I. История Российского рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг начал формироваться по указам Петра1, затем он развивался в течении 200 лет, постоянно наращивая оборот капитала. Наиболее яркий этап его развития связан с реформами Столыпина-Витте в конце ХIХ - начале ХХ в.

К началу первой мировой войны Россия занимала пятое место в мире по объему биржевого оборота. Так, к концу 1912 г. в различных государствах мира находились в обращении ценные бумаги на общую сумму 850 млрд. французских франков (см.граф.1). Первое место занимала Англия с оборотом 150 млрд.фр.фр. На долю США приходилось 140 млрд.фр.фр., Франции-115, Германии-110, России-35, Австро-Венгрии-26, Италии-18, Японии-16 млрд.фр.фр.

За период с 1 января 1893г., когда общая сумма эмитированных, гарантированных государством обязательств оценивалась в 2,272 млрд.руб., до 1 января 1912г., когда она достигла 5,782 млрд.руб., обороты ценных бумаг увеличились на 154%. Эти данные не учитывают облигации, выпущенные банками и торговопромышленными предприятиями, которые не имели правительственной гарантии. Российские коммерческие банки активно использовали бессрочное кредитование акционерных обществ под обеспечение ценными бумагами. Для этого банки открывали так называемые онкольные счета, которыми могли пользоваться предприятия в зависимости от суммы капитализации заложенных в банке бумаг. За неполные 15 лет ХХ века (с 1901 по 1913 г.) сумма лстатков увеличилась в 4 раза (с 206,3 до 849млн.руб.).

Доля негарантированных ценных бумаг неуклонно увеличивалась, вытесняя гарантированные.

Увеличение оборотов с ценными бумагами происходило в первую очередь за счет покупки ценных бумаг населением. Биржи были во многих городах России. Крупные промышленные предприятия распространяли свои акции среди населения городов, в которых они находились, и котировали эти акции на крупных рынках.

I.A.Традиции Российского рынка ценных бумаг.

Основой рынка ценных бумаг в России были государственные долговые обязательства. Так, роль индикатора, определявшего общее направление ценообразования на рынке, играла 4%-ная государственная рента. Ею определялась минимальная величина заемного процента. Однако в силу недоступности последнего для широкой публики минимальный уровеень заемного процента в России был несколько выше, чем фактическая доходность 4%-ной государственной ренты, более или менее приближаясь к доходности 4,5% по закладным листам земельных банков.

Обращавшиеся на российском рынке акции и облигации делились на именные бумаги на предъявителя. Первые появились на российском рынке гораздо раньше. Предъявительскими были купоны, дававшие право на получение дивидендов. До 1895г. Министерства финансов не принимало никаких заявлений об утрате купонов, считая, что купон дает право на получение денег тому, в чьих руках он находится. По правилам , принятым в 1895г., если владелец утраченной бумаги на предъявителя мог доказать время приобретения бумаги, время утраты и обстоятельства, при которых совершена утрата, то министерство могло выдать капитал и проценты по нему. Со временем биржевой оборот рос и вместе с ним рос спрос на предъявительские бумаги. Правительство и промышленные компании были заинтересованы в выпуске именных бумаг, которые находились бы в “твердых” руках. Финансовые и банковские круги на фондовом рынке были заинтересованы в росте оборотов.

Государственные бумаги выпускались правительством в обеих формах. Так, первый заем 1820г. был выпущен исключительно в именных билетах, лишенных даже купонов. С 1906г. владелец предъявительских облигаций государственных займов мог заменить их на именные облигации или так называемые удостоверения именной хаписи. Они давали наивысшую гарантию прочности владения ценной бумагой, так как проценты по именной бумаге выплачивались предъявителю купона, проценты же по удостоверению именной записи выплачивались только тому лицу, на имя которого было выписано удостоверение, или его поверенному при условии предъявления удостоверения и всегда только из той кассы, которая была указана в удостоверении. Таким образом, удостоверение выводило из категории предъявительских бумаг купоны именных. В свидетельства именной записи могли быть записаны несколько бумаг одного займа. Превращение именных документов в предъявительские производила Государственная комиссия погашения долгов. Для поощрения развития именных бумаг при превращении предъявительских в именные все расходы относились на казенный счет, а при обратном превращении на счет владельца бумаг.

Акции по российскому законодательству были именными бумагами. Однако в уставах отдельных акционерных компаний делались исключения в пользу бумаг на предъявителя, которые в начале ХХ века стали самыми распространенными. А так как устав каждого акционерного общества в России был законодательным актом, то его положения имели приоритет перед положениями общего законодательства.

Таким образом, преобладали предъявительские бумаги при наличии свободного выбора между бумагами того и другого типа. В некоторых случаях уставы предусматривали, например, что в первые десять лет существования общества акции должны быть именными, а по истечении этого срока- и именными, и предъявительскими; в другом случае две трети всех акций должны были быть именными, а остальные- предъявительскими.

I.B. Влияние политической ситуации.

Курс ценных бумаг и репутация российских фондов на биржевых площадков того времени ( как, впрочем и сейчас) во многом определялись политической ситуацией (помимо промышленно-финансового кризиса). Революция 1905-1907гг. породила недоверие западных инвесторов к перспективам развития политической и экономической ситуации в стране. Российскому правительству приходилось приводить в действие различные экономические и политические механизмы, чтобы повлиять на курсы российских бумаг, котировавшихся на западном рынке. Особенно это было заметно в период, когда в России раскручивалась спираль первой мировой революции (1905-1907 гг) и над государством впервые замаячили неопределенные перспективы политической свободы.

Курсы российских ценных бумаг за рубежом, особенно на Парижском рынке, начали резко снижаться. С конца мая 1906 г. наибольшее падение потерпели ценные бумаги займа, размещенного в апреле. С выпускной цены в 88% номинала они понизились сначала до 75%, потом до 70, а после роспуска Государственной Думы- до 68%. Финансовые группы, выпустившие заем, стали требовать от Российского правительства увеличения финансирования, необходимого для поддержания курса.

По прошествии первой недели после роспуска Думы наступило затишье, на иностранных денежных рынках паника стихла. Держатели русских фондов прекратили их массовый выброс на рынок.

Когда пытаются дать ответ на вопрос, почему сегодня наш рынок ценных бумаг испытывает затруднение в средствах, то следует не забывать, что после революции 1917 г. иностранные инвесторы в одночасье потеряли огромные средства. Это были крупнейшие предприятия, построенные и оборудованные на средства граждан других государств. В то время скептицизм в отношении политического будующего России удавалось преодолеть, хотя пессимисты в конечном итоге оказались правы.

Сегодня, когда история повторяется, все гораздо сложнее. Совершенно очевидно одно- вряд ли удастся убедить иностранных инвесторов вкладывать значительные средства в российские фонды второй раз; на западе историческая память гораздо крепче, чем в России.

II.Основные виды ценных бумаг.

В самом общем виде классификацию основных инструментов рынка ценных бумаг можно представить следующим образом. В зависимости от характера сделок, лежащих в основе выпуска ценных бумаг, а также целей их выпуска, они подразделяются на фондовые (акции, облигации) и коммерческие бумаги (коммерческие векселя, чеки, складские, залоговые свидетельства).

Фондовые ценные бумаги, как правило, отличаются массовым характером эмиссии. Они выпускаются в определенных (весьма значительных) объемах, причем каждая из них тождественна другой и представляет определенную долю в акционером или облигационном фонде. В отношении фондовых ценных бумаг имеет также значение их деление на основные, в которых выражено основное имущественное право или требование (акции, облигации) и вспомогательные, являющиеся носителями дополнительного права или требования. К вспомогательным относятся бумаги, предоставляющие право на периодическое получение дохода (процента или дивиденда), так называемые купоны, либо право на покупку (продажу) ценных бумаг. Вспомогательные ценные бумаги, отделенные от акций и облигаций, становятся самостоятельными ценными бумагами и могут также обращаться на рынке. Еще одним видом вспомогательных ценных бумаг является талон, предоставляющий право на получение купонов.

С учетом различий в порядке оформления передачи ценных бумаг выделяются оборотные ценные бумаги, передача прав по которым производится без оформления соответствующих документов, простым вручением, либо акт вручения которых дополняется передаточной надписью. К оборотным ценным бумагам относятся казначейские и коммерческие векселя, акции и облигации на предъявителя, чеки, депозитные сертификаты и т.д.

Исходя из особенностей обращения отдельных финансовых инструментов на рынке ценных бумаг выделяются рыночные и нерыночные ценные бумаги. Первые свободно продаются и покупаются в рамках биржевого или внебиржевого оборота и не могут быть предъявлены эмитенту досрочно.

Вторые, наоборот, не имеют вторичного обращения (т.е. хождения на бирже и за ее пределами), но могут быть возвращены эмитенту досрочно, например, целый ряд государственных и нерыночных обязательств, акции трудовых коллективов.

На основании различий в правах владельца ценных бумаг при совершении операций с ними (а также порядка подтверждения этих прав) они классифицируются как:

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

К данному виду ценных бумаг относятся: предъявительские цеки, акции, облигации; предъявительские вкладные свидетельства; простые складские свидетельства, коносамент на предъявителя и др.;

ордерные ценные бумаги, права держателей которых подтверждаются как предъявителем этих бумаг, так и наличием соответствующих передаточных надписей;

именные ценные бумаги, подтверждение права держателей кторых производится как на основе имени владельца, внесенного в текст бумаги, так и записи в соответствующей книге регистрации данного вида ценных бумаг.

В зависимости от содержания текста ценной бумаги, наличия либо отсутствия указания на хозяйственную сделку и ее основные условия выделяют каузальные и абстрактные ценные бумаги. В каузальных (вкладные документы, коносамент, отдельные виды акций и т.д.) указываются либо основные условия выпуска этих бумаг, либо характер, сроки, условия сделки, лежащей в их основе. Текст абстрактных ценных бумаг (например, вексель) имеет безусловный характер. Основная масса ценных бумаг оформляется как каузальные.

Однако на данном этапе наиболее существенным признаком классификации различных ценных бумаг и определения закономерностей их первичного и вторичного обращения должны служить основные характеристики эмитента, т.е. лица, выпустившего ценные бумаги. С точки зрения правового статуса эмитента, степени инвестиционных и кредитных рисков, гарантий охраны интересов инвесторов и т.д. фондовые ценные бумаги подразделяются на две основные группы: государственные и негосударственные.

Среди государственных ценных бумаг наиболее распространены:

казначейские векселя, представляющие собой краткосрочные обязательства центральных органов власти;

казначейские боны - особый вид кратко- и среднесрочных казначейских обязательств сроком от 1 года до 5 лет с фиксированным процентом:

казначейские обязательства (средне- и долгосрочные); обязательства местных органов власти;

облигационные займы различных органов государственной власти;

беспроцентные (товарные) облигационные займы.

Негосударственные ценные бумаги представлены:

акциями;

долговыми обязательствами предприятий, организаций и банков (облигациями, краткосрочными обязательствами, депозитными сертификатами и т.д.).

Наиболее распространенными из них являются акции и облигации. Их основное различие заключается в следующем. Акция в отличие от облигации не является долговым финансовым обязательством. Она представляет собой свидетельство о внесении определенной суммы средств и тем самым участвует в формировании уставного фонда акционерного общества и дает право участия в управлении. Акционер получает возможность участвовать в работе общих собраний коллектива (по вопросам управления предприятием, ревизий, утверждения годового отчета) и, что самое главное, в его прибыли. В последнем кроется еще одно существенное различие. Если по облигациям величина дохода в форме процента заранее известна ее покупателю, то обладатель акции подобной информацией не располагает. Кроме того, уплата процента по облигациям гарантируется. При покупке (продаже) той или иной акции ее владелец должен руководствоваться лишь теми сведениями, которые он имеет об экономических перспективах, финансовом положении и ряде других коммерческих характеристик эмитента. Дивиденд (доля участия каждого держателя акции в прибыли предприятия) определяется в зависимости от размера годовой прибыли и может быть вычислен лишь по истечении года после составления фактического баланса. Расчет дивиденда до окончания года может иметь лишь характер прогноза. В итоге держатель акций несет гораздо больший риск потери дохода (неуплаты дивидендов) по данному виду ценных бумаг, нежели по облигациям.

Существенным отличием акции от облигации является также то обстоятельство, что акционер не может востребовать свои средства, вложенные в акции, обратно, за исключением льготного периода, в то время как облигации могут быть предъявлены к погашению досрочно. Это связано с тем, что облигационный заем представляет собой форму децентрализованного добровольного кредитования. А покупка акций практически означает безвозвратное финансирование затрат эмитента держателем акций.

Лишь при ликвидации эмитента вследствие его несостоятельности и банкротства акционеры имеют право на соответствующую их вкладу долю участия в суммах, оставшихся после погашения долговых обязательств. Но обычно в таких случаях оказывается утраченным весь акционерный капитал, и акционер теряет практически всю сумму, затраченную на покупку акций.

Тем самым владение акцией не дает права на обратное получение вложенных средств, а лишь право на участие в управлении и получении части прибыли. Единственный способ трансформации акций в наличные деньги - их продажа другому лицу.

В зависимости от порядка регистрации и передачи акции и облигации подразделяются на именные и на предъявителя. Движение именной акции отражается в книге регистрации ценных бумаг, ведущейся акционерным обществом. В ней фиксируются все данные о каждой выпущенной именной акции. Возможности владельца по передаче ее другому лицу несколько ограничены. В уставе может содержаться требование об особом порядке передачи именной акции. Например, с согласия общего собрания или правления общества. Вместе с тем по требованию владельца именная акция может быть заменена на предъявительскую, свобода купли-продажи которой практически ничем не лимитируется.

Исходя из различий в способе выплаты дивидендов, можно выделить акции простые и привилегированные, предоставляющие какие-либо особые преимущества их держателям. Содержание и конкретные формы реализации преимуществ определяются в учредительных документах. Как правило, эти особые льготы заключаются в преимущественном по сравнению с владельцами простых акций праве на получение дивидендов. Одновременно для владельцев привилегированных акций в уставе может быть предусмотрено отсутствие права голоса на общем собрании акционеров. Тем самым ограничиваются права их держателей по участию в управлении хозяйственной деятельностью.

Права привилегированных акционеров могут быть реализованы также в возможности получения привилегированного дивиденда, выплачиваемого каждый год в заранее определенной пропорции к номиналу привилегированной акции. В случае недостаточности распределяемой прибыли привилегированный дивиденд обычно переносится на последующий финансовый год и выплачивается в первоочередном порядке.

Кроме того, если держателю привилегированной акции не выплачен или не полностью выплачен причитающийся ему дивиденд, он обычно приобретает все права держателя простых акций, включая право голоса на общем собрании акционеров (до тех пор, пока ему не будет выплачен привилегированный дивиденд).

Наиболее привлекательны привилегированные акции для отдельных держателей, располагающих незначительными средствами и не имеющих ни времени, ни возможностей участвовать в управленческом процессе.

Однако нелимитированный выпуск привилегированных акций чреват весьма негативными последствиями, и в первую очередь "проеданием" уставного фонда. В этой связи в большинстве стран введены определенные ограничения на выпуск данного вида акций. В соответствии с действующими нормативами в нашей стране их выпуск ограничен 10% размера уставного фонда.

С учетом специфики оплаты акции классифицируются на денежные и натуральные. К денежным относятся акции, стоимость которых оплачивается в рублях (наличной или безналичной форме), а также в иностранной валюте. Все прочие акции представляют собой натуральные и оплачиваются путем предоставления имущества в натуральной форме в собственность акционерного общества или же во временное пользование.

В зависимости от возможностей участия в управлении делами общества могут выделяться акции с правом и без права голоса, с правом двойного, тройного и т.д. голоса. Соответственно может отклоняться от номинальной стоимости и цена реализации указанных акций: чем больше степень участия в управлении, тем выше (при прочих равных условиях) устанавливается цена акции.

Исходя из различий способа вторичного обращения, т.е. последующей за выпуском и размещением куплей-продажей, акции подразделяются на котирующиеся и некотирующиеся. Продажа котирующихся акций, цена которых в официальном порядке регулярно фиксируется на фондовой бирже, беспрепятственно осуществляется на фондовой бирже либо в финансовых центрах.

Вторичное обращение некотирующихся акций происходит в ограниченном масштабе.

На основании различий в правах участия акционеров в последующих выпусках можно выделить также акции с правом и без права конверсии в иные виды акций или другие ценные бумаги.

Акции могут также различаться по форме их выпуска: выпускаемые в физической форме (в виде отпечатанных на бумаге бланков сертификатов) либо в безналичной форме (в виде бухгалтерских записей на счетах).

**III. Участники рынков ценных бумаг:**

**эмитенты, инвесторы, посредники.**

Состав участников рынка ценных бумаг зависит от той ступени на какой находится производство и банковская система, а также каковы экономические функции государства. Этим определяется способ финансирования производства и государственных расходов. Важным является также и объем накопления средств у населения сверх удовлетворения необходимых текущих потребностей. Если мелкое производство финансируется за счет собственных накоплений и капиталов собственников - владельцев производства и банковских кредитов, то крупное акционерное производство финансирует свои капитальные затраты почти полностью за счет эмиссии акций и облигаций. Результатом является отделение собственности и финансирования предприятий от самого производства. Государство в лице центрального правительства и местных органов власти со временем все в большей степени прибегает к заимствованию средств для финансирования бюджетных расходов в дополнение к взиманию налогов, а также в интервалах между поступлениями налогов. Главную массу эмитентов акций составляют нефинансовые корпорации. они же выпускают среднесрочные и долгосрочные облигации, предназначенные как для пополнения их основного капитала, так и для реализации различных инвестиционных программ, связанных с расширением и модернизацией производства.

Правительство выпускает долговые обязательства широкого спектра сроков от казначейских векселей сроком в 3 месяца до облигаций сроком 30, а иногда и 50 лет.

Таким образом, эмитентами ценных бумаг являются те, кто заинтересован в краткосрочном или долгосрочном финансировании своих текущих и капитальных расходов и при этом может доказать, что ему как заемщику, должнику и предпринимателю можно доверять.

В принципе эмитенты ценных бумаг могут сами разместить (то есть продать) свои обязательства в виде ценных бумаг. Однако сложный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гарантированном размещении ценных бумаг требует не только больших расходов, но и профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэтому эмитенты в подавляющем большинстве случаев прибегают к услугам профессиональных посредников - банков, брокеров, инвестиционных компаний. Все они в данном случае, как организаторы и гаранты, являются посредниками на рынке ценных бумаг.

Те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода, являются инвесторами. На рынке денежных ценных бумаг в качестве инвесторов доминируют банки, которые в то же время как посредники частично размещают краткосрочные бумаги у своих клиентов (например, коммерческие банки одних корпораций предлагают другим корпорациям). На рынке капитальных ценных бумаг наблюдается историческая эволюция от преобладания индивидуальных инвесторов к доминированию институционных инвесторов. Появление институциональных инвесторов - важный этап в развитии рынка ценных бумаг., Возникает возможность чрезвычайного расширения круга покупателей финансовых инструментов , а соответственно рассредоточения риска помещения средств в ценные бумаги.

Частные лица, как масса, население начинают вкладывать средства в ценные бумаги лишь тогда, когда они достигают достаточной степени личного богатства, которым нужно управлять, то есть держать в форме капитала - финансовых активов, приносящих доход.

Траст-департаменты коммерческих банков стали первыми институциональными инвесторами, которые стали вкладывать в ценные бумаги средства, доверенные им их клиентами для доходного помещения. Так, в США в конце 80-х годов траст-департаменты банков управляли активами частных лиц и деловых предприятий на сумму порядка 775 миллиардов долларов.

Крупнейшими инвесторами сначала в США, а затем и в других развитых странах стали страховые компании и пенсионные фонды - государственные, местных органов власти, корпоративные. Все свои свободные средства они инвестируют в наиболее надежные ценные бумаги, извлекая огромные доходы. Активы пенсионных фондов в США в конце 80-х годов составляли примерно 2,4 триллиона долларов.

Большую роль в качестве инвесторов приобретают так называемые взаимные фонды, или инвестиционные фонды - крупные финансовые учреждения, возникшие еще в 20-х годах текущего века, но особенно быстро развившиеся за последние 20 лет. Фонд - это управляемый портфель ценных бумаг. Отдельные инвесторы покупают долю в этом фонде, получая в свое распоряжение некий усредненный актив, приносящий доход с усредненным риском. В США после второй мировой войны чистые активы всех взаимных фондов составили сумму порядка 1 миллиарда долларов, в конце 1980-х годов они превысили 800 миллиардов долларов.

Операции на биржах проводят только профессионалы, объединенные биржевым комитетом. Вначале это были простые посредники - маклеры, но впоследствии среди них произошла четкая специализация по различным видам биржевой деятельности. Посредников в биржевых операциях называют по-разному: биржевые маклеры, куртье, комиссионеры, брокеры и стокброкеры. Все они работают за вознаграждение - куртаж, выраженный в процентах или долях процента от общей суммы сделки. Маклеры ведут расчетные записи - бродеро, которые подписывают обе стороны. Они обязаны быть беспристрастными, не должны за свой счет участвовать в коммерческих делах клиентов, не могут передавать кому-либо свои функции.

Важнейшую посредническую роль на рынке ценных капитальных бумаг играют инвестиционные банки - особые финансовые институты, которые занимаются организацией и гарантированием реализации публичного размещения прежде всего акций. В качестве консультанта по всем финансовым вопросам, связанным с эмиссией, банк вместе с потенциальным эмитентом определяет реальные и наиболее экономичные возможности выхода на конкретный рынок, а затем в качестве ведущего гаранта берет на себя обязанность организовать синдикат или другую группу, которая обеспечит полное размещение выпущенных ценных бумаг. В случае неправильной оценки ситуации банк рискует не разместить бумаги, оставить их у себя, а затем продать со скидкой.

В США старейшей (с 1885 года) и крупнейшей компанией - инвестиционным банком - является "Мерилл Линч". На конец 80-х годов у нее было несколько миллионов клиентов в США и за рубежом, в том числе частные лица, фирмы и правительства, она имеет около полусотни отделений в 40 странах мира.

**Список используемой литературы.**

1. Перламутров В.Л., Липец Ю.Г. " Азбука биржевой деятельности " Финансы N 2 1992г. Москва. Финансы и статистика. 1992г.

2. Алексеев М.Ю. " Практика выпуска частных ценных бумаг " Бухгалтерский учет N 7 1992г. Москва. Финансы и статис-тика. 1992г.

3. Алексеев М.Ю. " Рынок ценных бумаг и его участники " Бухгалтерский учет N 2 1992г. Москва. Финансы и статистика. 1992г.

4. Алексеев М.Ю. " Государсвенные ценные бумаги " Бухгалтерский учет N 3 1992г. Москва. Финансы и статистика. 1992г.

5. Лидия Серебякова. " Рынок ценных бумаг в западных странах " Финансовая газета N 8 1993г. Москва 1993г.

7. Наталья Семилютина " Некоторые виды ценных бумаг в мировой практике и в РФ " Финансовая газета N 22 1993г. Москва 1993г.