расширения производства.

Биржевой хаос времен приватизационных чеков, предъявительских бумаг и суррогатов не мог существовать долго. Масштабные спекуляции не могли не закончиться разрушительным для этого рынка кризисом (лето0осень 1994г.) и усилением государственного регулирования (надзор за биржами и операторами фондового рынка, запрещение предъявительских ценных бумаг).

В мае 1993г. ММВБ открыла биржевой рынок государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО), что стало еще большим препятствием для получения инвестиций предприятиями, так как вложение денег в ГКО давало более быстрый, надежный и высокий доход.

Таким образом, для привлечения инвестиций должны быть созданы каналы и механизмы притока капитала в производительную сферу. В настоящее время из всех возможных в рыночной экономике каналов притока производственных инвестиций действует лишь один – за счет собственных средств предприятий, на долю которых приходится более половины всех производственных инвестиций. Основной для рыночной экономики механизм расширенного воспроизводства – трансформация сбережений в инвестиции через банковскую систему – в нашей экономике не работает. Доля кредитов коммерческих банков всему хозяйству в течение 1998г. оставалась на уровне 32-33% банковских активов. В противоположность банкам в нормальной рыночной экономике отечественная банковская система работает на приток капиталов в производственную сферу, а на их отток. По имеющимся оценкам, интенсивность оттока капитала из производственной сферы в сферу финансовых спекуляций и за рубеж через банковскую систему достигала 14% ВВП.

Чтобы избежать инфляционной «накачки» экономики дешевыми деньгами, нужно устранить возможности высокоприбыльных финансовых спекуляций, не опосредованных расширением производства. Это, в частности, означает необходимость: временного прекращения эмиссии ценных бумаг с доходностью выше среднего уровня рентабельности в производственной сфере; запрещение создания любых финансовых «пирамид»; временного ограничения конвертируемости рубля текущими торговыми операциями и текущими операциями по обслуживанию прямых иностранных инвестиций; прекращения оказания ЦБ услуг по открытию депозитных счетов.

## ГЛАВА 6. РЫНОК ГКО

Общие принципы функционирования государственных краткосрочных бескупонных облигаций были разработаны в рамках Российско-американского банковского форума. Для их реализации в Центральном банке Российской Федерации создано управление ценных бумаг, которое занимается размещением гособлигаций, операциями на вторичном рынке и расчетами между участниками рынка ГКО. В июле 1992 г. Центральный банк Российской Федерации провел конкурс среди российских бирж, победителем которого была признана Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). Ей было поручено создание и поддержание технологической части рынка ГКО - торговой, расчетной и депозитарной системы.

К непосредственным операциям на рынке ГКО допускаются только специально отобранные Центральным банком Российской Федерации дилеры, первоначальное количество которых составляло 24.

18 мая 1993 г. на ММВБ прошел первый аукцион по размещению трехмесячных ГКО.

С целью территориального расширения рынка ГКО были активизированы работы по созданию системы региональных торговых площадок, а в перспективе - единой общероссийской системы электронного финансового рынка. Уже подключены к действующему комплексу региональные торговые площадки в Санкт-Петербурге, Владивостоке, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге и Новосибирске.

Основными документами регулирующими рынок ГКО, являются постановление Совета Министров - Правительства РФ № 107, постановление Верховного Совета РФ от 19.02.93 г. и приказ Центрального банка Российской Федерации от 06.05.93 г., утвердивший Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций.

Эмитентом ГКО является Министерство финансов РФ. При принятии решения о выпуске оно определяет его предельный объем, период размещения и ограничения на потенциальных покупателей. Банк России проводит размещение, обслуживание и гарантирует своевременное погашение выпущенных облигаций. Эмиссия осуществляется в виде отдельных выпусков на срок до одного года (3, 6, и 12 месяцев). Номинал облигаций, выпущенных до 27 сентября 1994 г., составлял 100’000 рублей. С 27 сентября 1994 г. номинал облигаций равен 1’000’000 рублей. Размещение их происходит в виде аукциона с дисконтом от номинальной цены. Облигации не имеют купонов.

Выпуск осуществляется на безбумажной основе в виде записей на счетах “депо”. Каждый выпуск оформляется глобальным сертификатом в двух подлинных экземплярах, хранящихся вечно в Министерстве финансов РФ и Банке России.

Сведения о параметрах очередного выпуска объявляются не позднее, чем за семь дней до его размещения. Владельцами ГКО могут быть российские юридические и физические лица, а также нерезиденты, с учетом ограничений, устанавливаемых отдельно для каждого выпуска.

Выпуск ГКО считается состоявшимся, если в период его размещения было продано не менее двадцати процентов от количества облигаций, предлагавшихся к выпуску.

Обращение облигаций может осуществляться только в результате заключения договоров купли-продажи. Переход права собственности от одного владельца к другому наступает в момент перевода облигаций на счет “депо” их нового владельца. Московская межбанковская валютная биржа за проведение операций на рынке ГКО взимает комиссия в размере 0,075% от суммы каждой сделки, кроме операций по погашению облигаций.

Действия Министерства финансов РФ и Центрального банка Российской Федерации в этих случаях оговорены специальным договором № 5-2-1 “О размещении и обслуживании выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций” от 6 мая 1993 г.

Государственные ценные бумаги, выпускаемые в виде срочных долговых обязательств, являются одним из инструментов управления государственным долгом.

Обращение ГКО в России регламентируется "Основными условиями выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций РФ", утверждённых Постановлением Правительства РФ от 8 февраля 1993г. №107 Совета Министров.

Создание рынка ГКО решает следующие задачи:

* финансирование бюджета из неинфляционного источника (привлечение финансовых ресурсов с рынка);
* определение реальной стоимости обслуживания государственного долга (процентная ставка ГКО определяется рынком);
* установление ориентира для рыночных ставок по другим инструментам финансового и денежного рынков;
* предоставление участникам рынка высоконадёжного, высоколиквидного инструмента для размещения свободных финансовых ресурсов;
* предоставление в распоряжение ЦБ инструмента для проведения денежно-кредитной политики посредством операций на "открытом рынке";
* организация широкой сети коммерческих посредников, охватывающих значительные слои инвесторов;
* внедрение современной электронной технологии торговли, расчётов и депозитарного учёта.

ГКО являются высоконадёжным финансовым инструментом, так как являются государственными обязательствами. ГКО обращаются в безбумажной форме - в виде записей на счетах владельцев, что резко сужает круг возможных махинаций, исключает возможность краж и подделок.

Все облигации являются именными. Облигации выпускаются на срок 3 и 6 месяцев. Эмиссия облигаций осуществляется периодически в форме отдельных выпусков.

Каждый выпуск производится, как правило, один раз в месяц. ГКО всех выпусков имеют одинаковую номинальную стоимость 100 тысяч рублей. Цены на облигации устанавливаются в процентах к номиналу с точностью до 0,01%. Облигации размещаются с дисконтом, то есть по цене ниже номинала.

Доходом по ГКО считается разница между ценой реализации и ценой покупки. Так как доход по ГКО приравнен к доходу по процентам по государственным ценным бумагам, то он не облагается налогом.

При совершении сделок с ГКО с покупателя взимается налог на операции с ценными бумагами в размере 0,1% от величины сделки.

Реальная доходность от вложений в ГКО определяется с учётом размеров налогообложения субъектов инвестирования: для банков 30%, для небанковских организаций - 32%. Следовательно, при прочих равных условиях доходность по ГКО для небанковских организаций несколько выше. В капиталистически развитых странах реальные доходы по ГКО не превышают 6-7%.

На сегодняшний день рынка ГКО фактически не существует. 14 августа правительство приостановило выплаты по ГКО и ОФЗ, что стало одной из причин кризиса в августе 1998г. По данным Доклада, подготовленного сотрудниками Департамента финансовой политики МЭКа (Межгосударственного Экономического Комитета) и Исполнительной дирекции МВК (Межгосударственного Валютного Комитета) под редакцией д.э.н. Д.А. Чегодаева на основании материалов Государственного комитета Российской Федерации по статистике, Межгосударственного статистического комитета СНГ, министерств экономики, финансов и Центрального Банка Российской Федерации и публикаций в средствах массовой информации, причинами кризиса явилось то, что:

1. Правительство проглядело смену экономических фаз и не смогло (или не захотело) скорректировать систему экономических регуляторов.
2. Правительство не увидело специфики настоящего кризиса, приняв его за классический “кризис бюджетных дефицитов”. В результате меры, примененные им, были направлены на реструктуризацию внутренних обязательств, а не на приведение к реальности завышенной системы цен, эти обязательства спровоцировавшие.
3. Правительство пыталось одновременно условно девальвировать рубль и санировать рынок ГКО - ОФЗ, повысить налоговые поступления и заморозить обязательства крупных российских банков перед иностранными кредиторами. Полученные результаты не имели ничего общего с поставленными задачами: на рынок хлынул шквал “отсроченной инфляции”, была спровоцирована паника и “расходы будущих периодов” неумелыми действиями были переведены в “текущие обязательства”.
4. Попытка Правительства ослабить давление на валютный сегмент финансового рынка, образовавшийся в результате оттока больших объемов рублевой денежной массы из корпоративного сектора, вследствие резкого снижения привлекательности арбитражных сделок путем увеличения доходности государственных ценных бумаг, привела к критическому росту бюджетных расходов по обслуживанию внутреннего долга.
5. Фактической ликвидацией 14 августа рынка ГКО Правительство только усилило это давление, и вся высвободившаяся рублевая масса хлынула на валютный рынок.
6. Принятие правительством и ЦБ РФ 17 августа экстренных защитных мер спровоцировало резкое снижение ликвидности банковской системы России, многие из банков оказались на грани банкротства. Население начало скупать доллары в обменных пунктах, снимать вклады с рублевых и валютных банковских счетов, начался ажиотажный спрос на все товары и продовольствие.

Кризиса можно было избежать или, по крайней мере, смягчить, если бы вместо панического повышения доходности ГКО и ОФЗ был найден иной доходный сегмент рынка, куда были бы направлены финансовые потоки, высвобожденные после краха рынка корпоративных бумаг, например в реальный сектор российской экономики, способный при правильном управлении эффективно использовать значительный объем инвестиций

Также можно было бы расширить объемы денежных масс за счет увеличения капитализации предприятий, введения в финансовый оборот земельных участков, принадлежащих предприятиям.

Практически невостребованной оказалась и интеллектуальная собственность не только в России, но и во всех странах СНГ. Имея огромный интеллектуальный потенциал, наши государства так и не смогли вовлечь интеллектуальную собственность в хозяйственный оборот, как это уже давно сделано в развитых странах. Так, по некоторым оценкам экспертов, в составе основных фондов технологических фирм развитых стран доля интеллектуальной собственности в виде нематериальных активов составляет до 40%, в то время как на подобных предприятиях государств СНГ, в лучшем случае, - доли процента. Однако это вопрос перспективы и он не решается в течение года.

Как известно, ситуация на финансовых и фондовых рынках является только индикатором общего экономического состояния государства. Поэтому все достижения в области валютной стабилизации, не подкрепленные позитивными изменениями в “реальном секторе”, крайне уязвимы под воздействием внешнего кризиса.

Хотя тенденции последних дней дают надежду на улучшение ситуации, пока рано говорить о завершении кризиса, и еще долго придется преодолевать его последствия.

В первую очередь необходимо сохранить объемы товарооборота между нашими странами, снижение которого вызвано как финансовым кризисом, так и защитными мерами, введенными для пополнения валютных резервов, не допустить паралича в платежно-расчетных отношениях.

Также в случае продолжения снижения курса доллара по отношению к рублю, ряд крупных банков стран Содружества может испытать значительные трудности. Это обстоятельство, а также сокращение объемов золотовалютных резервов могут вызвать проблемы в банковских системах этих государств

На сегодняшний день можно сказать, что правительство борется с кризисом в большей степени административными методами, нежели чем экономическими. Правительство, дабы не допустить резкого роста цен, ограничило перемещение денег по рынкам. Сейчас рублю абсолютно некуда податься. Рынок ценных бумаг – как государственных, так и корпоративных – фактически не работает. Обновленные ГКО торгуются мизерными по сравнению с серединой прошлого года объемами. Валютный рынок пребывает в стагнации после того, как правительство и Центральный банк жестко привязали покупку долларов к наличию у покупателя импортного контракта.

## ГЛАВА 7. БИРЖЕВЫЕ КРИЗИСЫ

Биржевые кризисы - своеобразная реакция рынка ценных бумаг на чрезмерное "разбухание" фиктивного капитала. Один из таких кризисов произошел в октябре 1987 г., когда на фондовых биржах капиталистических стран резко упали курсы акций. Так, по сравнению с максимальным уровнем 25 августа 1987 г. 19 октября 1987 г. они упали на Нью-Йоркской бирже на 36%, Токийской - более чем на 20%, Парижской и Лондонской - на 35-40%, а на биржах Франкфурта-на-Майне, Сиднея и Гонконга даже на 45-50%. Таким образом, этот кризис был одним из сильнейших за всю историю биржевых кризисов. Он развернулся по "классическим образцам", т.е. произошел на пике экономического подъема и привел к уменьшению фиктивного капитала. На пример, фиктивный капитал американских корпораций уменьшился на 550 млрд. долл.

Падение курсов акций делает некоторые компании весьма уязвимыми для поглощения более сильными конкурентами. Компании-"хищники" имеют свободный капитал и хотят по дешевке скупить акции. Поэтому напуганные биржевым кризисом 1987 г., боясь, что их акции скупят конкуренты, многие компании США, чей курс акций упал, начали осуществлять на фондовой бирже массовый выкуп собственных акций для сохранения своей самостоятельности. В их числе оказались даже такие гиганты, как General Motors, Ford, Coca-Cola, IBM и др. Для многих компаний резкое снижение курса их акций означало банкротство.

Но с точки зрения общества в целом, биржевой кризис - это лишь возврат к уровню, отражающему реальное положение дел в экономике. Биржевой крах обычно дает толчок к координации всей экономической политики государства. В результате кризиса восстанавливается временное относительное соответствие процессов, происходящих в реальной экономике и в сфере капиталообразования. Как бы это ни казалось странным, но в этом отношении биржевые кризисы, уничтожая "избыток" финансового капитала, выполняют конструктивную функцию. Биржевые кризисы ускоряют развитие акционерной формы собственности, увеличивают концентрацию в руках финансового капитала все большей части ценных бумаг, обостряют конкурентную борьбу между держателями акций "за выживание", ведут к банкротствам предприятий и банков.

Тем не менее, нельзя не видеть, что при всех их бесспорных негативных последствиях кризисы являются предпосылкой последующего оздоровления экономики. Биржевые кризисы, например, приводят к замене отсталых корпораций передовыми, более конкурентоспособными, сбивают ажиотажный спрос на ценные бумаги, удаляют с рынка ценных бумаг чрезмерно склонных к риску игроков, заставляют искать и внедрять новые формы и методы организации деятельности биржи. (В частности, биржевой кризис 1987 г. разделил западных экономистов на сторонников двух противоположных точек зрения: у одних создалось представление, что фондовые биржи нуждаются в усилении государственного регулирования, у других осталась уверенность в том, что стабилизация рынка акционерного капитала может наступить "естественным путем", т.е. на основе стихийного действия внутрибиржевого механизма.)

Для мелких держателей акций биржевые кризисы, безусловно, представляют собой грозную опасность. Но отказ от фондовой биржи на том основании, что она неотделима от спекуляций и кризисов, лишил бы экономический механизм гибкой и эффективной системы капиталообразования, чрезвычайно затрудняя инвестиционный процесс. Наличие рынка ценных бумаг способствует капитализации доходов членов общества, существенно увеличивая инвестиционные ресурсы народного хозяйства. При этом, что очень важно, происходит реальная децентрализация инвестиционного процесса, придающая ему гибкость и динамизм, необходимые для перестройки структуры инвестиций.

Наконец, рынок ценных бумаг способен отвлекать значительную часть денежных доходов населения, уменьшая тем самым спрос на товары и услуги. Это обстоятельство, оказывающее в развитых капиталистических странах весьма неоднозначное воздействие на ход воспроизводства, может иметь важное позитивное значение в условиях дефицитной экономики.

Фондовый рынок в России отличается от фондовых рынков капиталистически развитых стран. Торговля корпоративными акциями вообще очень чувствительно реагирует на изменения в политической жизни. Отечественный же рынок поставляет примеры даже более головокружительных взлетов и падений, нежели фондовые биржи Нью-Йорка, Лондона или Токио. Линия, отражающая изменение цен на акции российских предприятий за 1996 год напоминает показания сейсмографа, установленного на действующем вулкане. По сравнению с этими зигзагами график колебаний на западных биржах - небольшая суета. Во многом на эти колебания оказывает действие наша политическая обстановка.

Но надо отметить, что, возможно, если события в политической жизни нашей страны развернутся не вполне благоприятным образом, полный обвал все равно не произойдет. Дело в том, что на российском фондовом рынке ситуацией руководят «рискованные» деньги иностранных инвесторов. Крупные западные фонды выделяют из своих активов небольшую часть (обычно - несколько процентов или даже доли процента) для операций типа «либо пан, либо пропал». Эти средства направляются на развивающиеся рынки и не в последнюю очередь в Россию. Такие фонды не начинают автоматически продавать акции в моменты потрясений в российской политической жизни. Они в силу своей мощи могут рискнуть и оставить ценные бумаги до лучших времен, переждав временный спад. От спада же на фондовом рынке страдают не они, и не брокеры, которые, по сути, являются посредниками между продавцом и покупателем акций, получая за свои услуги комиссионный процент. И главным образом даже не инвесторы, которые в момент обвала котировок продают акции по цене ниже той, по которой они их покупали. Самое неблагоприятное для экономики обстоятельство заключается в том, что с удешевлением акций у предприятий сокращаются возможности для привлечения инвестиций в производство. Акции и были изначально придуманы для того, чтобы собрать деньги для осуществления того или иного проекта.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Значение фондовой биржи для рыночной экономики выходит за рамки организованного рынка ценных бумаг. Фондовые биржи произвели переворот в проблеме ликвидности капитала. "Чудо" состояло в том, что для инвестора практически стерлись различия между долгосрочными и краткосрочными вложениями средств. Вполне реальные во времени опасения омертвить капитал сдерживали предпринимательский пыл. Но по мере развития операций на фондовых биржах сложилось положение, когда для каждого отдельного акционера инвестиции имеют почти такой же ликвидный характер, как наличные деньги, так как акции в любой момент могут быть проданы на бирже.

Помимо унифицированных услуг по операциям с ценными бумагами, фондовые биржи играют сегодня важную информационную роль, снабжая держателей и потенциальных покупателей акций как оперативной информацией (индексы Джоу-Джонса (США), индекс Никкеи (Япония), сводный фондовый индекс ММВБ (Россия)), так и подробными аналитическими отчетами, содержащими также и прогноз конъюнктуры рынка ценных бумаг. Однако, несмотря на доступность информации и широкий спектр предоставляемых консультационных услуг, предсказать динамику текущих рыночных цен (курсов) конкретных корпораций оказывается чрезвычайно трудно: слишком велико число факторов, в том числе и внеэкономического порядка, оказывающих на них свое влияние.

Таким образом, на сегодняшнем этапе все большее внимание уделяется ценным бумагам и фондовому рынку. С развитием рыночной экономики эти понятия все теснее входят в нашу жизнь. В связи с утратой наших традиций, мы на данном этапе вынуждены обращаться к опыту Запада, но, тем не менее, наш фондовый рынок нельзя назвать точной копией западного. Россия особенная страна, и, конечно, любые новшества и нововведения корректируются и приспосабливаются к нашей действительности.

Следует отметить, что на данном этапе идет активный процесс установления нормального функционирования фондового рынка, его развитие, хотя еще сказывается определенная нестабильность политической и экономической жизни общества. Все же, хотелось бы верить, что в ближайшем будущем в России окончательно сформируется цивилизованный фондовый рынок.

#### Список литературы

1. «Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции», Алехин Б.И., Москва, Финансы и статистика, 1991 год.
2. «Курс экономической теории» под ред. Чепурина, Киров, изд. «АСА»
3. «Фондовый рынок», Кавецкий И.М.,
4. «Вы и мир инвестиций», Москва, изд. «Белые альвы», 1998 г.
5. «Фондовая биржа» Мусатов В. ж. “Вопросы Экономики” 1991 г. №7.
6. Доклад о состоянии финансовых рынков России и государств - участников Содружества. Межгосударственный экономический Комитет Экономического союза, Межгосударственный валютный комитет. Москва, 1998 г.
7. «Финансовые известия» №8 02.03.1999.
8. «Вопросы экономики» №2 1999г. «Критические замечания по фундаментальным вопросам денежной политики» С.Глазьев.
9. «Вопросы экономики» №12 1998г. «Инвестиционный кризис в России с позиций австрийской школы» Ю.Кузнецов.
10. «Вопросы экономики» №12 1997г. «Глобализация экономики и мировой фондовый рынок» А.Бычков.
11. «Вопросы экономики» №8 1997г. «Макрорегулирование в переходной экономике: вопросы теории» Л.Евстигнеева, Р.Евстигнеева.
12. Интернет, сервис ММВБ.

**Приложение**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Динамика объемов продаж на биржевых торгах ММВБ (1992 - 1998 гг.)** | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Вид финансового инструмента** | | | | | **1992** | | **1993** | | **1994** | | **1995** | | | **1996** | | **1997** | **1998 г.**[**\*\***](#2) | |
| **Валютный рынок, итого** | | | **млрд. руб.** | | **739,0** | | **13475** | | **54152,3** | | **114169** | | | **28423,4** | | **37076,0** | **373,740** | |
| в т. ч. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Доллар США | | | млн. USD | | 2788 | | 12694 | | 23564,2 | | 23518,0 | | | 5019,72 | | 6037,67 | 37985,55 | |
| млрд. руб. | | 739,0 | | 13166,5 | | 52269,7 | | 108433,8 | | | 25021,7 | | 35359,70 | 371,157 | |
| Немецкая марка | | | млн.DEM | | - | | 452,3 | | 1328,1 | | 1552,0 | | | 948,110 | | 397,285 | 404,815 | |
| млрд. руб. | | - | | 299,9 | | 1760,8 | | 5105,0 | | | 3184,4 | | 1331,79 | 2,384 | |
| Французский франк | | | млн.FRF | | - | | - | | 20,3 | | 357,2 | | | 35,663 | | 50,90 | 24,584 | |
| млрд. руб. | | - | | - | | 13,0 | | 347,0 | | | 38,5 | | 50,90 | 0,028 | |
| Англ. фунт стерлингов | | | млн.GBP | | - | | - | | - | | 2,09 | | | 3,092 | | 3,10 | 1,327 | |
| млрд. руб. | | - | | - | | - | | 14,7 | | | 24,6 | | 30,11 | 0,014 | |
| **Фондовый рынок, итого** | | | **млрд. руб.** | | **-** | | **283,2** | | **27266,0** | | **269120,2** | | | **1082692** | | **1276374,25** | **699,451** | |
| в т. ч. | | |  | |  | |  | |  | |  | | |  | |  |  | |
| ГКО-ОФЗ (сум.)[\*](#1)  аукционы (перв.)  вторичные торги | | | млрд. руб. | | - | | 283,2 | | 27263,8 | | 269120,2 | | | 1081374 | | 1265801,16 | 675,129 | |
| млрд. руб. | | - | | 177 | | 12679,90 | | 106164,2 | | | 415077,8 | | 389670,49 | 163,338 | |
| млрд. руб. | | - | | 106,2 | | 14583,8 | | 162956,1 | | | 666295,7 | | 876130,67 | 511,791 | |
| Корпоративные облигации (сум.)[\*](#1) | | | млрд.руб. | | - | | - | | - | | - | | | 1318,4 | | 1492,24 | 1,407 | |
| аукционы (перв.) | | | млрд.руб. | | - | | - | | - | | - | | | 222,0 | | 272,93 | 0,118 | |
| вторичные торги | | | млрд.руб. | | - | | - | | - | | - | | | 1096,4 | | 1219,31 | 1,289 | |
| **Рынок "репо", итого**  **Срочный рынок, итого** | | | **млрд. руб.** | | **-** | | **-** | | **-** | | **-** | | | **-** | | **137374,10** | **122,730** | |
| **млрд. руб.** | | **-** | | **-** | | **-** | | **-** | | | **609,470** | | **35766,48** | **48,07** | |
| в т. ч. на: | | |  | |  | |  | |  | |  | | |  | |  |  | |
| доллар США | | | млрд. руб. | | - | | - | | - | | - | | | 253,190 | | 27449,51 | 47,26 | |
| ГКО-ОФЗ  акции | | | млрд. руб. | | - | | - | | - | | - | | | 356,280 | | 7842,30 | 0,03 | |
| млрд. руб. | | - | | - | | - | | - | | | - | | 291,60 | 0,74 | |
| фондовый индекс ММВБ | | | млрд. руб. | | - | | - | | - | | - | | | - | | 183,10 | 0,05 | |
| опционы | | | млрд. руб. | | - | | - | | - | | - | | | - | | - | 0,01 | |
| **Оборот ММВБ, итого** | | | **млрд. долл.**[**\*\*\***](#3) | | **2,788** | | **13,265** | | **36,706** | | **83,131** | | | **223,029** | | **253,832** | **127,315** | |
|  | | | **трлн. руб.** | | **0,739** | | **13,759** | | **81,421** | | **383,29** | **1111,73** | | **1486,57** | | | **1,244** | |

|  |
| --- |
| (\*) - объем продаж по ГКО-ОФЗ и ВСМ включает сделки,заключенные на региональных торговых площадках в системе ОРЦБ. (\*\*) - в 1998 г. объем торгов в рублевой позиции приводится в деном. руб. (1000 неденом. руб. = 1 деном. руб.) (\*\*\*) - рассчитано путем деления оборота ММВБ в рублях на средневзвешенный годовой курс российского рубля к доллару США |