# С М О Л Ь Н Ы Й

# У Н И В Е Р С И Т Е Т

## К У Р С О В А Я Р А Б О Т А

## По предмету Ценные бумаги и Биржевое дело

## На тему «Ценные бумаги и фондовая биржа»

**Выполнил: *Студент группы МЭ, Ф2-9/98***

***Харлов М.М.***

# Проверил:

**Санкт-Петербург**

**1999 год**

# СОДЕРЖАНИЕ.

ВВЕДЕНИЕ 1

ЦЕННЫЕ БУМАГИ 3

ИЗ ИСТОРИИ: 3

Виды ЦБ. 5

КЛАССИФИКАЦИЯ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ 8

Виды деятельности банков на РЦБ. 14

Этапы совершения сделок с ЦБ. 15

Риски операций с ЦБ. 16

РЫНОК ЦБ. 19

ФОНДОВАЯ БИРЖА. 20

УЧАСТНИКИ 22

ОБЪЕМЫ РЫНКА 22

РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЫНКИ 24

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 27

# ВВЕДЕНИЕ

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

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

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

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

# ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Ценная бумага представляет собой денежный документ, свидетельствующий о праве собственности его владельца на определенную сумму денег или конкретные имущественные ценности.

## ИЗ ИСТОРИИ:

Возникновение ценных бумаг как особого объекта имущественного оборота связывают с тем историческим периодом, когда люди, получив необходимость перемещать большие количества товаров и денег, столкнулись с отсутствием экономически оправдавшего себя способа такого перемещения.

Выход нашли юристы, уже в VI - V вв. до н.э. догадавшиеся превратить сами документы, удостоверяющие конкретные сделки, в особого рода товар, особую систему ценностей, не совпадающих ни с товарами в собственном смысле слова, ни с деньгами. До тех пор пока документы о сделках выполнялись на глиняных и восковых табличках, папирусе или пергаменте, они не получали широкого распространения.

В VI веке нашей эры в Китае изобретается бумага, а в IX - X вв. рецепт ее производства заносится в Западную Европу. Именно там, в условиях натурального хозяйствования и феодальной раздробленности, чрезвычайно далеких от рыночного хозяйствования выполненные на бумаге документы по конкретным сделкам получили всеобщее признание и распространение, как особые объекты экономического оборота.

Ценные бумаги (ЦБ) - это акции, облигации, векселя и другие (в том числе производные от них) удостоверения имущественных прав (прав на ресурсы), обособившиеся от своей основы, признанные в таком качестве законодательством.

Каждому виду имущества (ресурсов) могут соответствовать свои ценные бумаги, которые в свою очередь могут являться предметом собственности, покупаться и продаваться, отдаваться в залог и т.д.

|  |  |
| --- | --- |
| **Виды ресурсов** | **Соответствующие ценные бумаги** |
| **Земля** | Закладная (ипотечное свидетельство), земельный приватизационный чек (предлагается для введения в России с целью обслуживания приватизационной земли). |
| **Недвижимость** | Акция, закладная, приватизационный чек, жилищный сертификат. |
| **Продукция** | Коносамент, обращающееся складское свидетельство, обращающийся товарный фьючерсный контракт, товарный опцион |
| **Деньги** | Акция, облигация, нота, вексель, депозитный или сберегательный сертификат, чек, банковский акцепт и д.п. |

При известных обстоятельствах ценные бумаги могут возникать и в виде удостоверений прав на использование рабочей силы, на нематериальные активы (типа разрешений на экспорт импорт продукции, право взимания налогов, право издания и т.п.). Основой для появления ценной бумаги может стать даже вероятность наступления какого-либо события (например, повышение или понижения фондового индекса).

Однако, нет оснований считать ценными бумагами контракт на покупку - продажу дома, поставку партии сырья, договор аренды оборудования и т.д., если передача прав, возникающих из них, может быть обеспечена только составлением нового договора, а не продажей уже заключенного контракта.

Иначе говоря, в качестве ЦБ признаются только такие удостоверения прав на ресурсы, которые отвечают следующим фундаментальным требованиям:

1. обращаемость на рынке
2. доступность для гражданского оборота
3. стандартность и серийность
4. документальность
5. регулируемость и признание государством
6. ликвидность
7. рискованность
8. обязательность исполнения.

***Обращаемость*** - это способность ЦБ покупаться и продаваться на рынке, а также во многих случаях выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров.

Обращаемость указывает на то, что ЦБ существует только как особый товар, который, следовательно, должен иметь свой рынок с присущей ему организацией, правилами работы на нем и т.д. Должны в основной массе принадлежать рынку, быть товарами и те ресурсы, отражением прав, на которые являются ЦБ.

***Доступность для гражданского оборота*** - способность ЦБ не только покупаться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения и т.п.)

***Стандартность*** - ЦБ должна иметь стандартное содержание (стандартность прав, Которые предоставляет ЦБ, стандартность участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартных сделок, связанных с передачей ЦБ из рук в руки, стандартность формы самой бумаги и т.п.). Именно это делает ЦБ товаром способным обращаться.

***Серийность*** - возможность выпуска ЦБ однородными сериями, классами, составляющая элемент та кого их качества, как стандартность.

***Документальность ЦБ*** - это всегда определенный документ, содержащий предусмотренные законодательством реквизиты. Отсутствие хотя бы одного из них влечет недействительность ЦБ или ее перевод в разряд иных обязательственных документов.

***Регулируемость и признание государством*** - Документы, претендующие на статус ЦБ, должны быть признаны государством в качестве таковых, что обеспечивает их хорошую регулируемость и доверие публики к ним. Плохо регулируемые и не признанные государством бумаги не могут претендовать на статус ценных, как бы беспредельна ни была фантазия финансистов, предлагающих публике все новые и новые финансовые продукты и услуги.

***Ликвидность*** - это способность ЦБ быть быстро проданной, превратиться в денежные средства (в наличной или безналичной форме) без существенных потерь для держателя. Если рынок отказывается признать ее ликвидность, реальность выраженных ее прав, то ЦБ превращается из товара в ничего не стоящий клочок

бумаги.

Необходимо отличать ликвидность конкретной ЦБ от:

1. ликвидности фондового рынка в целом (способность рынка поглощать значительные количества ЦБ при незначительных колебаниях курсовой стоимости и низких издержках на реализацию).
2. ликвидности предприятия, банка, инвестиционного института (степень ликвидности, готовности превращения в денежные средства активов предприятия с целью выполнения обязательств по привлеченным ресурсам).

***Рискованность*** - возможность потерь, связанные с инвестициями в ЦБ и неизбежно им присущие.

***Обязательность исполнения*** - Законодательство не допускает отказ от исполнения обязательства, выраженного ЦБ, если только не будет доказано, что ЦБ попала к держателю неправомерным путем.

## Виды ЦБ.

Существуют десятки разновидностей ЦБ. Они отличаются закрепленными в них правами и обязательствами инвестора (покупателя ЦБ) и элемента (того, кто выпускает ЦБ). При этом далеко не все из них имеют особенности при отражении в бухгалтерском учете (можно выделить несколько типов ЦБ, имеющих сходные черты).

Различные типы ЦБ могут иметь свои особенности бухгалтерского учета:

* по их различной связи с уставным фондом;
* по отражению разницы между номинальной стоимостью ЦБ и ее продажной ценой;
* по начислению доходов и д.р.

Все ЦБ можно разделить на две группы - денежные и капитальные ЦБ.

***Денежные ЦБ*** оформляют заимствование денег - это долговые ЦБ. К ним относятся *векселя, депозитные и сберегательные сертификаты* и другие. Доход по этим ЦБ носит разовый характер и получается либо за счет покупки их по цене ниже номинальной стоимости, либо за счет получения процентов при их погашении. Денежные ЦБ, как правило, являются краткосрочными (со сроком погашения менее одного года).

***Капитальные ЦБ*** выпускается с целью образования или увеличения капитала (фондов) предприятия, необходимого для развития производства. Капитальные ЦБ подразделяются на долевые и долговые ЦБ.

К ***долевым ЦБ*** относятся все виды акций, а также инвестиционные сертификаты.

Инвестиционный сертификат подтверждает долю участия в инвестиционном фонде и дает право на получение определенного дохода от ЦБ, составляющей этот инвестиционный фонд.

***Акция*** - это бессрочная ЦБ, свидетельствующая о вкладе в имущество акционерного общества (АО) и дающая право на получение части дохода АО, подлежащего разделу в виде дивидендов, а также на участие в управлении предприятием.

Различают *привилегированные и простые акции*.

От обыкновенной акции привилегированная отличается тем, что сумма дивидендов по ней фиксирована, заранее оговорена и составляет определенный процент от номинальной стоимости акции (не зависит от текущей прибыли предприятия). Величина дивиденда по обыкновенным акциям не фиксирована, она зависит от полученной прибыли и решения собрания акционеров по выделению доли средств на выплату дивидендов.

***К долговым ЦБ*** относятся все виды облигаций , закладные, депозитные и сберегательные сертификаты. Долговые ЦБ удостоверяют отношения займа. Они могут быть как краткосрочными (со сроком погашения менее одного года), так и долгосрочными (со сроком погашения более одного года). По истечении определенного срока заемщик должен вернуть обозначенную на облигации ( или закладной) сумму. Доход по этим ЦБ может быть как регулярным (когда определенные проценты от номинальной стоимости ЦБ выплачиваются регулярно в определенные сроки в течение всего периода займа), так и разовым (получаемым в момент погашения облигации за счет разницы между покупкой и номинальной стоимостью), но в любом случае доход является фиксированным и гарантированным.

***Облигации*** могут выпускаться государством, а также частными компаниями с целью привлечения заемного капитала. Выпускаются они обычно под залог определенного имущества. Облигации, обеспеченные закладной, дают их держателям дополнительную гарантию по потери своих средств, поскольку закладная дает право держателю облигаций продавать заложенное имущество в случае, если предприятие не в состоянии осуществить надлежащие платежи. Однако существуют и беззакладные облигации, представляющие собой долговые обязательства, основанные лишь на доверии к кредитоспособности предприятия, но не обеспеченные каким - либо имуществом. Выпускают такие облигации предприятия с устойчивым финансовым положением.

***Депозитный или сберегательный сертификат*** - это письменное свидетельство банка - эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада и процентов по нему. Депозитные сертификаты выдаются юридическим лицам, сберегательные - физическим.

Все ЦБ делятся *на именные и не именные* (на предъявителя). Движение каждой именной ЦБ, любые операции с ней строго фиксируются в книге регистрации, которая ведется эмитентом.

***Вексель*** - это разновидность письменного долгового обязательства векселедателя безоговорочно уплатить в определенном месте сумму денег, указанную в векселе, владельцу векселя (векселедержателю) при наступлении срока выполнения обязательства (платежа) или по его предъявлению.

Существует также целый ряд вторичных ЦБ, закрепляющих права и обязанности эмитента и инвестора по совершению определенных операций с ЦБ. К таким ЦБ относятся опционы, фьючерсы, права, ордера и др.

***Опцион*** - это краткосрочная ЦБ, дающая право ее владельцу купить или продать другую ЦБ в течение определенного периода по определенной цене контрагенту, который за денежную премию принимает на себя обязательство реализовать это право.

***Финансовые фьючерсы*** - стандартные краткосрочные контракты на покупку или продажу определенной ЦБ по определенной цене на определенную будущую дату. Если владелец опциона может отказаться от реализации своего права, потеряв при этом денежную премию, которую он выплатил контрагенту, то фьючерсная сделка является обязательной для последующего исполнения.

***Варранты*** - это ЦБ, выражающие льготное право на покупку акций эмитента (чаще всего обыкновенных акций) в течение определенного (обычно несколько лет) периода по определенной цене. На практике дело обстоит таким образом, что банки эмпирически изобретают собственные производные ЦБ и схемы их применения.

Основные цели деятельности банков на рынке ценных бумаг (РЦБ) следующие:

1. - привлечение дополнительных денежных ресурсов для традиционной расчетной и кредитной деятельности на основе эмиссии ЦБ;
2. - получение прибыли от собственных инвестиций в ЦБ за счет выплачиваемых банку процентов и дивидендов и роста курсовой стоимости ЦБ;
3. получение прибыли от предоставления клиентам услуг по операциям с ЦБ;
4. расширение сферы влияния банка и привлечение новой клиентуры за счет участия в капиталах предприятий и организаций, учреждения подконтрольных финансовых структур;
5. доступ к дефицитным ресурсам через ЦБ, которые дают такое право и собственником которых становиться банк;
6. поддержание необходимого запаса ликвидности.

Что касается конкретных видов операций, то их выбор зависит от типа политики на РЦБ, которую выбирает для себя банк. При этом важно иметь в виду по возможности полный перечень видов операций и сделок, из которых состоит фондовая деятельность, чтобы обоснованно определить свои приоритеты на данном рынке.

## КЛАССИФИКАЦИЯ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Виды (блоки) операции** | | **Краткая характеристика соответствующих видов услуг, техники их исполнения, другие комментарии.** |
| 1. Инвестиции в ЦБ путем их покупки по поручению (от имени и за счет клиента на основе договора комиссии или договора получения).  2. Продажа ЦБ по поручению (на основе договора комиссии или договора поручения).  3. Инвестиции в ЦБ за собственный счет.  4. Продажа собственных ЦБ. | | На примере операций по поручению:  \*получение инструкции от клиента (при агентстве);  \*передача распоряжения финансовому брокеру, если банк сам не является таковым;  \*получение подтверждения от брокера о проведении операции  \*сверка сделки (в трастовом управлении или через депозитарий);  \*изъятие сертификата ЦБ из хранилища и его надписание (или соответствующее инструктирование депозитария);  \*физическая или в безналичной форме поставка ЦБ  \*денежные расчеты (чек, платежное поручение) |
| 5. Эмиссия собственных ЦБ. | При выпуске ЦБ с регистрацией проспекта эмиссии:  \*принятие эмитентом решения о выпуске;  \*подготовка проспекта эмиссии и других документов;  \*регистрация выпуска ЦБ и проспекта эмиссии  \*издание проспекта эмиссии и публикация сообщения в средствах массовой информации о выпуске;  \*открытие накопительного счета;  \*распространение ЦБ;  \*регистрация итогов выпуска;  \*публикация итогов выпуска | |
| 6. Информационное, методическое, правовое, аналитическое и консультационное обслуживание, услуги по сопровождению операций с ЦБ. | | Анализ рынка ЦБ:  \*Анализ возможности совершения конкретных сделок;  \*изучение и прогнозирование конъюнктуры;  \*консультирование по применению законодательства;  \*организация и сопровождение допуска ЦБ на биржу;  \*разработка методической, нормативной документации по операциям с ЦБ, соответствующих правил и процедур деятельности;  \*профессиональное обучение;  \*разработка общей портфельной стратегии;  \*текущие планирование и контроль по управлению портфелем ЦБ;  \*налоговое планирование;  \*оценка ЦБ;  \*разработка и реализация отдельных стратегий. |
| 7. Посредничество в организации выпуска и первичном размещении ЦБ. | | \*разработка документации и условий выпуска;  \*предварительная оценка бумаг;  \*осуществление рекламы;  \*сопровождение регистрации выпуска в государственных органах;  \*гарантирование приобретения бумаг;  \*создание группы подписки;  \*подбор инвесторов;  \*первичное распространение бумаг;  \*авансирование эмитента до поступления средств за проданные ЦБ;  \*составление отчетности о выпуске;  \*публикация итогов подписки и т.д. |
| 8. Расчеты по ЦБ по поручению | |  |
| 9. Перерегистрация ЦБ на условное имя. | | \*подписание собственником сертификата (индоссамент на распорядителя траста) или составление приложения к сертификату - акционного или облигационного полномочия;  \*посылка документов регистратору;  \*перерегистрация ЦБ на имя условного собственника - распорядителя траста. |
| 10. Хранение, перевозка и пересылка ЦБ по поручению. | | Хранение ЦБ и сертификатов может осуществляться как в собственном хранилище трастового управления банка, так и в специализированном депозитарии. |
| 11. Возврат (частичный или полный) отзывных облигаций или привилегированных акций в случае их отзыва эмитентом до срока погашения. | | \*получение уведомления от агента по трансферту об отзыве ЦБ (по облигациям на предъявителя - на основе объявления в прессе);  \*изъятие сертификатов ЦБ из хранилища трастового управления или уведомление депозитария, если они хранятся в нем;  \*отсылка сертификата агенту;  \*получение платежа (суммы долга, процента, отзывная премия). |
| 12. Погашение ЦБ при наступлении срока. | | На примере траста:  \*уведомление администратором счета операционного отдела;  \*извлечение сертификатов ЦБ из хранилища трастового управления (или уведомление депозитария);  \*отсылка сертификатов агенту по платежам;  \*получение платежа на трастовый счет. |
| 13. Безвозмездная поставка ЦБ на счет и безвозмездная их передача (в случае дарения, открытия закрытия трастового счета, передачи ЦБ в порядке наследования, их передачи между трастовыми счетами, совершения платежа ЦБ при взносе средств в уставные фонды, удовлетворении требований кредиторов и т.д.). | | На примере передачи с трастового счета:  \*уведомление администратором счета операционного отдела;  \*извлечение ЦБ из хранилища трастового управления (или уведомление депозитария);  \*индоссирование ЦБ;  \*посылка документов регистратору;  \*перерегистрация ЦБ на имя нового собственника. |
| 14.Выплата дивидендов акциями (трастовые услуги, по поручению, в качестве платежного агента). | | На примере траста:  \*получение уведомления и сертификата ЦБ от агента эмитента по платежам;  \*контроль администратором счета документов и передача их в операционный отдел;  \*уведомление владельца ЦБ;  \*передача акций в хранилище трастового управления (депозитария).  Все эти операции могут осуществляться непосредственно через депозитарий. |
| 15. Сплит акций (увеличение количества или укрупнение их номинала без изменения величины акционерного капитала). | | В первом случае к старым сертификатам добавляются новые, во втором - вместо старых выпускаются новые, производится соответствующий обмен. |
| 16. Конвертирование привилегированных акций и облигаций в простые акции (трастовые услуги, по поручению и т.д.). | | На примере траста:  \*списание обмениваемых облигаций и акций с трастового счета в порядке, предусмотренном для безвозмездной передачи (п.13)  \*зачисление простых акций после обмена на трастовый счет в порядке, предусмотренном для безвозмездной поставки ЦБ.  Если ЦБ хранятся в депозитарии, то последний самостоятельно выполняет указанные операции по уведомлению распорядителя траста. |
| 17. Использование прав покупки и варрантов. | | \*списание прав покупки и варрантов с трастового счета в порядке, предусмотренном для безвозмездной передачи (п. 13)  \*зачисление простых акций, приобретенных в результате использования указанных прав, в порядке , предусмотренном для покупки ЦБ. |
| 18. Замена ЦБ при их порче, краже, потере и т.д. (включая юридические, документарные и организационные процедуры, связанные с заменой). | |  |
| 19. Замена ЦБ при изменении названия АО (в порядке трастовой услуги, по поручению, в качестве агента эмитента). | | На примере траста:  \*списание заменяемых ЦБ с трастового счета в порядке, предусмотренном для безвозмездной передачи (п.13);  \*зачисление ЦБ после замены на трастовый счет в порядке, предусмотренном для безвозмездной поставки ЦБ (п.13);  Если регистрационный код ЦБ не меняется, то возможен вариант простого изменения названия общества в сертификате. |
| 20.Обмен ЦБ при разделении компании (проведение операций, связанных с обменом, в порядке трастовой услуги или по поручению клиентов - владельцев бумаг, или в качестве агента эмитента). | | На примере траста:  \*списание заменяемых ЦБ в порядке, предусмотренном для безвозмездной передачи (п.13);  \*зачисление ЦБ на трастовый счет в порядке, предусмотренном для безвозмездной поставки ЦБ (п.13)  Контрагентом распорядителя траста является агент по обмену, назначаемый эмитентом. |
| 21. Обмен ЦБ между акционерными обществами (долями участия), обмен на акции инвестиционных фондов в процессе приватизации. | | На примере траста:  \*списание и зачисление обмениваемых ЦБ на трастовые счета в порядке, установленном для безвозмездной передачи и поставки ЦБ (п.13). |
| 22.Реализация тендерного предложения (публичное предложение о приобретении контрольного участия в АО путем покупки его акций на установленную дату по определенной цене, часто выше рыночной; предложение выкупа АО своих акций) | | Осуществляется в порядке, указанном в п.1,2.  Банк - распорядитель траста (или банк - финансовый брокер) несет ответственность перед владельцем ЦБ за упущенную выгоду. |
| 23. Выделение из компании структурного подразделения и создание на его базе нового АО. | | Акционеры базовой компании получают акции нового АО в той пропорции, в которой они владели акциями материнского общества.  Зачисление на трастовый счет клиента акций новой компании происходит в порядке, указанном в п.13. |
| 24. Передача банку - распорядителю траста полномочий по голосованию, реализация указанных полномочий. | | \*передача владельцам ЦБ, находящихся в трасте,  проекта доверенности для заполнения;  \*получение акционерным обществом (его агентом) заполненных доверенностей либо инструкций, либо распорядитель траста получает ограниченное право голоса или вообще не получает его. |
| 25, Инкассация платежей по ЦБ (дивидендов, процентов и т.п.), производство платежей посредникам, консультантам (комиссионных, платы за услуги и т.д.), выплаты положительных курсовых разниц, возникающих при продаже акций инвестиционных фондов, осуществление других платежей). | | Как по поручению клиента банка - владельца ЦБ, в порядке оказания ему трастовой услуги. |
| 26. Реинвестирование дивидендов, а также доходов, получаемых от прироста курсовой стоимости, другие формы использования дохода от ЦБ (зачисления на определенные счета, производство определенных расходов), создание и использование резервов против возможных потерь. | | При трастовом управлении или по поручению клиентов банка. |
| 27. Размещение ЦБ в залог и посредничество в этом | | \*поиск залогодержателя;  \*документальное оформление и регистрация залога;  \*реализация залога при невыполнении обязательств;  \*получение ссуд под ЦБ и размещение заемных денежных средств. |
| 28. Предоставление и получение ссуд ценными бумагами | |  |
| 29. Получение и предоставление гарантий по операциям с ЦБ, находящимся в портфеле, посредничество в получении гарантий. | |  |
| 30.Посредничество при страховании рисков, связанных с ЦБ и операциями с ними | |  |
| 31. Ведение бухгалтерского учета и составление отчетности по операциям с ЦБ, внутренний контроль и аудит операций с ними, налоговые расчеты и осуществление налоговых платежей. | |  |
| 32. Выполнение административных работ по управлению портфелем ЦБ. | | \*ведение управленческой документации;  \*поддержка информационных систем;  \*предоставление пользователям данных о совершенных операциях;  \*организация процедуры;  \*работа с персоналом и т.д. |
| 33. Агрегированное управление портфелем ЦБ | | Реализуется через операции и механизмы, указанные в п. 1-29. |
| 34. Выполнение определенных законом процедур правовой фиксации факта неплатежа по долговым ЦБ, последующему взысканию | | невыполненных обязательств, включая реализацию залога, вексельный протест. |
| 35. Операции с вексельным и чековым портфелем. | | \*инкассирование векселе и чеков;  \*акцептование и производство вексельных платежей;  \*авалирование векселей и чеков;  \*домицилирование векселей. |
| 36. Выполнение функций регистратора ЦБ | | поименный учет акционеров, ведение реестра держателей ЦБ;  \*замена сертификатов при изменении собственника на ЦБ, ведение корреспонденции, связанной с заменой;  \*направление информации акционерам о деятельности АО;  \*обеспечение доверенностей (рассылка бланков) и получение на этой основе полномочий, передающих голоса акционеров на собрании акционеров;  \*принятие решений по вопросам, выносимым на собрание акционеров, методом опроса акционеров (распространение и сбор бланков). |
| 37. Выполнение функций агента по платежам и обмену ЦБ. | | \*выплата дивидендов, процентов, работа с купонами по облигациям на предъявителя;  \*погашение долговых ЦБ при наступлении срока их погашения, при досрочном отзыве (включая проведение лотереи для определенных номеров отзываемых бумаг);  \*осуществление платежей ЦБ;  \*проведение обменных операций (при сплите, выделении, разделении, слиянии, изменении названия АО и т.д.);  \*обмен конвертируемых ЦБ. |
| 38. Выполнение функций доверенного лица по облигационному займу | | \*держатель облигационного соглашения;  \*контроль законности условий займа;  \*подготовка документации к выпуску, включая сертификаты облигаций;  \*осуществление расчетов по приобретению облигаций и их документальное оформление;  \*контроль за своевременностью платежей по займу;  \*выполнение юридических процедур, связанных с платежами по облигациям и т.д. |
| 39.Секьюритиза-ция долгов (по ссудам, лизингу и т.п.) | | Рефинансирование долга путем его превращения в портфель стандартизованных, обращающихся долговых обязательств, продаваемых инвесторам. |
| 40. Страхование финансовых рисков по кредитно-депозитным операциям | | Использование производственных ЦБ для различных стратегий хеджирования рисков, возникающих в кредитно-депозитной деятельности. |

## Виды деятельности банков на РЦБ.

В таблице представлено сколь разнообразной может быть эта деятельность. Теперь рассмотрим основные ее виды:

**1. Деятельность банков по выпуску собственных ЦБ.**

Собственные акции банки и кредитные учреждения выпускают с целью формирования (увеличения) собственного уставного капитала. При формировании дополнительных, заемных средств они выпускают собственные долговые обязательства - облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя, а также производственные ЦБ (варранты, опционы и др. )

**2. Собственные сделки банков с ЦБ.**

Такие сделки осуществляются по инициативе банка (кредитного учреждения) от собственного имени и за собственный счет подразделяются на: инвестиции и торговые операции.

Банки могут вкладывать средства в ЦБ с целью получения доходов. Такая деятельность является альтернативной (но не взаимоисключающей) по отношению к кредитованию.

В торговых операциях с ЦБ банк выступает в роли торговца, приобретая ЦБ для собственного портфеля или продавая такие бумаги из собственного портфеля. Основная цель этих операций - увеличение дохода из разности курсов на одни и те же бумаги на биржах. Важное их условие - быстрота проведения сделок. Банки также могут заключать прямые сделки с ЦБ вне биржи (в своем помещении).

**3. Деятельность банков в качестве финансовых брокеров.**

В качестве финансового брокера на РЦБ банки (кредитные учреждения) выполняют посреднические (агентские) функции при купле-продаже за счет и по поручению клиента. Эти посреднические операции банками (кредитными учреждениями) могут выполнятся в двух вариантах:

1. на основании договора комиссии;
2. на основании договора поручения.

По поручению клиентов банки могут совершать комиссионные операции (выступать в качестве комиссионера), т.е. осуществлять сделки купли-продажи ЦБ за счет клиента, но от своего имени.

Брокерские операции на основании договора поручения предполагают поручение клиента банку купить или продать ЦБ от имени и за счет клиента и заключение между ними соответствующего договора. Банк (поверенный) может выполнить поручение клиента (доверителя) одним из следующих способов:

1. осуществить сделку на бирже;
2. купить ЦБ для себя или продать клиенту бумаги из собственного портфеля.

Если поручение касается бумаг, котирующихся на официальном или регулируемом биржевом рынке, то сделка проводится через биржу (биржевых маклеров), за исключением тех случаев, когда доверитель требует иного.

**4. Деятельность банков в качестве инвестиционных компаний.**

Предприятия при эмиссии и размещении своих ЦБ к услугам других лиц. И, как правило, посредниками в этих случаях выступают банки и кредитные учреждения.

Банки вправе по соглашению с эмитентом организовывать выпуск ЦБ и их первичное размещение. При этом инвестиционные институты могут создавать временные объединения (консорциумы или синдикаты) для совместной организации выпуска и размещение ЦБ одного эмитента, для чего они заключают многостороннее соглашение, с одной стороны, и соглашение головного института консорциума с эмитентом (эмиссионное соглашение) - с другой стороны.

Банки (кредитные учреждения), выступая в качестве инвестиционных компаний, могут выдавать гарантии в пользу других лиц - посредников, занимающихся размещением ЦБ, - по размещению ими ЦБ эмитента. Такая операция - своего рода страхование рисков. Содержание гарантии сводится к тому, что гарант обязуется принять на себя по обусловленному курсу бумаги, если посредникам не удастся их разместить. Если же размещение состоится, то гарант вправе рассчитывать на комиссионные и вознаграждение за свой риск.

## Этапы совершения сделок с ЦБ.

Сделки с ЦБ осуществляются в следующие последовательныеэтапы:

1. заключение сделки;
2. сверка параметров заключенной сделки;
3. клиринг;
4. исполнение сделки.

Коротко остановимся на содержании каждого этапа.

***Заключение сделки*** - это фактически заключение договора о сделке (купле, продаже, мене, дарении и т.д.). Договор может заключаться непосредственно между инвесторами, однако чаще всего это делается при участии посредников - профессионалов РЦБ (обобщенно именуемых брокерами).

Различные типы сделок с ЦБ различаются между собой в основном по способу, месту и порядку заключения соответствующего договора. Различна техника заключения договора на биржевом и внебиржевом рынках.

Итогом данного этапа является составление каждым из участников своих внутренних учетных документов, отражающих факт заключения сделки (договора) и ее основные параметры.

***Сверка.*** - На этом этапе участники имеют возможность урегулировать все случайные расхождения в понимании сути и предмета заключения сделки. Для этого стороны оформляют специальные сверочные документы, в которых конкретизируются все существенные параметры сделки, обмениваются ими (иногда эту функцию берет на себя биржа или тесно взаимносвязанная клиринговая операция), сверяют свои учетные документы со сверочными документами, полученными от контрагентов. Если расхождений нет, то сверка считается успешной.

В ряде торговых систем от сверки как специальной процедуры отказываются. За этим скрывается полная уверенность сторон в том, что поняли друг друга правильно.

Клиринг. Здесь это целый комплекс следующих процедур:

1. анализ итоговых сверочных документов на подлинность и правильность оформления;
2. вычисление сумм денег, которые подлежат переводу, и количества ЦБ, которые должны быть поставлены по итогам сделки (определение и вычисление взаимных требований и обязательств участников сделки, в том числе нередко с применением взаиморасчетов);
3. оформление расчетных документов, которые направляются на исполнение в системы, обеспечивающие денежные расчеты и поставки ЦБ.

***Исполнение*** - последний этап сделки. Оно предполагает осуществление денежного платежа и поставку соответствующих ЦБ. То и другое выполняется системами, которые выбирают участники сделки. (при наличии у них возможности выбора).

Что касается поставки бумаг, то она возможна двумя способами - путем передачи сертификатов ЦБ из рук прежнего владельца в руки нового владельца и путем перевода этих бумаг со счета ответственного хранения прежнего владельца на аналогичный счет нового владельца в депозитарии.

## Риски операций с ЦБ.

Все операции на рынке с ЦБ сопряжены с риском. Участники этого рынка берут на себя самые разнообразные риски - снижения доходности, прямых финансовых потерь, упущенной выгоды. Однако в каждом конкретном случае приходится учитывать различные виды финансового риска.

***Систематический риск*** - риск падения ЦБ в Целом. Не связан с конкретной ЦБ, является недефицируемым и непонижаемым (на российском рынке). Представляет собой общий риск на все вложения в ЦБ, риск того, что инвестор не сможет их в целом высвободить, вернуть, не понеся потерь. Анализ систематического риска сводится к оценке того, стоит ли вообще иметь дело с портфелем ЦБ, не лучше ли вложить средства в иные формы активов (прямые денежные инвестиции, недвижимость, валюту ...).

***Несистематический риск*** - агрегированное понятие, объединяющее все виды рисков, связанных с конкретной ЦБ. Несистематический риск является диверсифицируемым, понижаемым, в частности может осуществляться выбор той ЦБ (по виду, по эмитенту, по условиям выпуска и т.д.), которая обеспечивает приемлемые значения несистематического риска.

***Селективный риск*** - риск неправильного выбора ЦБ для инвестирования в сравнении с другими видами бумаг при формировании портфеля. Этот риск, связанный с неверной оценкой инвестиционных качеств ЦБ.

***Временный риск*** - риск эмиссии, покупки или продажи ЦБ в неподходящее время, что неизбежно влечет за собой потери.

Существуют и более общие закономерности (на развитых и наполненных фондовых рынках), например сезонные колебания (ЦБ торговых, с/х и других сезонных предприятий), циклические колебания (движение курсов ЦБ в различных фазах макроэкономических воспроизводственных циклов).

***Риск законодательных изменений*** - риск, способный приводить , например, к необходимости перерегистрации выпусков и вызывающий существенные издержки и потери эмитента и инвестора. Эмиссия ЦБ рискует оказаться недействительной, может неблагоприятно измениться правовой статус посредников по операциям с ЦБ и т.п.

***Риск ликвидности*** - риск, связанный с возможностью потерь при реализации ЦБ из-за изменения оценки ее качества. Сейчас является одним из самых распространенных на российском рынке.

***Кредитный деловой риск*** - риск того, что эмитент, выпустивший долговые ЦБ, окажется не в состоянии выплачивать процент по ним и (или) основную сумму долга.

***Инфляционный риск*** - риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ЦБ, обесцениваются, с точки зрения реальной покупательной способности) быстрее, чем растут, инвестор несет реальные потери. В мировой практике давно замечено, что высокий уровень инфляции разрушает рынок ЦБ, хотя разработано довольно много способов снижения инфляционного риска.

***Процентный риск*** - риск потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением процентных ставок на рынке. Как известно, рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ЦБ, особенно облигаций с фиксированным процентом. При повышении процентной ставки может начаться также массовый “сброс” ЦБ, эмитированных под более низкие (фиксированные) проценты и по условиям выпуска досрочно принимаемым обратно эмитентом.

Процентный риск несет инвестор, вложивший свои средства в средне- и долгосрочные ЦБ с фиксированным процентом при текущем повышении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем (т.е. инвестор мог бы получить прирост доходов за счет повышения процента, но не может высвободить свои средства, вложенные на указанных выше условиях).

Процентный риск несет эмитент, выпускающий средне- и долгосрочные ЦБ с фиксированным процентом при текущем понижении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем (т.е. эмитент мог бы привлекать средства с рынка под более низкий процент, но он уже связан с условиями выпуска ЦБ).

В инфляционной экономике при быстром росте ставок процента этот вид риска имеет значение и для краткосрочных ЦБ.

***Отзывной риск*** - риск потерь для инвестора в случае, если эмитент отзовет отзывные облигации в связи с превышением фиксированного уровня процентных выплат по ним над текущим рыночным процентом.

***Политический, социальный, экономический*** и т.п. риски - вложения средств в ЦБ предприятий, находящихся под юрисдикцией стран с неустойчивым социальным и экономическим положением, с недружественными отношениями к стране, резидентом которой является инвестор. В частности, политический риск - риск финансовых потерь в связи с изменением политической системы, расстановки политических сил в обществе, политической нестабильностью.

***Региональный риск*** - риск, особенно свойственный монопродуктовым районам. Так, в начале 80х годов экономика штатов Техаса и Оклахомы (газо- и нефтедобыча) испытывала затруднения в связи с падением цен на нефть и газ. Потерпели банкротство несколько крупнейших региональных банков. Безусловно, инвесторы, вложившие свои средства в ЦБ хозяйства этих районов, понесли существенные убытки.

При кризисе власти региональные риски могут возникать в связи с политическим и экономическим сепаратизмом отдельных регионов. Высокий уровень региональных рисков связан также с угнетенным состоянием хозяйства ряда районов.

***Отраслевой риск*** - риск, связанный со спецификой отдельных отраслей. С позиции этого вида риска все отрасли можно подразделить на подверженные циклическим колебаниям, на умирающие, стабильно работающие, быстро растущие.

Отраслевые риски проявляются в изменениях инвестиционного качества и курсовой стоимости ЦБ и соответствующих потерях инвесторов в зависимости от принадлежности отрасли к тому или иному типу и правильности оценки этого фактора инвесторами.

***Риск предприятия*** (финансового и нефинансового) - риск, сходный с отраслевым и во многом производный от него. Вместе с тем свой вклад в изменение рисков вносит тип поведения предприятия. Это может быть консервативное предприятие, которое не преследует стратегии расширения, универсализации и предпочитает, заняв одну или несколько ниш на рынке, получать все выгоды от максимальной специализации своих работ, высокого качества продукции (услуг) и стабильной клиентуры. Иная степень риска будет присуща ЦБ агрессивного предприятия, может быть, только что созданного. И наконец, поведению предприятия может быть присуща умеренность, позволяющая сочетать агрессивный и консервативный типы поведения.

Риск предприятия имеет огромное значение на российском фондовом рынке (много предприятий убыточны, среди эмитентов велика доля новых предприятий, 60-80 % которых обычно не выживает). Риск предприятий включает в себя и риск мошенничества (создание ложных предприятий, компаний для мошеннического привлечения средств населения, акционерных обществ для спекулятивной игры на повышение).

***Валютный риск*** - риск, связанный с вложениями в валютные ЦБ, обусловленный изменениями курса иностранной валюты.

***Капитальный риск*** - риск существенного ухудшения качества портфеля ЦБ, что приводит к необходимости масштабных списаний потерь и как следствие - к значительным убыткам и может затронуть капитал банка, вызывая необходимость его пополнения путем выпуска новых ЦБ.

***Риск поставки*** - риск невыполнения продавцом обязательств по своевременной поставке ЦБ. Особенно велик этот риск при проведении спекулятивных операций ЦБ, основанных на коротких продажах (продавец реализует ЦБ, которой у него нет в наличии и которую он только собирается приобрести к моменту поставки). Риск может реализовываться и по техническим причинам (несовершенство депозитарной и клиринговой сети).

***Операционный риск*** - риск потерь, возникающих в связи с неполадками в работе компьютерных систем по обработке информации, связанной с ЦБ, низким качеством работы технического персонала, нарушениями в технологии операций по ЦБ, компьютерным мошенничеством и т.д.

***Риск урегулирования расчетов*** - риск потерь по операциям с ЦБ, связанный с недостатками и нарушениями технологий в платежно-клиринговой системе.

## РЫНОК ЦБ.

Рынок ЦБ - это часть финансового рынка (другая его часть - рынок банковских ссуд). Банк редко выдает ссуды более чем на год. Выпуская ЦБ, можно получить деньги даже на несколько десятилетий (облигации) или вообще в бессрочное пользование (акции). За этим делением финансового рынка на две части стоит деление капитала на оборотный и основной.

Рынок ЦБ (РЦБ) дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней. Например, банки предоставляют посредникам РЦБ ссуды для подписки на ЦБ новых выпусков, а те продают банкам крупные блоки ЦБ для перепродажи и по другим причинам. В некоторых европейских странах основную посредническую роль на рынке ЦБ играют крупнейшие коммерческие банки.

Важной частью РЦБ можно считать денежный рынок, на котором обращаются краткосрочные (до года) долговые обязательства, главным образом казначейские векселя (билеты).

Задача РЦБ - обеспечить возможно более полный и быстрый перелив сбережений в инвестиции (в финансовые активы) по цене, которая бы устраивала обе стороны. Решение этой задачи невозможно без участия действующих на РЦБ посредников - брокеров и дилеров. Брокер покупает и продает ЦБ по поручению клиентов, получая за это комиссионные, а дилер еще и покупает ЦБ на свое имя и за свой счет, чтобы потом их перепродать.

РЦБ подразделяют на первичный и вторичный рынок. Термин “первичный рынок” относится к продаже новых выпусков ЦБ. В результате продажи акций и облигаций на первичном рынке эмитент получает необходимые ему финансовые средства, а бумаги оседают в руках первоначальных покупателей. Вслед за этим первоначальный инвестор вправе перепродать эти бумаги другим лицам, а те в свою очередь свободны перепродавать их следующим вкладчикам. Последующие перепродажи бумаг образуют вторичный рынок, на котором уже не происходит аккумулирования новых финансовых средств для эмитента, а имеет место только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Без полнокровного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка. Создавая механизм для немедленной перепродажи бумаг, вторичный рынок усиливает к ним доверие со стороны вкладчиков, стимулирует их желание покупать новые фондовые ценности и тем самым способствует более полному аккумулированию ресурсов общества в интересах производства.

При отсутствии вторичного рынка или его слабой организации последующая перепродажа ЦБ была бы невозможна или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг. В итоге общество осталось бы в проигрыше, т.к. многие, особенно новейшие предприятия и начинания, не получили бы необходимой поддержки.

В структуре вторичного рынка выделяют биржевой и внебиржевой оборот ЦБ.

Термин “биржевой оборот” означает куплю-продажу бумаг на бирже. Внебиржевой оборот означает куплю-продажу бумаг вне стен биржи посредством прямого согласования условий сделки между продавцом и покупателем. На биржу допускаются не все компании, а только те, которые отвечают установленным на бирже правилам. Тот факт, что бумаги какой-либо фирмы котируются (т.е. продаются и покупаются) на бирже, является для нее престижным. Одновременно биржа следит за своим реноме и не допускает к биржевому обороту бумаги второразрядных компаний.

Каждая биржа устанавливает свои требования к приему ЦБ. Поэтому бумаги некоторых компаний могут котироваться на одной и не котироваться на другой бирже. Во внебиржевом обороте котируются бумаги обычно второразрядных компаний; бумаги некоторых фирм могут одновременно обращаться как в биржевом, так и во внебиржевом обороте.

Внебиржевой рынок действует на основе телефона, телекса, компьютерной сети, объединяющих в единый организм проводами связи тысячи инвестиционных фирм. Если биржевой рынок доступен только для солидных корпораций, то внебиржевой - практически любой компании. Для этого необходимо только, чтобы нашлась брокерская фирма, которая согласилась бы поддержать вторичный рынок по данному виду бумаг.

# ФОНДОВАЯ БИРЖА.

Сердцевину вторичного рынка ЦБ занимает фондовая биржа (ФБ).

ФБ - это определенным образом организованный рынок, на котором проводятся сделки купли-продажи ЦБ.

Возникновение биржи явилось объективным следствием развития рыночных отношений. Потребность в появлении данного института была обусловлена расширением торговли рядом товаров, такими как сырьевые товары, а в последующем и ЦБ. Отмеченные товары характеризуются определенными особенностями, которые превращают их в биржевые товары:

* массового потребления;
* взаимозаменяемостью в рамках своих товарных групп;
* непредсказуемостью колебаний цен.

Покупатели и продавцы стремятся извлечь из сделки максимальную прибыль и поэтому хотят быть уверенными в том, что цена сделки отражает текущее соотношение спроса и предложения. В связи с этим рынок подобных должен сводить воедино обобщать большой объем информации, причем в течении короткого времени. Для выполнения этой функции он должен отличаться высокой степенью централизации. Данная цель достигается в организации биржи, где сталкиваются спрос и предложение товаров.

*Отличительными признаками биржи являются:*

* постоянный и организованный по определенным правилам характер функционирования;
* торг ведется без предъявления товаров;
* сделки заключаются по массовым, заменимым товарам.

*Биржа выполняет следующие основные функции:*

1. Сводит друг с другом покупателей и продавцов ЦБ, служит местом, где непосредственно осуществляются сделки купли продажи ЦБ.
2. Регистрирует курсы ЦБ, обобщает и усредняет отношение инвесторов к каждому представленному на ней виду акций и облигаций.
3. Служит механизмом перелива капитала из одной отрасли (предприятия) в другую (другое).
4. Служит экономическим барометром деловой активности как в стране в целом, так и в отдельных отраслях, позволяет судить о направлении структурной перестройки экономики.

Биржа может быть организована как АО, т.е. на условиях частного предпринимательства, или как учреждение, созданное государством, публичный институт. В первом случае она находится в собственности акционеров, во втором - государства. Ее деятельность основывается на уставе, который определяет порядок образования органов биржи, состав ее членов, условия их приема и т.д. Во главе биржи стоит биржевой комитет (совет управляющих).

Фондовые индексы дают общую оценку состояния рынка ЦБ. Они фиксируют изменение курсов акций, обращающихся на крупнейших биржах мира. Образно говоря, экономики разных стран мыслят на языках Доу Джонса, Футси, Никкей и т.д..

Фондовые индексы рассчитываемые российскими компаниями.

|  |  |
| --- | --- |
| CS First Boston: | Ros - Индекс |
| Агентство Скейт - пресс: | АСП - Дженерал, АСП - финансы,  АСП - металл, АСП - нефтегаз,  АСП - 12, МТ - index |
| Агентство AK&M: | AK&M - сводный, AK&M - финансы, AK&M - промышленность |
| Агентство Интерфакс: | ИФ - финансы, ИФ - металл, ИФ - нефтегаз |
| Грант: | Грант - 100, Грант - 5, Грант - металл, Грант - нефтегаз |
| Еженедельник “Коммерсант”: | Банковский фондовый индекс “ч”, промышленный индекс “ъ” |

# Состояние и ключевые проблемы развития фондового рынка в России.

В начале 90-х годов в России стихийно была выбрана смешанная модель фондового рынка (РЦБ), на котором одновременно и с равными правами присутствуют и банки, и небанковские инвестиционные институты. Это европейского модель универсального коммерческого банка, не предполагающая объемных ограничений на операции с ЦБ, модель агрессивного банка, способного иметь крупные портфели акций нефинансовых предприятий, окружающего себя различными небанковскими финансовыми институтами и осуществляющего реальный контроль их деятельности.

Через 5 лет после своего восстановления рынок ЦБ (РЦБ) в России - это молодой динамичный рынок с быстро нарастающими объемами операций, с все более изощренными финансовыми инструментами и развивающейся инфраструктурой.

Количественные параметры этого рынка следующие:

## УЧАСТНИКИ

Банки и инвестиционные институты. В качестве потенциальных и действующих участников РЦБ России выступают более 2,5 тысяч коммерческих банков и более 2,7 тысяч небанковских институтов.

Здесь выступают так же Центральный Банк РФ (около 90 территориальных управлений) и крупнейший Сберегательный банк РФ. При этом банки многократно превосходят небанковские инвестиционные институты по объемам капиталов, активов и финансовых операций. К тому же многие небанковские финансовые компании являются дочерними предприятиями банков. В 1993-1994 гг. Некоторые банки приступили к созданию сети филиалов, специализирующихся на операциях с ЦБ.

Вместе с тем большинство банков и небанковских инвестиционных институтов остаются мелкими.

Фондовые биржи. К середине 1993 г. в России официально были признаны более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж, фондовых отделов товарных бирж, через год их было 63. Размеры капиталов данных бирж колебались от 3 млн. до 250 млн. (осень 1994). В Москве существуют 5-7 наиболее крупных фондовых бирж. В уставных капиталах биржи значительная доля банковских инвестиций. При товарных и валютных биржах быстро развиваются фьючерсные и опционные секции.

Более 60 биржевых структур в России составляет свыше 40 % мирового количества (около 150). По 7 фондовых бирж имеют США и Франция, в Германии и Японии их по 8, в Великобритании - 6, в Италии - 10.

Реальное содержание понятия “фондовая биржа” в российской и международной практике существенно различается. Несопоставимы объемы операций (в России 1993-1994гг. - это 10 или чуть выше этого количества видов ЦБ, обращающихся на бирже, и до нескольких десятков операций с ними в месяц, неразвитость материальной, информационной, кадровой, регулятивной и других сторон деятельности бирж).

Институциональные инвесторы. К концу 1994 г. в России существовало 660 инвестиционных фондов, более 500 негосударственных пенсионных фондов и свыше 3000 страховых компаний. Большинство из них является мелкими финансовыми структурами, несравнимыми по объемам капитала с банками.

С конца 1993 г. реализуется несколько проектов, претендующих на создание общероссийских или межрегиональных внебиржевых компьютерных рынков ЦБ (системы типа NASDAQ в США - Российская телекоммуникационная фондовая система, проекты корпорации “АСТ”, НТБС, ФЭС, международный проект с участием “КПМТ Пит Марвик” и т.д.)

## ОБЪЕМЫ РЫНКА

Официальная статистика по многим компонентам российского рынка ЦБ отсутствует, в силу чего при его анализе преобладают экспертные оценки (данные на конец 1994 г.)

Одним из наиболее объемных является рынок государственных долговых обязательств, включающий:

1. долгосрочные и среднесрочные облигационные займы, размещенные среди населения (более 30 млрд. руб.);
2. государственные краткосрочные облигации выпуска 1994 г. (от примерно 300 млрд. руб. В феврале до более 12 трлн. руб. В декабре 1994 г.);
3. долгосрочный 30-летний облигационный заем 1991 г. (не более 4 млрд. руб. К осени 1993 г., а с учетом вложений Центрального банка РФ - до 55-60 млрд. руб.);
4. внутренний валютный облигационный зам для юридических лиц (на сумму 7,9 млрд. руб. USD - 27-28 трлн. руб.);
5. золотой заем с годовым периодом обращения и с погашением осенью 1994 г. (около 1трлн. руб.);
6. ваучеры (при средней курсовой стоимости обмена в 4,5 тыс. руб. За 1 ваучер объем данного рынка составлял 260-300 млрд. руб., к концу 1994 г. исчезли из обращения);
7. казначейские обязательства, передаваемые предприятиями - получателям бюджетных дотаций в замещение денежного финансирования (до 5 трлн. руб., предполагаемый объем выпусков - более 35 трлн. руб.).

Частные ЦБ:

1. Уставные фонды бывших государственных предприятий, преобразованных в открытые АО - около 800-900 млрд. руб.;
2. Акции и облигации банков - свыше 2 трлн. руб.;
3. Акции чековых инвестиционных фондов - 2-2,5 трлн. руб.;
4. Акции вновь создаваемых акционерных обществ 32 тыс. выпусков на сумму в 75-76 трлн. руб.

Закономерен вопрос: где эти акции, почему их нет на рынке? Возможно, объяснение состоит в том, что 70-80 % этих акций принадлежат закрытым АО. Облигации банков и предприятий составляют лишь незначительную долю выпуска ими ЦБ.

В 1992-1993 гг. Активно осуществлялась эмиссия банковских коммерческих бумаг: векселей (более 40 млрд. руб. К осени 1993 г.) депозитных и сберегательных сертификатов, а так же чеков. Со второго полугодия1992 г. Москва постепенно становится центром торговли товарными и валютными фьючерсами и опционами.

По прежнему невелик удельный вес ЦБ предприятий в уставных фондах банков, но уменьшение этой доли, продолжавшееся в течение всего 1995 г., прекратилось. Акции предприятий и организаций занимают в активах опрашиваемых банков 0,3 %.

Таблица.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Инвестиционные инструменты | Доля банков, отметивших проведение операций с данными инструментами (в % от числа опрошенных). | | | | |
|  | III кв. 1995 г. | IV кв. 1995 г. | I кв. 1996 г. | II кв. 1996 г. | III кв. 1996 г. |
| Предъявительские бумаги торгово-промышленных компаний | 1,9 | 3,5 | ... | ... | ... |
| Акции предприятий и организаций | ... | ... | 44,8 | 34,8 | 45,8 |

В 96-99 г.г. усилия по развитию инфраструктуры фондового рынка, объективные потребности развязывания проблемы неплатежей привели к тому, что стабилизировалась та часть банков, которая активно работает с ЦБ реального сектора (см. Табл.). Кроме того, увеличилась доля банков, осуществляющих финансовое управление дочерними предприятиями и организациями. Именно в этой сфере проводятся операции, по существу аналогичные лизингу, факторингу, доверительному управлению и обеспечивающие сращивание банковского и промышленного капиталов.

Вместе с тем до сих пор на РЦБ России абсолютно преобладают первичные размещения, объемы и ликвидность вторичного рынка крайне низки.

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЫНКИ

В стране пока не сложилось единого фондового пространства. На первом этапе (1990-1992 гг.) происходило быстрое развитие Московского и Санкт-Петербургского рынков, которые притягивали к себе немногие региональные эмиссии. На втором этапе (1993-1994 гг.) в связи с масштабной приватизацией началось активное становление региональных рынков ЦБ в крупных экономических районах. Однако единой инфраструктурой они пока не связаны. Относительно лучше развиты Центральный, Уральский, Северный и Поволжский региональные фондовые рынки.

Обратимся теперь к качественным характеристикам отечественного РЦБ. В этом плане он характеризуется:

1. небольшими объемами и неликвидностью;
2. “неоформленностью” в макроэкономическом смысле (еще неизвестно, какая часть источников финансирования хозяйств и бюджета будет формироваться за счет выпуска ЦБ, а какая, например, за счет кредита, какова будет макрофинансовая пропорция между бумагами - титулами собственности и долговыми обязательствами, каким будет соотношение сил на фондовом рынке, доля банков и небанковских инвестиционных институтов в финансовых активах, насколько заметное место в российской практике займут институты коллективных сбережений и т.д.);
3. неразвитостью материальной базы, технологий торговли, регулятивной и информационной инфраструктуры, регистрирующей, депозитарной и клиринговой сети; отсутствием крупных инвестиций для создания материальной базы и обеспечивающих подсистем рынка;
4. раздробленной системой государственного регулирования рынка (7-8 органов государства пытаются воздействовать на рынок и урегулировать его, но при этом отсутствует действенная система надзора за профессиональными его участниками);
5. отсутствием у государства сколько-нибудь продуманной, долгосрочной политики формирования данного рынка;
6. высокой степенью всех рисков, связанных с ЦБ;
7. высоким уровнем инфляции, падением валютного курса рубля и негативным процентом, что делает неэффективными инвестиции в ЦБ в сравнении с реальными активами;
8. значительными масштабами грюндерства, агрессивной политикой учреждения нежизнеспособных компаний;
9. крайней нестабильностью в движении курсов, объемов рынка, завышенными ожиданиями инвесторов и низкими инвестиционными качествами ЦБ, в которые они вкладывают деньги;
10. отсутствием открытого доступа к макро- и микроэкономической информации о состоянии РЦБ;
11. инвестиционным кризисом, который в любой момент может стать и отчасти является фактором кризиса спроса на ЦБ;
12. отсутствием обученного персонала; крупных, с длительным опытом работы инвестиционных институтов, заслуживших общественное доверие;
13. агрессивностью, острой конкуренцией при отсутствии традиций деловой рыночной этики;
14. невыполнением основного предназначения РЦБ (перераспределение денежных ресурсов на цели производительных инвестиций) при том, что рынок обслуживает в первую очередь государство, а во вторую - спекулятивный оборот, перераспределение крупных портфелей акций и становление новых торгово-финансовых компаний, не имеющих до начала массовых эмиссий реальных активов.

Российский РЦБ - это рынок, который в своем развитии в ближайшие годы неизбежно должен пройти через крупные обвалы курсовой стоимости, кризисы доверия инвесторов к ЦБ и инвестиционным институтам, т.е. рынок с неясными перспективами.

Это - рынок, неизбежно ощущающий на себе влияние общехозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности, отсутствие средств у государства на поддержку его строительства.

*Вместе с этим это динамичный рынок.*

Банкам, выбирающим РЦБ в качестве операционного пространства, необходимо учитывать, что уже сейчас это многотоварный рынок, с высокой степенью взаимозаменяемости товаров, рынок, основанный на крупных затратах его операторов в инфраструктуру, сложные информационные технологии, дорогостоящую рабочую силу и затратоемкие технические средства. Это рынок с высокой степенью открытости (трансграничные операции) и конкурентности внутри и вне страны. И наконец, это рынок с массовым потребителем (население и предприятия), с максимальной дифференциацией финансовых нужд и финансового искусства клиентуры.

*Российский фондовый рынок глазами иностранных участников.*

Иностранные участники, являющиеся основными игроками на отечественном фондовом рынке, извлекают львиную долю выгоды из операций с российскими акциями. Период политической нестабильности, предшествовавший выборам президента, помог иностранным спекулянтам (а именно этот тип игроков доминирует сегодня на российском фондовом рынке) получить рекордную даже по мировым меркам прибыль. По данным газеты “Wall Street Journal”, во II квартале 1996 года фонд с экзотическим названием “Firebird Fund LP” получил фантастическую прибыль: за этот период чистые активы фонда увеличились на 173,5 % (аналогичный показатель лидера азиатского рынка - фонда “Korea Small Companies Trust” за 1995 г. составил 147,38 %).

Летом 1996 г. журнал “Central European Economic Review, CEER” проанализировал инвестиционные портфели, смоделированные управляющими пяти инвестиционных фондов. В портфели вошли бумаги эмитентов, которым финансисты отдавали предпочтения при формировании реальных портфелей.

Впервые такой анализ был проведен осенью 1995 г. Тогда приоритет был у Польши: бумаги польских эмитентов были включены во все портфели, а доля вложенных в них финансовых ресурсов в совокупном объеме всех пяти моделей составила 41 %. Второе место принадлежало чешским ЦБ (26 %), третье - венгерским (17 %), четвертое - российским (9 %), пятое - словацким (5 %).

В мае 1996 г. управляющие сформировали портфели заново. По-прежнему первое место удерживают польские ЦБ, однако их доля в общем объеме пяти портфелей снизилась до 33 %. Существенно повысился рейтинг российских ЦБ: с четвертого они переместились на второе место, а их доля составила около 20 %.

Осенью 1995 г. только двое из пяти управляющих решили включить в модель портфеля ЦБ российских эмитентов. Это были акции Мосэнерго, Ростелекома, ЛУКОЙЛа и Московской городской телефонной сети. Весной 1996 г. уже четверо управляющих решили включить в свои портфели акции российских эмитентов. К перечисленным добавились: Норильский никель, Мегионнефтегаз, КАМАЗ и “Ниармедик”.

В качестве основных причин, повлиявших на их решение включить в портфели ЦБ российских эмитентов, управляющие фондов назвали большие размеры рынка и сравнительно низкую цену российских предприятий.

Анализ современного состояния фондового рынка в России приводит к выводу, что для его дальнейшего развития и успешного функционирования жизненно важно по возможности оперативное решение следующих ключевых проблем.

Снижение темпов инфляции и преодоление хозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности, сдерживающих развитие РЦБ в России (преодоление негативно влияющих внешних факторов).

*Наращивание объемов и переход в категорию классифицируемых РЦБ.*

Для отнесения российского рынка к разряду развивающихся капитализация рынка акций должна достигнуть 30-40 % ВВП. Это означает, что реальный объем рынка ЦБ а России должен увеличиться в несколько раз (с учетом инфляционного роста величины ВВП). Для развитых рынков этот показатель составляет 60-90 % ВВП.

Долгосрочное управление.

Будущий фондовый рынок России будет вести себя иначе, чем рынок образца 1991-1995 гг. Более развитый и ликвидный рынок нуждается в более профессиональном регулировании, в предупреждении его резкого падения (падение и взлет развитых рынков ЦБ происходят в сжатые сроки, в резко выраженной форме, кризис рынка наступает мгновенно).

Как только РЦБ в России в ближайшие год-два начнет набирать обороты, вялотекущие процессы на нем начнут приобретать ярко выраженный, концентрированный характер. Прежде всего это касается колебаний курсовой стоимости ЦБ. Отсюда следует важность введения в структуры рынка уже сейчас элементов долгосрочного, стратегического управления.

*Укрупнение и рекапитализация структур фондового рынка.*

Сегодня во всем мире насчитывается более 140 фондовых бирж, а на развитых рынках отдельных стран их количество доходит до 7-9. В этой связи более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж в России (а еще недавно их было более 100) ненормально.

Укрупнение может быть необходимым и для инвестиционных институтов - в США их значительно меньше, чем банков. По ряду соображений эту же оценку можно принять и для России: необходимы не более 600-800 небанковских инвестиционных институтов, включая как компании, действующие в национальном масштабе, так и средние и мелкие фирмы. В настоящее время их количество вместе с чековыми инвестиционными фондами превышает 3400.

Таки количественные ориентиры исключительно важны в государственной политике формирования рынка ЦБ (ограничительная или стимулирующая практика). Важно так же повысить требования к минимальной величине капиталов инвестиционных (осуществить их рекапитализацию после инфляционного обесценения).

*Повышение роли государства на РЦБ.*

1. необходимость преодоления раздробленности и пересечения функций многих государственных органов, регулирующих этот рынок;
2. усиление роли комиссии по ЦБ и фондовым биржам, которая сможет объединить ресурсы государства и частного сектора для создания рынка ЦБ (программа “запуска” рынка по сложности и объему адекватна программе приватизации);
3. ускоренное, опережающее создание жесткой регулятивной инфраструктуры рынка и правовой базы как способа ограничить риски инвесторов (прежде всего требования к достаточности капитала, качеству активов и ликвидности небанковских инвестиционных институтов, ограничения их собственных операций по рискам, правила этичного ведения операций и требование полного раскрытия информации клиентам);
4. создание системы отчетности и публикации макро- и микроэкономической информации о состоянии рынка;
5. гармонизация российских и международных стандартов, используемых на РЦБ;
6. создание активно действующей системы надзора за небанковскими инвестиционными институтами;
7. государственная поддержка в области РЦБ;
8. приоритетное выделение государством финансовых и материальных ресурсов для активизации фондового рынка;
9. срочное создание государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов от потерь (специализированный фонд);
10. обеспечение преемственности с практикой РЦБ, сложившейся в 1991-1993 гг.

*Концепция РЦБ.*

Эта концепция должна наконец появиться. Необходимо осознанное воздействие государства на макропропорции спроса и предложения на рынке, на направления движения денежных ресурсов, с тем, чтобы рынок устоялся в одой из схем его организации. Речь идет не только о сопоставлении банковской и небанковской моделей рынка, но скорее о различиях в структуре источников финансирования хозяйства и том влиянии, которое они оказывают на организацию РЦБ.

Сделать мир ЦБ предсказуемым, более безопасным, открытым и продуктивным - в этом состоит организационная и этическая ответственность государства и участников РЦБ.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основная функция фондового рынка заключается в мобилизации денежных средств вкладчиков для цели организации и расширения производства.

Другая функция - информационная. Она состоит в том, что ситуация на РЦБ сообщает инвесторам информацию об экономической конъюнктуре в стране и дает им ориентиры для вкладывания своих капиталов. В целом же функционирование капитала в форме ЦБ способствует формированию эффективной и рациональной экономики, поскольку он стимулирует мобилизацию свободных денежных ресурсов в интересах производства и их распределение в соответствии с потребностями рынка.

Как показывает мировой опыт, эффективное функционирование РЦБ невозможно без регулирующей и контролирующей деятельности государственных органов. В условиях становления РЦБ функционирование подобных структур приобретает исключительное значение.

На мировом рынке существуют две основные модели организации РЦБ. Одна из них предусматривает господство на рынке коммерческих банков (Германия, Япония, Франция). Другая предполагает активную роль как банковских учреждений, так и небанковских финансово-кредитных институтов (США, Великобритания). В тех странах, где на рынке господствует ограниченное число коммерческих банков, их деятельность подконтрольна центральному национальному банку и другим правительственным агентствам, государственное регулирование более жесткое.

Таким образом РЦБ представляется как эффективный механизм функционирования рыночной экономики, инструмент мобилизации финансовых ресурсов и сбережений населения, оптимального перераспределения средств, повышения активности человека как реального собственника.

# Список использованной литературы.

1. К.Р. Макконнел, С.Л. Брю. Экономикс - М.: Республика, 1992.
2. М. Блауг. Экономическая мысль в ретроспективе. М.: ДЕЛО ЛТД, 1994.
3. Эдвин Дж.Долан, К.Кэмпбелл, Розмари Дж.Кэмпбелл. “Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика" - М.-Л., 1991

4. Операции с ценными бумагами. М., Перспектива, 1997.

5. Конспект курса лекций по предмету.