Содержание курсовой работы

1. Вступление.

2. Рынок ценных бумаг в России: анализ состояния.

2.1. Организация рынка ценных бумаг

2.2. Анализ состояния рынка.

2.2.1. Участники.

2.2.2. Объемы рынка.

2.2.3. Региональные рынки.

2.2.4. Качественные характеристики рынка.

2.2.5. Выбранная модель рынка ценных бумаг.

2.2.6. Виды финансовых рисков.

2.2.7. Ключевые проблемы развития рынка ценных бумаг.

2.3. Хроника восстановления рынка ценных бумаг в России (1988 - 1995 гг.)

2.4. Понятие ценных бумаг.

2.5. Понятие рынка ценных бумаг.

2.6. Виды рынков ценных бумаг.

3. Виды ценных бумаг.

3.1. Акции.

3.2. Облигации.

3.3. Другие виды ценных бумаг.

4. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ КРАТКОСРОЧНЫХ БЕЗКУПОННЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

4.1. Рынок государственных ценных бумаг в России.

4.2. Подготовка к выпуску ГКО.

4.3. Цели создания рынка ГКО.

4.4. Инструменты рынка ГКО.

4.5. Методика расчета доходности ГКО.

4.6. Участники и организаторы рынка ГКО.

4.7. Интересы участников рынка.

4.8. Процедура первичного размещения.

4.9. Обращение ГКО на вторичном рынке.

4.10. Погашение облигаций. 33

4.11. Учёт облигаций. 33

4.12. Краткий обзор и анализ рынка ГКО.

5. Фондовая биржа: организационные основы.

6. Заключение.

# Вступление.

В любой экономике (рыночной, директивной) на одном полюсе возникает излишек денежных накоплений, на другом - существует потребность привлечения дополнительных денежных средств для инвестирования. Общеизвестно, что возникновение денежных излишков или формирование потребности в финансировании происходит в трех секторах макроэкономи-ки:

1. в хозяйстве (предприятия и организации)
2. у государства (бюджет и внебюджетные фонды)
3. у населения

Причем население в целом выступает, как правило, чистым инвестором. Государство и хозяйства, наоборот, выступают чистыми потребителями капитала, хотя, конечно, отдельные предприятия могут иметь излишки денежных накоплений.

В связи с наличием на одном полюсе денежных ресурсов, а на другом - потребностью в них, возникает необходимость перераспределительного механизма, финансового посредни-чества.

В директивной экономике основную тяжесть такого перераспределения нес бюджет го-сударства. Он брал на себя финансирование большей части долгосрочных потребностей хозяй-ства, а также расходов, не связанных с производством. Затраты хозяйства текущего характера обслуживались банковским кредитом, который превращался в подобие бюджетного финансирования. Ссуды предоставлялись по централизованному кредитному плану, в пределах выделенных лимитов. Институциональные инвесторы находились под значительным влиянием или в собственности государства, накопленный ими излишек денежных ресурсов использовался для покрытия бюджетных расходов. Обращение ценных бумаг ограничивалось распространением государственных долговых обязательств среди населения. Преобладание государственной собственности уничтожило рынок акций. Рынок ценных бумаг прекратил существование.

В рыночной экономике создается новый механизм перераспределения денежных накоп-лений - через рынок ценных бумаг. Формирование рынка ценных бумаг создает механизм свободного перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования. В ряду новых товаров - недвижимости, земли, интеллектуальной собственности и т.д. - появляются в качестве товара ценные бумаги.

Возникновение рынка ценных бумаг ведет при переходе к рыночной экономике ведет к сильнейшим изменениям финансовых и кредитных макропропорций. Речь идет о следующих тенденциях:

1. снижение доли бюджета и прямого банковского кредита в финансировании потребностей хозяйства в инвестициях и оборотных средствах;
2. снижение доли прямого банковского кредита в покрытии дефицитов республиканского и местных бюджетов, замещение его государственными долговыми обязательствами;
3. обращение все большей части денежных накоплений населения и институциональных ин-весторов на вложения в ценные бумаги.

Однако, очевидно, что бюджет, кредитный рынок и рынок ценных бумаг не только дополняют друг друга, но и конкурируют между собой, находятся в теснейшей зависимости.

Рассмотрим подробнее рынок ценных бумаг России.

# Рынок ценных бумаг в России: анализ состояния.

Рынок ценных бумаг, как и другие рынки, представляет сложную организационно-экономическую систему с высоким уровнем целостности и законченности технологических циклов.

## Организация рынка ценных бумаг

**1. Базовые понятия и элементы рынка**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Структура рынка ценных бумаг**  Виды рынков  Функции рынков  Участники РЦБ  Система ррегулирования РЦБ | **Инфраструктура рынка ценных бумаг** (правовое, информаци-онное обеспечение и т.д.) | **Виды ценных бумаг** |
| Исторрический очерк. Современное состояние, цели и проблемы развития рынка ценных бумаг. | | |
| Инвестиционная математика. | | |

|  |
| --- |
| **2. Технологии рынка ценных бумаг.** |
| Выпуск ценных бумаг, инвестирование средств в ценные бумаги. |
| Виды сделок и торговые стратегии на рынке ценных бумаг. |
| Технологии внебиржевой торговли. |
| Технологии биржевой торговли. |
| Организация клиринга и расчетов по операциям с ценными бумагами, техника их регистрации, учета, хранения и перемещения. |
| Технологии операций жизненного цикла ценных бумаг, не связанные с первичной эмиссией и их вторичным обращением (взыскание процентов, обмен, передача прав голоса по ценной бумаге и т.д. |

|  |
| --- |
| **Портфельное управление** |

**3. Детализация.**

|  |
| --- |
| Особенности выпуска и обращения отдельных видов ценных бумаг, техники конкретных видов рынков, организации деятельности отдельных инвестиционных институтов, совершения относительно обособленных стадий технологических циклов. |

## Анализ состояния рынка.

Через 7 лет после своего восстановления рынок ценных бумаг в России - это молодой динамичный рынок с быстро нарастающими объемами операций, со все более изощренными финансовыми инструментами и диверсифицированной регулятивной и информационной инфраструктурой.

Выделим количественные параметры этого рынка.

### Участники.

В качестве потенциальных и действующих участников рынка ценных бумаг России выступают около 2400 коммерческих банков и более чем 2700 небанковских инвестиционных институтов. В качестве диллерско-брокерской сети по операциям с государственными ценными бумагами выступает также Центральный банк РФ и крупнейший Сбербанк РФ. Банки многократно превосходят небанковские инвестиционные институты по объемам капиталов, активов и финансовых операций.

К середине 1993 года в России официально были признаны 60 фондовых и товарно-фондовых бирж, фондовых отделов товарных бирж, через год их было 63. В Москве существуют 5-7 наиболее крупных фондовых бирж (ММВБ, Фондовый отдел РТСБ и т.д.). В уставных капиталах бирж значительна доля банковских инвестиций. При товарных и валютных биржах быстро развиваются фьючерсные и опционные секции. Более 60 биржевых структур в России составляет более 40% мирового количества. Реальное содержание понятия “фондовая биржа” в российской и международной практике существенно различается. Несопоставимы объемы операций. С 1993 года основной объем биржевых операций дают госу-дарственные ценные бумаги.

Быстро развивается сеть институциональных инвесторов. К осени 1994 года в России существовало 660 инвестиционных фондов, более 500 негосударственных пенсионных фондов, более 3000 страховых компаний. Большинство из них является мелкими финансовыми структурами, несравнимыми по объемам капитала с банками.

В 1992-93 годах созданы первые саморегулируемые организации: Союз фондовых бирж, Ассоциация коммерческих банков. С конца 1993 года реализуется несколько, претендующих на создание общероссийских или межрегиональных внебиржевых компьютерных рынков ценных бумаг.

### Объемы рынка.

Одним из наиболее объемных является рынок государственных долговых обязательств, включающий долгосрочные и среднесрочные облигационные займы, ГКО, долгосрочный 30-летний облигационный займ 1991 г., внутренний валютный облигационный займ, “золотой” займ, ваучеры, казначейские обязательства.

Вторым по объему идет рынок частных ценных бумаг. Это акции и облигации банков, акции чековых инвестиционных фондов, акции вновь создаваемых АО.

Крайне незначителен объем рынка акций предприятий и акций трудового коллектива - наиболее “старых” ценных бумаг.

В 1992-93 годах активно осуществлялась эмиссия банковских коммерческих бумаг (век-селей, чеков), обширным является рынок банковских депозитных и сберегательных сертификатов. Со II полугодия 1992 года Москва поэтапно становится центром торговли товарными и валютными фьючерсами и опционами.

### Региональные рынки.

В стране пока не сложилось единого фондового пространства. На первом этапе (1990-92 гг.) происходило быстрое развитие Московского и Петербургского рынков, которые магнитом притягивали к себе немногие региональные эмиссии. На втором этапе (1992-93 гг.) в связи с началом масштабной приватизации началось активное становление региональных рынков ценных бумаг в крупных экономических районах. Указанные рынки единой инфраструктурой пока не связаны. Но уже сейчас можно выделить города, которые становятся с учетом территориальных и финансовых факторов ведущими фондовыми центрами страны, местом нахождения крупнейших бирж.

**Формирование региональных рынков ценных бумаг**

(фондовые биржи)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Экономические районы России | Количество фондовых бирж и фондовых отделов бирж в эконо-мическом районе | Города-фондовые центры региональных рынков | Количество фондовых бирж и фондовых отделов бирж в городе |
| Центральный | 14 | Москва | 12 |
| Северный | 8 | Санкт-Петербург | 3 |
| Поволжский | 11 | Саратов | 3 |
|  |  | Самара | 3 |
|  |  | Казань | 1 |
|  |  | Волгоград | 3 |
| Северо-Кавказский | 8 | Ростов | 3 |
|  |  | Краснодар | 1 |
| Уральский | 7 | Екатеринбург | 3 |
|  |  | Челябинск | 2 |
| Волго-Вятский | 5 | Н.Новгород | 2 |
| Западно-Сибирский | 3 | Новосибирск | 2 |
| Дальневосточный | 3 | Владивосток | 1 |
| Центрально-Черноземный | 2 | Воронеж | 1 |
| Восточно-Сибирский | 1 | Красноярск | 1 |

Распределние институциональной сети фондового рынка точно следует за размещением денежных ресурсов в экономике страны, за региональной структурой банковского хозяйства.

### Качественные характеристики рынка.

Российский рынок ценных бумаг характеризуется следующим:

небольшими объемами и неликвидностью;

“неоформленностью” в макроэкономическом смысле, т.е. еще неизвестно, какая часть источников финансирования хозяйства и бюджета будет формироваться за счет выпуска ценных бумаг, а какая, например, за счет кредита, какова будет макрофинансовая пропорция между бумагами - титулами собственности и долговыми обязательствами, каким будет соотношение сил на фондовом рынке и т.д. Рынок ценных бумаг в нашей стране находится в настолько зародышевом состоянии, что его еще нельзя сопоставить ни с одним из известных рынков;

неразвитостью материальной базы, технологий торговли и т.д.;

раздробленной системой государственного регулирования рынка;

отсутствием у государства сколько-нибудь продуманной, долгосрочной полиьики формирования рынка ценных бумаг;

высокой степенью всех рисков, связанных с ценными бумагами, очень высоки технические риски;

высоким уровнем инфляции, падением валютного курса рубля и негативным процен-том, что делает неэффективным инвестиции в ценные бумаги в сравнении с реальными активами. Только последние год-полтора оказываются благоприятными для неспекулятивных вложений в ценные бумаги;

значительными масштабами грюндерства, агрессивной политикой учреждения нежизнеспособных компаний;

крайней нестабильностью в движении курсов, объемов рынка, завышенными ожиданиями инвесторов и низкими инвестиционными качествами ценных бумаг, в которые они вкладывают деньги;

отсутствием открытого доступа к макроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг;

инвестиционным кризисом, который в любой момент может стать и отчасти является кризисом спроса на ценные бумаги;

отсутствием обученного персонала, крупных, с длительным опытом работы инвестиционных институтов, заслуживших общественное доверие;

агрессивностью, острой конкуренцией при отсутствии традиций деловой рыночной этики;

невыполнением основного предназначения рынка ценных бумаг - перераспределния 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;

расширением рынка государственных долговых обязательств и спроса государства на деньги, что сокращает производительные инвестиции в ценные бумаги, усиливает неустойчивость и спекулятивный характер фондового рынка.

Это рынок, который неизбежно в своем развитии в ближайшие годы должен пройти через крупные обвалы курсовой стоимости, кризисы доверия инвесторов к ценным бумагам и инвестиционным институтам.

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

Вместе с тем это - динамичный рынок, развивающийся на основе масштабной приватизации и связанного с ней массового выпуска ценных бумаг, быстрого создания новых коммерческих образований и холдинговых структур, привлекающих средства на акционерной основе, быстро расширяющейся практики покрытия покрытия дефицитов федерального и местного бюджетов за счет выпуска долговых ценных бумаг, объявления крупных инвестици-онных производственного характера, постепенно расширяющегося выпуска предприятиями и регионами облигациооных займов, открывшегося доступа на международные рынки капитала и т.д.

Может быть, главная ценность этого рынка - люди, которых он формирует и которые на нем действуют - люди, готовые принимать и принимающие на себя высокие риски. Это - особая генерация специалистов, часто с техническим мышлением и техническим образованием в прошлом, ведущих себя на рынке агрессивно, с минимальным запасом капитала, быстро расширяющих сферу своей деятельности и непрерывно генерирующих новые идеи и проекты, Именно в таких людях нуждается переходная и нестабильная экономика, испытывающая глубокие структурные изменения.

### Выбранная модель рынка ценных бумаг.

Стихийно в России выбрана смешанная, промежуточная модель фондового рынка, на котором одновременно и с равными правами присутствуют и коммерческие банки, имеющие все права на операции с ценными бумагами, и небанковские инвестиционные институты. В российской практике выбрана европейская модель универсального коммерческого банка.

В зависимости от выбора модели рынка ценных бумаг банковский или небанковский характер будут носить регулятивные органы, депозитарная и клиринговая сеть, обслуживающая эмитентов, и т.п.

*В итоге, рынок ценных бумаг в России - это рынок, с еще несформировавшейся концепцией, моделью; это остроконкурентный рынок.*

### Виды финансовых рисков.

Вся деятельность на рынке ценных бумаг пронизана рисками.

Финансовый риск - риск снижения доходности прямых финансовых потерь или упущенной выгоды, возникающий в финансовых операциях в связи с высокой степенью неопределнности их результатов, с влиянием на них множества случайных на них множества случайных факторов, возможной неэффективностью производства, распределением систем и финансового менеджмента.

Чем выше риск, тем выше степень вероятности наступления потерь.

Риски, связанные с операциями с ценными бумагами, делятся на систематический и несистематический. Систематический риск - риск падения рынка ценных бумаг в целом. Он не связан с конкретной ценной бумагой, является недиверсифицируемым и непонижаемым. Представляет собой общий риск на все вложения в ценные бумаги, риск того, что инвестор не сможет их в целом высвободить, вернуть, не понеся потерь.

Несистематический риск - это агрегированное понятие, объединяющее все виды рис-ков, связанных с конкретной ценной бумагой. Несистематический риск является диверсифицированным, понижаемым. Уровень несистематического риска - это оценка качества данного финансового инструмента. Несистематический риск подразделяется на следующие риски:

**Макроэкономические, отраслевые и региональные риски.**

Страновой риск - риск вложения средств в ценные бумаги предприятий, находящихся под юрисдикцией страны с неустойчивым социальным и экономическим положением, с недружественными отношениями в стране, резидентом которой является инвестор и т.д. Страновой риск включает в себя политические, экономические, социальные и т.п. риски.

Риск законодательных изменений - риск потерь от вложений в ценные бумаги в связи с изменениями их курсовой стоимости, ликвидности и т.п., вызванными появлением новых или изменением существующих законодательных норм. Этот риск может приводить к необходимости перерегистрации выпуска ценных бумаг, изменению условий или заменам выпусков. Эмиссия ценных бумаг рискует оказаться недействительной и т.д.

Инфляционный риск - риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесцениваются быстрее, чем растут, инвестор несет реальные потери.

Валютный риск - риск, связанный с вложениями в валютные ценные бумаги, обусловленный изменениями курса иностранной валюты.

Отраслевой риск - риск, связанный со спецификой отдельных отраслей. С позиций этого вида риска все отрасли можно классифицировать на: подверженные циклическим колебаниям, менее подверженные циклическим колебаниям. Кроме того, их можно классифицировать на отрасли венчурные, “умирающие”, стабильно работающие, быстро растущие молодые отрасли, основанные на наиболее прогрессивной технологии. Отраслевые риски проявляются в изменениях инвестиционного качества и курсовой стоимости ценных бумаг и соответствующих потерях инвесторов, в зависимости от принадлежности отрасли к тому или иному типу и правильности оценки этого фактора со стороны инвесторов.

Региональный риск - риск, особенно свойственный многопродуктовым регионам. В российской экономике высокие уровни региональных рисков связаны также с угнетенным состоянием хозяйства ряда районов.

**Риски предприятия.**

Риск предприятия - риск, сходный с отраслевым риском и во многом производный от него. Риск предприятия - это риск финансовых потерь от вложений в ценные бумаги конкретного предприятия, наступающий в связи с отрицательными результатами в его финансово-хозяйственной деятельности. Риск предприятия включает и риск мошенническтва.

Кредитный риск - риск того, что эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать процент по ним и/или основную сумму долга.

Риск ликвидности - риск, связанный с возможностью потерь при реализации ценной бумаги из-за изменения оценки ее качества. Это один из самых распространенных на российском рынке.

Процентный риск - риск потерь, которые могут принести инвесторы и эмитенты в связи с изменениями процентных ставок на рынке.

**Риски управления портфелем и технические риски.**

Капитальный риск - риск существенного ухудшения качества портфеля ценных бумаг, что приводит к необходимости масштабных списаний потерь и, как следствие, к значительным убыткам и может затронуть капитал держателя портфеля, вызывая необходимость его заполнения путем выпуска новых ценных бумаг.

Селективный риск - риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами бумаг при формировании портфеля. Это риск, связанный с неверной оценкой инвестиционных качеств конкретных видов ценных бумаг.

Временной риск - риск эмиссии, покупки или продажи ценной бумаги в неподходящее время, что неизбежно влечет за собой потери.

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.

Риск поставки - риск невыполнения обязательств по своевременной поставке ценных бумаг, имеющихся у их продавца. Особенно велик этот риск при проведении спекулятивных стратегий с ценными бумагами, основанных на коротких продажах.

Операционный риск - риск потерь, возникающих в связи с неполадками в работе компьютерных систем по оработке информации, связанной с ценными бумагами, низким качеством работы технического персонала и т.д.

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

Сравнительный диапазон рисков, которые несут финансовые институты, действующие в российском хозяйстве и в стабильных западных экономиках (например, на фондовом рынке США) следующий (в 10-бальной шкале, сепень повышения риска от 1 до 10):

**Сравнительная характеристика уровней рисков.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Виды рисков** | **Фондовые рынки** | |
|  | **России** | **США** |
| Систематичсекий риск | 8-10 | 1-4 |
| Страновой риск | 9-10 | 1-2 |
| Риск законодательных изменений | 6-10 | 1-3 |
| Региональный риск | 6-10 | 1-4 |
| Отраслевой риск | 6-10 | 1-4 |
| Риск предприятия | 6-10 | 1-4 |
| Риск ликвидности | 8-10 | 1-2 |
| Кредитный риск | 6-10 | 1-4 |
| Валютный риск | 6-10 | 1-2 |
| Селективный риск | 5-6 | 5-6 |
| Инфляционный риск | 7-10 | 1-3 |
| Отзывной риск | 1-3 | 5-10 |
| Процентный риск | 9-10 | 1-4 |
| Капитальный риск | 7-10 | 1-4 |
| Риск поставки | 5-10 | 1-3 |
| Операционный риск | 5-10 | 1-2 |
| Риск урегулирования расчетов | 7-10 | 1-3 |
| *Средние значения* | *6,5-10* | *1,1-3,7* |

Данная таблица хорошо демонстрирует степень риска и агрессивность хозяйственной среды, в которой работают российские участники рынка ценных бумаг.

### Ключевые проблемы развития рынка ценных бумаг.

1). Преодоление высокой инфляции и хозяйственного кризиса, политической и соци-альной нестабильности.

2). Целевая переориентация рынка ценных бумаг. Рынок ценных бумаг должен быть направлен на выполнение своей главной функции - на преодоление инвестиционного кризиса, аккумуляцию свободных денежных ресурсов для направления их на цели восстановления и последующего роста производства в России.

3). Выбор модели рынка. Выбор ориентации на североамериканскую или европейскую практику (в настоящее время сильна ориентация на фондовый рынок США).

4). Наращивание объемов и переход в категорию классифицируемых рынков ценных бумаг. Для того, чтобы российский рынок был отнесен к разряду развивающихся рынков ценных бумаг, по оценке, размер капитализации рынка акций в % к номинальной стоимости ВВП должен достигнуть 30-40%. Это означает, что современный объем рынка ценных бумаг в России должен быть увеличен в 10-15 раз.

5). Долгосрочное, перспективное управление. Большой рынок нуждается в более профессиональном регулировании, в предупреждении крупного падения рынка ценных бумаг.

6). Укрупнение и рекапитализация структур фондового рынка. Это необходимо, т.к. более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж в России - это ненормально.

7). Отсутствие вторых эмиссий приватизированных предприятий. Мы держим промышленность на голодном пайке, ограничивая вторые эмиссии и распродавая ее по дешевке.

8). Суррогаты ценных бумаг, незаконная профессиональная деятельность на рынке. Государство создает систему надзора за рынком. Выпущено несколько сот нормативных актов. Результат всей этой деятельности - свободное обращение билетов “МММ”.

9). Повышение роли государства на рынке ценных бумаг. Речь идет не об опрежающем развитии рынка государственных ценных бумаг, это могло бы означать переключение все большей части денежных ресурсов на обслуживание непроизводительных расходов государства. Наоборот, эта тенденция должна быть преодолена. Имеются ввиду: необходимость преодоления раздробленности многих госорганов, регулирующих рынок ценных бумаг; формирование сильной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку; ускоренное создание жесткой регулятивной инфраструктуры рынка и ее правовой базы, как способа ограничить риски инвесторов; создание системы отчетности и публикации макро- и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг; гармонизация российских и международных стандартов, используемых на рынке ценных бумаг; создание активно действующей системы надзора за небанковскими инвестиционными институтами; государственная поддержка образования в области рынка ценных бумаг; приоритетное выделение государством финансовых и материальных ресурсов для “запуска” рынка ценных бумаг и т.д.

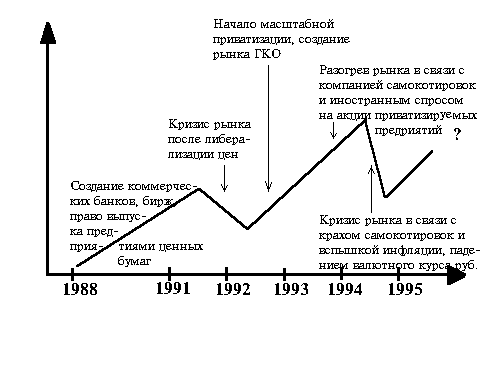
10). Повышение роли государства должно определяться и тем, что у него должна появиться долгосрочная концепция и политика действий в области восстановления рынка ценных бумаг и его текущего регулирования. Иначе, должно начаться осознанное воздействие на макропропорции спроса и предложения на рынке, на направление движения денежных ресурсов с тем, чтобы рынок устоялся в одной из известных мировых схем его организации.

11). Необходимость активного воздействия со стороны государства на макрофинансовые пропорции фондового и смежных с ним рынков связана также с крайней узостью спроса на ценные бумаги: в любой момент предложение может превысить спрос и рынок рухнет.

12). Опрежающее создание депозитарной и клиринговой сети, агентской сети для регистрации движения ценных бумаг в интерсах эмитентов и выполнения других технических функций.

Можно было бы выделить еще много проблем, связанных с развитием рынка ценных бумаг в России, но если все перечисленные выше будут учтены и выполнены, то лет через 5-7 мы сможем увидеть еще далеко не стабильный, но уже более развитый и близкий по своему действию и составу к современным западным рынок.

## Хроника восстановления рынка ценных бумаг в России (1988 - 1995 гг.)



Что дальше ? Российский рынок ценных бумаг вступает в наиболее интересный период роста объемов, ликвидности и вместе с тем острых, краткосрочных или более продолжительных колебаний, крахов и быстрых подъемов, которые неизбежны в период становления фондового рынка и вторичного передела собственности в России.

## Понятие ценных бумаг.

Ценные бумаги - это права на ресурсы, обособившиеся от своей основы и даже имеющие собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи по счетам и т.д.). В качестве ценных бумаг признаются только такие права на ресурсы, которые отвечают следующим фундаментальным требованиям:

1. обращаемость
2. доступность для гражданского оборота
3. стандартность и серийность
4. документальность
5. регулируемость и признание государством
6. рыночность
7. ликвидность
8. риск.

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

Доступность для гражданского оборота - способность ценной бумаги не только поку-паться и продаваться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения и т.д.).

Стандартность - ценная бумага должна иметь стандартное содержание. Именно стандартность делает ценную бумагу товаром, способным обращаться.

Серийность - возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями.

Документальность. Ценная бумага - это всегда документ, независимо от того, существу-ет ли она в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам. Документальность придает окончательный, “материальный” облик товару, называемому ценной бумагой. Согласно установившейся правовой практике, ценная бумага, как документ, должна содержать все предусмотренные законодательством обязательные реквизиты.

Регулируемость и признание государством. Фондовые инструменты, претендующие на статус ценных бумаг, должны быть признаны государством в качестве таковых, что должно обеспечить их хорошую регулируемость и, соответственно, доверие публики к ним.

Рыночность. Обращаемость указывает на то, что ценная бумага существует только как особый товар, который, следовательно, должен иметь свой рынок с присущей ему организаци-ей, правилами работы на нем и т.д. Должны в основной массе принадлежать рынку, быть товарами и те ресурсы, правами на которые являются ценные бумаги.

Ликвидность - способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства (в наличной и безналичной форме) без существенных потерь для держате-ля, при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию.

Риск - возможности потерь, связанные с инвестициями в ценные бумаги и неизбежно им присущие.

Обязательность исполнения. По российскому законодательству, не допускается отказ от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой, если только не будет доказано, что ценная бумага попала к держателю неправомерным путем.

Согласно “Положению о выпуске и обращении ценных бумаг в фондовых биржах в РФ” (утверждено Постановлением Правительства РФ от 28 декабря 1991 года, №78) **ценная бумага** - это денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ. Согласно “Гражданскому кодексу **ценная бумага** - документ с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Совпадения в определениях ценной бумаги: а) ценная бумага - это документ; б) она удостоверяет только имущественные права.

Различия: а) требование установленной формы и наличие обязательных реквизитов по Гражданскому кодексу; б) “Гражданский кодекс РФ” вводит критерий, по которому ценной бумагой считается только тот документ, имущественное право по которому осуществляется при предъявлении подлинника документа.

Прежде, чем перейти к классификациям ценных бумаг, нужно упомянуть об инвестиционном качестве ценной бумаги. Это оценка того, насколько ценная бумага ликвидна, низкорискованна при стабильной курсовой стоимости, способности приносить проценты, превышающие или находящиеся на уровне среднерыночного процента. Общепринято, что по мере снижения рисков, которые несет на себе данная бумага, растет ее ликвидность и падает доходность.

**Классификации ценных бумаг, разрешенные в российской практике.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ЦЕННЫЕ БУМАГИ | | | | | | | | | | |
| Первичные | | | | | Производные | | | | | |
| В качестве первичных ценных бумаг выступают акции, облигации, ноты, вексель, депозитные сертификаты и другие инструменты, являющиеся правами на имущество, денежные средства, продукцию, землю и другие первичные ресурсы.  Производные ценные - любые ценные бумаги, удостоверяющие право владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг - акций, облигаций, государственных долговых обязательств. К числу таких бумаг можно отнести опционы, финансовые фьючерсы, подпис-ные права. | | | | | | | | | | |
| В форме обособленных документов | | | | | В виде записей по счетам | | | | | |
| Ценные бумаги - обособленные документы - имеют материальную форму в виде бумажных сертификатов.  О ценных бумагах - записях по счетам - говорят, что они имеют безналичную форму. В этом случае ценная бумага существует в виде записи на счете бухучета и аналитических реестрах к нему. Соответственно, бухгалтерская запись содержит все необходимые реквизиты ценной бумаги. | | | | | | | | | | |
| Долговые | | | | | Титулы собственности | | | | | |
| Долговые ценные бумаги - являются долговыми обязательствами (облигация, нота, вексель и т.п.)  Ценные бумаги - титулы соственности удостоверяют право собственности владельца на активы (простые и привилегированные акции, варранты и т.п.) | | | | | | | | | | |
| Краткосрочные | Среднесрочные | | | Долгосрочные | | | Бессрочные | | |
| По общепринятой практике, краткосрочные ценные бумаги - сроком погашения до 1 года, среднесрочные - от 1 до 5 лет, долгосрочные - свыше 5 лет. К бессрочным ценным бумагам относятся фондовые инструменты, не имеющие конечного срока погашения - акции, бессрочные облигации, выпускаемые государством.В российской практике последние выпускаться не могут, сроки долговых обязательств РФ не могут превышать 30 лет. | | | | | | | | | |
| Государственные | Корпоративные | | | Иностранных эмитентов | | | Частные | | |
| Государственные ценные бумаги обычно охватывают фондовые инструменты, выпущенные или гарантированные правительством от имени государства, его министерствами и ведомства-ми, муниципальными органами власти. В международной практике к этой категории ценных бумаг часто относят также бумаги, эмитируемые органами, находящимися в совместной собственности государства и иных структур, либо органами, спонсируемыми или гарантиру-емыми государством.  Корпоративные ценные бумаги - фондовые инструменты, выпускаемые предприятиями и организациями.  Частные ценные бумаги - в данном случае речь идет о выпуске ценных бумаг физическими лицами. В качестве таких фондовых документов могут выступать вексель и чеки. | | | | | | | | | |
| Обращающиеся | | Не обращающиеся | | | | С ограниченным кругом обращения | | |
| Обращающиеся ценные бумаги - могут свободно покупаться-продаваться, в т.ч. на основе совершения передаточной надписи или без таковой без ограничения - по условиям эмиссии - виды эмиссии - видов рынков, на которых они могут обращаться.  Не обращающиеся ценные бумаги - не могут покупаться-продаваться на различных видах рынков. Например, если эмитент при выпуске ценной бумаги ставит условие, что она не может быть перепродана и может выкупаться обратно только самим эмитентом, то это - не об-ращающаяся ценная бумага.  Ценные бумаги с ограниченным кругом обращения - сделки купли-продажи по таким бумагам могут совершаться с ограничениями по видам рынков. | | | | | | | | |
| Именные | | Предъявительские | | | | Ордерные | | |
| Именная ценная бумага - имя держателя регистрируется в специальном реестре, который называется эмитентом. Российское законодательство требует, чтобы именная ценная бумага передавалась другому лицу в порядке, установленном для уступки требований.  Ценная бумага на предъявителя - не регистрируется у эмитента на имя держателя и передается другому лицу путем вручения.  Ордерная ценная бумага - составляется на имя первого держателя с оговоркой “его приказу”. Соответственно, ордерная бумага передается другому лицу путем совершения передаточной надписи. Ордерными бумагами могут быть чек, вексель, коносамент. | | | | | | | | |
| Срочные | | | Сроком по предъявлению | | | | |
| Срочные ценные бумаги имеют конкретные сроки погашения.  Ценные бумаги со сроком по проедъявлению не содержат конкретного срока погашения, обязательства по ним выполняются при предъявлении ценной бумаги. | | | | | | | |
| С фиксированным доходом | | | С колеблющимся доходом | | | | |
| Ценные бумаги с фиксированным доходом - в момент выпуска ценной бумаги жестко фикси-руется уровень ее доходности к номиналу; при колебаниях средней процентной ставки на рынке уровень доходности не изменяется.  Ценные бумаги с колеблющимся доходом - доходность ценной бумаги к номиналу изменяется в соответствии с колебаниями средней процентной ставки на рынке; она может индекси-роваться, например, по валютному курсу и т.д. | | | | | | | |
| Отзывные | | | Безотзывные | | | | |
| Отзывные ценные бумаги могут быть отозваны эмитентом досрочно, до наступления срока погашения. Могут отзываться также бессрочные ценные бумаги, если это предусмотрено условиями выпуска.  Безотзывные ценные бумаги не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно, что должно быть предусмотрено условиями их эмиссии. | | | | | | | |

Существуют различные виды ценных бумаг: акции, облигации, государственные долго-вые обязательства, векселя, чеки, банковские сертификаты, опционы, фьючерсы. Некоторые из них будут рассмотрены в курсовой работе.

## Понятие рынка ценных бумаг.

Почти каждый вид рынка находит отражение в инструментах рынка ценных бумаг.

Очень важно правильно соотносить рынок труда с таикми видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок и т.д. Прежде всего традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов.

В принятой терминологии:

Финансовый рынок = денежный рынок + рынок капиталов

Рынок ценных бумаг является сегментом как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые также включают движение прямых банковских кредитов и т.п.

Понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают.

## Виды рынков ценных бумаг.

**Международный, национальные и региональные рынки.**

При анализе международных рынков ценных бумаг рассматривается торговля между нерезидентами, а также фондовыми ценностями с номиналами, выраженными в иных, чем национальная, валютах. В более общем смысле критерий международности в том, происходит ли перелив капитала из страны в страну, “пересекают” ли инвестиционные ресурсы национальные границы. Национальные рынки охватывают торговлю резидентов между собой (ценные бумаги, выпущенные как резидентами, так и не резидентами, с номиналами, выра-женными как в иностранной, так и в национальной валюте). Движения капиталов между странами на национальных рынках не происходит. На региональных рынках возникает относительно замкнутый оборот по поставке и потреблению денежных капиталов предприятиями и населением внутри региона. Регионализм присущ прежде всего неразвитым рынкам ценных бумаг, с плохими коммуникациями, с отсутствием признанных страновых центров торговли ценными бумагами. Например, в России относительно обособленными являются центральный, уральский, поволжский, северный, сибирский и дальневосточный рынки ценных бумаг.

**Первичный и вторичный рынок ценных бумаг.**

Первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий (выпусков) ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное рахмещение среди инвесторов.

Вторичный рынок - это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает (приватизация, взрыв создания новых акционерных обществ и т.п.). Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределние сфер влияния вложения иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

В мировой практике (стабильных рыночных экономиках) соотношение между первичным и вторичным рынками, по оценке, колеблется в пределах 5-10% объема вторичного рынка.

К сожалению, у нас утвердился неправильный взгляд на рынок ценных бумаг, как на некое средоточие спекулятивной игры. Однако, на деле спекуляция производна. Основное назначение этого рынка - свести продавцов и покупателей специфического товара - ценных бумаг, обеспечить, соответственно, свободный и быстрый перелив капиталов в наиболее эффективные сферы деятельности. Итак, стержень рынка ценных бумаг - не спекуляция, а торговля, передвижение и реализация товара “ценные бумаги”.

Соответсвенно, важнейшая черта первичного рынка - это полное раскрытие информации информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Раскрытию информации подчинено все, что происходит на первичном рынке: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль госорганами и т.п.

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность. Ликвидность рынка - это возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию. Сам механизм торговли на вторичном рынке настроен на поддержание стабильно-го рынка, на ограничение спекуляции.

**Биржевой и внебиржевой (“уличный”) рынки ценных бумаг.**

Биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи, как особого, институционально организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных ценных бумаг. Фондовая биржа должна обеспечить а) постоянство, ликвидность и регулирование рынка, б) определение цен, в) учет рыночной конъюнктуры. В конечном итоге, фондовая выступает в качестве торгового, профессионального, нормативного и технологичес-кого ядра рынка ценных бумаг. Это рынок, который создают сами для себя профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Вместе с тем фондовая биржа - это не только рынок, но и предприятие с особым организационно-правовым статусом. Организация деятельности фондовой биржи как пред-приятия будет рассмотрена далее в курсовой работе.

Внебиржевой рынок ценных охватывает рынок операций с ценными бумагами, совер-шаемых вне фондовой биржи. В западной практике через этот рынок происходит а) большинство первичных размещений, а также б) торговля бумагами худшего качества.

Вместе с тем приведенная характеристика биржевого и внебиржевого рынков точна толька при первом приближении. Существуют переходные формы (приближенные рынки), которые “смазывают” четко очерченную границу между указанными рынками. Например, “вторые” и “третьи”, “параллельные” рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием, функционируют с 80-х гг. в важнейших европейских центрах торговли ценными бумагами. Как правило, эти рынки имеют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний и поддерживая при этом регулярность торговли, котировки и т.д. Их возникновение было обусловлено: а) стремлением фондовых бирж расширить свой рынок, б) желанием создать упорядоченный “регулируемый” рынок ценных бумаг для финансирования небольших и средних компаний, являющихся носителями наиболее современных технологий.

Из читсто внебиржевого оборота возникают организованные системы торговли ценны-ми бумагами, имеющие компьютерную основу и подобные территориально распределенной электронной бирже.

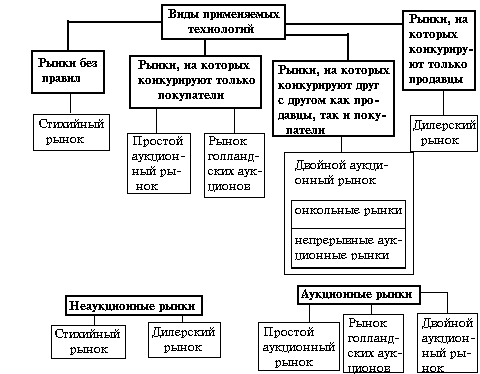
Фондовые биржи - это в основном рынки акций и производных ценных бумаг (опцио-нов, фьючерсов и т.д.). Первичные размещения, вторичные облигационные рынки, обращение других долговых инструментов, а также акций компаний, не удовлетворяющих требованиям листинга фондовых, - все это в большей мере входит в сферу внебиржевого оборота (особенно на рынке США).

Очень сложно оценить соотношение биржевых и внебиржевых “уличных” рынков в России. И те, и другие находятся в начальной стадии формирования. Вместе с тем, можно предположить, что объемы внебиржевого рынка значительно превосходят размеры сделок, совершаемых на фондовых биржах.

В настоящее время внебиржевой фондовый рынок состоит из следующих сегментов:

1. система торговли долгосрочными государственными облигациями для юридических лиц, созданная Цетробанком России
2. система торговли государственными краткосрочными облигациями
3. торговая сеть Сбербанка по операциям с мелкономинальными государственными облига-циями
4. аукционная сеть (центры приватизации и т.п.) Государственного комитета по имуществу РФ
5. внебиржевое первичное размещение акций вновь созданных акционерных обществ, долговых ценных бумаг
6. внебиржевой вторичный рынок ценных бумаг коммерческих банков
7. стихийные внебиржевые рынки ценных бумаг
8. электронные внебиржевые рынки, имеющие организованные системы торговли
9. стихийный рынок суррогатов ценных бумаг (коммерческие сертификаты, кредитные опционы и т.п.)

**Классификация рынков ценных бумаг по видам применяемых технологий торговли.**



Стихийный рвнок - правила заключения сделок, требования к ценным бумагам - това-рам, к участникам и т.д. не установлены, торговля осуществляется произвольно, в частном контакте продавца и покупателя. Системы распространения информации о совершенных сделках не существует.

Аукционные рынки характеризуются: а) публичными гласными торгами, б) открытым соревнованием покупателей и продавцов в назначении ценовых и других условий сделок по ценным бумагам, в) наличием механизма сопоставления заявок и предложений о продаже и установления таких заявок и предложений, которые взаимно удовлетворяют друг другу и могут служить основанием для заключения сделок.

Простой аукционный рынок. При простом ауцкционе состязаются только покупатели. Прямая конкуренция продавцов отсутствует. Перед началом торгов происходит предваритель-ный сбор заявок на покупку и продажу, составляется сводный котировочный лист. Аукцион происходит путем публичного последовательного оглашения списка предложений, по каждому из них проводится гласное состязание покупателей путем назначения новых цен. В качестве исходной основы принимается начальный ценовой запрос продавца. Конечная цена публично предлагается покупателем на столь высоком уровне, который позволил бы отсечь других претендентов.

При голландском аукционе происходит предварительное накопление заявок покупате-лей, они заочно рассматриваются эмитентом или посредником, работающим в его интересах. Устанавливается единая официальная цена, которая равна самой нижней цене (т.н. цене отсе-чения) в заявках на покупку, позволяющей продать весь выпуск. Все заявки на покупку, пред-ставленные по ценам выше официальных, удовлетворяются по официальной цене.

При двойном аукционе конкурируют между собой не только покупатели, но и продав-цы. Этот вид аукционного рынка, в свою очередь, включает:

1. онкольные рынки,
2. непрерывные аукционные рынки.

Онкольные рынки. До начала торгов происходит накопление заявок о покупке и пред-ложений на продажу, которые затем ранжируются по ценовым предложениям, последовательности поступления и по количеству. В этой очередности они и удовлетворяются. Совпадающие заявки и предложения сравниваются. По определенным правилам устанавлива-ется официальный курс, по которому можно удовлетворить наибольшее количество заявок и предложений. После их удоалетворения, оставшиеся позиции формируют список нереализо-ванных заявок и предложений. Затем в действие вступает непрерывный непрерывный аук-ционный рынок.

Непрерывные аукционные рынки. В период торгов на таком рынке возникает непре-рывный поток заявок на покупку и предложений о продаже, которые регистрируются специально уполномоченными на то лицами, сводящими между собой все поручения продав-цов и покупателей. Вновь поступающие заявки сравниваются с зарегистрированными ранее и, если они совпадают, то удовлетворяются в порядке поступления, а при одновременности последнего - выполняются наибольшие по сумме поручения. Если поступившее поручение невозможно удовлетворять, то лицо, выступившее с ним, либо изменяет ценовые условия и снова предлагает его к выполнению, либо регистрирует его, как неисполненное, у уполномо-ченного и, таким образом, ставит его в очередь исполненных поручений. Механизм работы рынка построен так, что покупатель ценных бумаг, изменяя ценовые условия, двигается в сторону все более высоких цен, продавец - все более низких до тех пор, пока ценовые условия сделки не устроят обе стороны. Непрерывный аукционный рынок возможен лишь при значи-тельных объемах ежедневного предложения ценных бумаг.

Дилерские рынки. На этих рынках продавцы публично объявляют о ценах предложе-ния и порядке доступа к местам покупки ценных бумаг. Те из покупателей, кто согласен с ценовыми предложениями и другими условиями инвестирования, заявляют о своих намере-ниях и приобретают ценные бумаги. Продавцы несут обязанность совершить сделки с любым лицом по ценам, которые они объявили. Прямой открытой конкуренции между продавцами или между покупателями не происходит. Дилерские рынки широко применяются при а) пер-вичном размещении ценных бумаг, б) в тендерных предложениях. Организовать дилерские рынки можно на основе следующих видов предложений ценных бумаг:

1. локализованного
2. распределенного
3. продленного.

**Другие виды классификации рынков.**

Рынки ценных бумаг могут выделяться:

1. по видам ценных бумаг (рынок акций, рынок ГКО и т.п.)
2. по видам сделок (кассовый рынок, форвардный рынок и т.п.)
3. по эмитентам (рынок ценных бумаг предприятия, рынок государственных ценных бумаг и т.п)
4. по инвесторам (ориентированные на молодежь в качестве инвестора, на людей пенсионно-го возраста и т.п.)
5. по срокам (рынок кратко-, средне-, долго- и бессрочных ценных бумаг)
6. по территориальному, отраслевому и другим критериям.

# Виды ценных бумаг.

## Акции.

Акция - ценная бумага,свидетельствующая о внесении пая в капитал акционерного общества. Дает ее владельцу право на присвоение части прибыли в форме дивиденда. 1

В современном капиталистическом мире основной формой организации бизнеса являются корпорации или акционерные общества, которые имеют значительные преимущества по сравнению с другими формами. Два наиболее важных из них это - ограниченная ответственность их участников , которые несут убытки лишь в размере своего взноса, сильно упрощенная процедура передачи прав собственности (продажа акций), а также (и это, наверное, основное преимущество) огромные возможности по мобилизации капитала через эмиссию акций и облигаций, что, в свою очередь, составляет основу быстрого и продуктивного роста компании.

Акции можно рассматривать как единицы измерения собственнических интересов членов корпорации - акционеров. Собственнический интерес - это объем правомочий, получаемых акционером в обмен на передаваемый ими корпорации капитал. Таким образом, акция как объект права собственности по своему характеру представляет собой категорию прав, а не вещей в их телесном виде. Право собственности на акцию - это право собственности на права, которые ее обладатель имеет.

По законам США корпорации обязаны выпускать акции, причем при регистрации они должны указать количесво и тип акций, предлагаемых к выпуску (разрешенный, или номинальный капитал). Обычно разрешение на выпуск акций используется не полностью. Невыпущенные акции представляют собой резерв, используемый компанией для различных целей (расширение, поглощение и тп.). Акции имеют стоимость.

Различают различные виды стоимости акций:

Нарицательная стоимсть (номинал) - проивольная стоимость, устанавливаемая при эмиссии и отражаемая в акционерном сертификате. Номинал практически не связан с реаль-ной стоимостью, и поэтому впоследнее время на западе перестали указывать на акциях их номинал.

Балансовая стоимость, исчисляемая как частное от деления чистых активов корпорации на количество выпушенных и распространенных акций.

Рыночная стоимость (продажная цена акции, курс) - текущая стоимость акции на бир-же или во внебиржевом обороте (к примеру, последняя котировка). Это наиболее важный вид стоимости, поскольку именно она (а точнее - прогноз ее изменения) играет основную роль в обращении акций данной корпорации. Но об этом чуть позже.

Документ, свидетельствующий о владении акциями, называется акционерным сертификатом. В нем указываются данные об эмитенте, даные о зарегестрированном держателе или держателях, номинал (если таковой имеется), тип и число акций, находящихся в собственности держателя сертификата, и соответствующие права на голосование.

Существуют следующие права, предоставляемые корпорацией своим акционерам:

1. Право голоса. Большинство обыконвенных акций дает их держателю право голоса на ежегодных собраниях акционеров повсем важным вопросам деятельности корпорации (например, по изменениям в уставе корпорации, вопросам слияний и приобретений, рекапитализации, финансовой реорганизации, выборам совета директоров компании). Так как большая часть акционеров не может (или не хочет) посещать собрания, корпорации обязаны оформлять доверенности, по которым акционеры передают совету директоров корпорации право голосовать от их имени на ежегодных или специальных собраниях. На биржах США оформление таких доверенностей является обязательным условием для регистрации компании и котировки ее ценных бумаг.
2. Право на участие в прибыли корпорации (на получение дивидендов). Акции дают их держателям на получение части прибыли компании в форме дивидендов. *Дивиденды* - это часть прибыли корпорации,распределяемая среде акционеров в виде определенной доли от стоимсти их акций (иначе говоря, пропорционально числу акций, находящихся в собственности). Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после уплаты всех налогов, процентов по облигациям и дивидендов по привилигированным акциям (если такие выпущены). Обычно дивиденды выплачивают поквартально, но право решать здесь предоставлено совету директоров. Нужно отметить здесь же, что по законодательству РФ корпорация вправе вообще не выплачивать дивиденды по простым акциям, хотя самой корпорации это не выгодно, так как подобные действия с высокой вероятностью негативно отразятся на курсе ее акций. По привилегированным акциям дивиденды компания выпла-тить обязана. Дивиденды выплачиваются наличными, в форме имущества и в форме акций самой корпорации. Дивиденды налиными обычно устанавливаются в долларах на акцию. Дивиденды в форме имушества обычно представляют собой акции дочерних компаний, но это может быть и продукция самой компании. Дивиденды в форме акций устанавливаются в процентах. Если, например, компания "А" объявляет дивиденд 10% в форме акций, то это значит, что владелец 100 акций получит акционерный сертификат на 10 новых акций (то есть станет держателем 110 акций этой компании). С точки зрения политической экономии дивиденд в форме акций не может называться дивидендом, поскольку дивиденд - это доля уже полученой корпорацией прибыли, реально передаваемой акциониру. По существу, выдача акций - это вексель корпорации на еще не полученную прибавочную стоимость, то есть это средство удержания в своем распоряжении прибыли. Тем не менее в современной теории и практике капиталистического хозяйсва эта форма толкуется и при-меняется как "дивиденд". Чаще всего эта форма применяется в сочетании с дивидендами наличными. Теоретически дивиденды в форме акций могут устанавливаться в различном размере: 2%, 20%, 100%, 500% и тд. Принято считать, что любое увеличение количества акций, превышающее 25%, представляет собой дробление акций. *Дробление акций* - это увеличение количества выпущенных акций, не влекущее за собой изменения совокупной рыночной стоимости активов корпорации и относительных долей держатилей акций.
3. Преимущественное право на покупку новых акций. Право, дающее существующим акцио-нерам возможность закупить акции нового выпуска прежде, чем они будут предложены другим лицам. Цель этого преимущественного права в зашите существующих акционеров (в первую очередь держателей крупных пакетов) от "размывания" пропорциональных долей их участия в корпорации. Как правило в законодательстве предусматривается, что наличие таких прав должно прямо оговариваться в уставе корпорации. При реализации таких прав акционер может закупить акции нового выпуска в размере, пропорциональном его фактической доле в капитале корпорации. Эти права имеют определенную стоимость: цена подписки на новый выпуск акций обычно ниже рыночной цены уже выпущенных акций; в результате этого преимущественные права могут выступать объектом купли-продажи.
4. Право при ликвидации (роспуске) корпорации. *Ликвидация* - это практические действия корпорации по прекращению дел и реализации имущества. Стадия прекращения легального существования называется роспуском, а фактического - ликвидацией. По закону РФ претензии к корпорации при ликведации удовлетворяются ею в следующем порядке: государственные претензии (уплата налогов и пошлин, расчет по государственным кредитам), претензии других кредиторов (коммерческих банков, владельцев векселей и облигаций, и тд.), претензии владельцев привилегированных акций, и только после этого претензии владельцев обыкновенных акций. Незнание этого положения (или непонимание того, что акционер является совладельцем корпорации) в нашей стране в последнее время приводит к конфликтам между учредителями и акционерами ликвидировавшихся корпораций.
5. Права на инспекцию (проверку). Все акционеры имеют право на поверку некоторых документов и отчетностей своих корпораций (списка акционеров, протоколов собраний акционеров, некоторых бухгалтерских отчетов и тп.).

*Типы акций.*

До сих пор еще не было рассмотрено различие акций по типам, хотя некоторые их особенности уже упоминались выше. Различают оыкноввенные и привилигерованные акции. Как и обыкновенные акции, привелигированные акции представляют собой ценную бумагу, указывающую на долю участия ее держателя в корпорации. От обыкновенных акций их отличает следующее:

- дивиденды на превилигированные акции, как правило, устанавливаются по фиксиро-ванной ставке;

- они выпускаюются с указанием номинала и размера дивиденда в процентах или в долларах на акцию;

- дивиденды по привилегированным акциям выплачивается до выплат по обыкновен-ным акциям и не зависит от прибыли корпорации;

- держатели привилегированных акций имеют премущественное право на определен-ную долю активов корпорации при ее ликведации;

- как правило, держатели привелигированных акций не имеют преимуществееных прав на покупку акций нового выпуска и права голоса.

*Виды привилегированных акций.*

1. Кумулятивные привилегированные акции - самый рапространенный тип привилеги-рованных акций. Предусматривается, что любые причитающися, но не объявленные дивиденды накапливаются и выплачиваются поэти акциям до объявления дивидендов по обыкновенным акциям.
2. Некумулятивные привилегированные акции. Держатели этих акций теряют дивиден-ды за любой период, за который совет директоров не объявил их выплату.
3. Привилегированные акции с долей участия дают их держателям право на получение дополнительных дивидендов сверх объявленной суммы, если дивиденды по обыкновенным акциям превышают объявленную сумму.
4. Конвертируемые привилегированные акции. Эти акции могу быть обменяны на установленное колчество обычных акций по оговоренной ставке.
5. Привилегированные акции с корректируемой ставкой дивидендов. В отличие от привилегированных акций с фиксированной ставкой дивидендов дивиденды по этим акциям корректируются на основе учета динамики процентных ставок по краткосрочным государственным бумагам или курса некоторых других инструментов рынка краткосрочных капиталов.
6. Отзывные привилегированные акции. Выпуская эти акции корпорация оставляет за собой право "отозвать", то есть выкупить их по цене с надбавкой к номиналу.

Приведенные выше характристики привилегированных акций могут комбинировать-ся.При этом, если корпорация выпускает нескалько классов привилегированных акций, то они получают название привилегированных акций класса А, класса B, и тд., пречем акции класса А дают их держателям большие привилегии при выплате дивидендов и при погашении обязательств в случае ликвидации корпорации.

## Облигации.

"Облигация - (от латинского obligato - обязательство) ценная бумага на предъявителя, дающая владельцу право на получение годового дохода в виде фиксированного процента (в форме выигрышей и оплаты купонов). Облигация подлежит выкупу в течение обусловленного при выпуске займа срока. В капиталистических странах облигации выпускают акционерные общества и государство.

В общем плане облигации представляют собой долгосрочные долговые обязательства с фиксированным процентом. Различают три основных категории облигаций: облигации корпо-раций, облигации федерально правительства (в том числе федеральных органов и учреждений) и муниципальные облигации.

*Облигации корпораций.*

Облигации корпораций - это обязательства корпораций перед кредиторами о выплате в установленные сроки суммы долга и процентов по полученным займам. Как и акции, облигации являются ценными бумагами, но в отличие от акций, которые представляют собой собственный капитал корпораций, облигации являются выразителями заемного капитала, то есть для корпорации они являются "долговыми бумагами". Держатели облигаций (облигационеры) являются кредиторами корпорации, в то время как акционеры - ее совладель-цами. В связи с этим права облигационеров отличны от прав акционеров: они не имеют права голоса и не могут участвовать в управлении компанией-эмитентом, но в то же время она обязана выплачивать проценты по облигациям (в отличие от дивиденда по акциям, где никаких подобных обязательств у корпорации нет), причем делать это до рассмотрения вопроса о дивидендах по акциям. Кроме того, при ликвидации компании облигационеры имеют преимущественные права по сравнению с акционерами. В этой связи облигации иногда называют "ценными бумагами более высокого порядка".

Облигационные отношения оформляются специальным договором между фирмой-эмитентом и инвестором (облигационным соглашением), по условиям которого корпорация обязуется возместить инвестору предоставленную им сумму в установленный срок ("срок погашения" или "дата погашения"), а также в течение всего срока, на который выпущена обигация, выплачивать проценты по установленной ставке. Как и акционер, облигационер получает соответствующий документ, подтверждающий факт его владения облигациями, - облигационный сертификат, в котором указываются название компании-эмитента, номинал, ставка процента, а также имя/название "платежонго агента" как по процентам, так и по капитальной сумме облигации (таким агеном может быть сама фирма-эмитент или какой-либо банк).

*Виды облигаций.*

1. Курпонные облигации или облигации на предъявителя. К ним прилагаются специальные купоны, которые должны откалываться два раза в год и представляться платежному агенту для выплаты процентов. Фактически купон - свеобразный простой вексель на предъяви-теля. Эти облигации обратимы, а купон и сертификат выступают в качестве титула собственности. Поскольку эти облигации оформляютя на предъявителя, корпорация не регистрирует, кто является их собственником. Хотя они больше не выпускаются, старые выпуски все еще обращаются на рынке.
2. Именные облигации. Большинство облигаций корпораций регистрируются на имя их владельца, при этом ему выдается именной сертификат. Эти облигации не имеют купонов, а платежи по процентам осуществляет платежный агент в соответствии с установленным графиком. При продаже или обмене именных облигаций старый сертификат аннулируется и выпускается новый - с указанием нового владельца облигаций.
3. “Балансовые” облигации. Этот вид облигаций приобретает все большее распротранение, поскольку их выпуске не сопряжен с такими формальностями, как выдача сертификатов и тп. : просто все необходимые данные об облигационере вводятся в компьютер.

Классификация облигаций в зависимости от обеспечения

1. Обеспеченые облигации. Эти облигации имеют реальное обеспечение активами. Их можно разбить на три подтипа:

1. а) облигации с залогом имущества, которые обеспечиваются основным капиталом корпорации (ее недвижимостью) и иным вещным имуществом;
2. b) облигации залогом фондовых бумаг, которые обеспечваются находящимися в собственности компании-эмитента цеными бумагами какой-либо другой корпорации (но не компании-эмитента) - как правило, ее филиала или дочерней компании;
3. с) облигации с залогом оборудования. Такие облигации обычно выпускаются транспортными корпорациями, которые в качестве залогового обеспечения используют, например, транспортные средства (самолеты, локомотивы и тп.).

Смысл залогового обеспечения заключается в том, что в случае банкротства компании или ее неплатежеспособности держатели обеспеченных облигаций могут претендовать на часть имущества компании.

2. Необеспеченные облигации. Эти облигации не обеспечиваюся какими-либо материаль-ными активами, они подкрепляются "добросовестностью компании-эмитента, иначе говоря - ее обещанием. В случае банкротства компании держатели таких облигаций не могут претендовать на часть недвижимости. Эти облигации менее надежны, но и на них распространяются преимущественые права при ликвидации компании. В связи с тем же ставка процента по ним более высокая.

3. Другие виды облигаций.

1. a) Облигации с доходом на прибыль, или реорганизационные облигации предусматривают выплату процентов только в том случае, если у корпорации имеются существенные поступления, то есть в случае выпуска таких облигаций гарантируется погашение ее основной суммы, авыплата процентов зависит от решения совета директоров. Выпуск таких облигаций практикуется при рекапитализации корпорации - как правило, когда ей грозит банкротство. Часто их выпускают для замены ранее выпущенных облигаций с одобрения облигационеров компании, которые предпочитают пойти на определенный риск, чтобы избежать опасности неполучения капитальной суммы.
2. b) Гарантированные облигации: они гарантируются не корпорацией-эмитентом, други-ми компаниями. Чаще всего они используются: транспортными корпорациями, когда эмитент предоставляет какой-либо компании свое оборудование, а взамен эта компания выступает гарантом по облигациям первой фирмы, либо дочерними компаниями крупных фирм, когда дочерняя компания выпускает облигации, а гарантом выступает основное предприятие. Как видно из названия, в случае неплатежеспсобности эмитента, все претензии облигационеров удовлетворяются гарантом. Чаще всего гаарнтируются и капитальная сумма и проценты, но бывают случаи,когда гарантией покрываются только проценты.
3. c) Бескупонные облигации. По ним не выплачивается регулярного процента, однако это не значит, что они не при носят дохода. Дело в том, что при выпуске эти облигации продаются с диконтом (со скидкой), а погашаются по номинальной цене при наступлении срока платежа, причем скидка тем больше, чем длиннее срок, на который выпущены облигации.

Особенности некоторых видов облигаций.

1. Многие необеспеченные облигации (так же как и привилегированные акции) могут быть конвертируемыми. Это значит, что при выпуске облигаций такого рода предусматривается право облигационера в течение всего срока, на который выпущены облигации, обменять их на обыкновенные или привилегированные акции. Конвертируемость имеет свои преимущества как для эмитента, так и для инвестора. Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициенти конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию. На основе этого коэффициента исчисляется конверсионная цена: номинал облигации делится на коэффициент и получается конверсионная цена.
2. Иногда корпорации, выпуская облигации, предусматривают право востребовать их (отозвать) до срока погашения. В этом случае устанавливаются условия такого востребования: по номиналу или с небольшой надбавкой, которая уменьшается на установленную процентную величину каждый год после выпуска. Когда корпорация отзывает облигации, облигационеры обязаны возвратить свои облигации. Исключения бывают, когда корпорация при выпуске облигаций предусматривает "факультативное право востребования" или "отзывной опцион".
3. Иногда при выпуске облигаций предусматривается право облигационера на возврат облигаций до наступления срока платежа, при этом эмитент обязан погасить облигации по номиналу. Обычно это право предусматривается в том случае, если компания-эмитент оставляет за собой прако изменять номинал облигации. Фактически это дает инвестору возможность выбора между новым номиналом и получением наличных.
4. В облигационное соглашение соглашение может быть включено требование о том, чтобы корпорация-эмитент осуществляла регулярные отчисления на специальный счет, чтобы гарантировать погашение облигаций по наступлении срока платежа. Такой специальный фонд получил название выкупного фонда, или фонда погашения. Его существование дает определенные гарантии инвесторам, а сдругой стороны избавляет корпорацию от чрезмерно крупных единовременных затрат при наступлении срока погашения по серии облигаций.

Котировки и рейтинг облигаций.

Облигации обладают свойством обратимости, то есть с ними могут осуществлятся операции по купле-продаже. Некоторые облигации обращаются на бирже, но большинство сделок осуществляется на внебиржевом рынке. Торговля облигациями обычно менее интенсивная, чем операции с акциями.

1. Цена облигации. Как и акции, облигации имеют номинальную стоимость и рыночную цену. Облигации могут продаваться по цене выше номинала - с надбавкой, или с премией, или ниже номинала - со скидкой, или с дисконтом. Рыночная цена обычно зависит от их надежности (финансовой стабильности корпорации-эмитента) и то ставки процента. Важной характеристикой облигации как финансового инструмента является ее доходность. Доход по облигации может быть номинальным (по купонной ставке) и текущим (основан на текущей цене облигации).
2. Рейтинг. Его имеют большинство облигаций корпораций, устанавливаемый независимыми фирмами. Облигации, имеющие наиболее высокий рейтинг, называются облигацями "инвестиционного класса". Облигации, имеющие рейтинг ниже определенного, считаются спекулятивными, в том числе так называемые бросовые облигации. Чем ниже рейтинг тем выше риск неплатежа. В целом, чем выше рейтинг тем ниже доход по ним. Стоит отметить, что в современной практике различия между акциями и облигациями корпораций постепенно стираются. С одной стороны, происходит узаконивание выпуска "неголосующих" акций, а с другой - появились "голосующие" облигации. Стиранию этих различий также способствует так же эмиссия конвертируемых облигаций и выпуск так называемых "гибридных фондовых бумаг". Это явление отражает в определенной мере тенденцию сращивания промышленного и банковскго капитала.

## Другие виды ценных бумаг.

1. **Вексель**: (нем.Wechsel, буквально - обмен) вид ценной бумаги, денежное обязательство. Бесспорный и безусловный долговой документ. Различают простой и переводной вексель. Передача векселя от одного лица другому оформляется передаточной надписью - индосса-ментом. В международной торговле а также во внутреннем обороте капиталистических стран Вексель - одно из основных средств оформления кредитно-расчетных отношений.
2. **Подписные сертификаты (варранты)**. Это особый вид ценных бумаг, которые выпускаются вместе с облигациями или привилегированными акциями и дают их держателю право на покупку обыкновенных акций по оговоренной цене в течение определенного периода (несколько лет ). (В отличие от преимущественных прав на покупку акций нового выпуска, подписной сертификат прдусматривает более высокую по сравнению с текущим курсом цену на акции, которые могут быть куплены в оговоренный в нем период.) Этот рыночный инструмент дает корпорациям возможность снижать процент по выпускаемым облигациям путем использования в качестве стимулятора воплощенной в таком свидетельстве привилегии на покупку акций этой корпорации, особенно если есть основания надеяться на увеличение их курса. Держателю же этого сертификата он дает возможность получить прибыль на курсовой разнице в случае роста корпорации.
3. **Государственные ценные бумаги.** Самым крупным заемщиком обычно является правительство. В США, например, правительство и правительственные учреждения выпускают целый ряд различных долговых инструментов на срок от 3 месяцев до 35 лет и более. Эти ценные бумати считаются самыми надежными на фондовом рынке, поскольку за всю историю существования этого вида ценных бумаг в США не было ни одного случая неплатежа (одно из подтверждений тезиса о том, что государство не может стать банкротом). В зависимости от эмитента они делятся на правительственные (казначейские) и выпускаемые правительственными учреждениями. В зависимости от их способности обращаться на рынке они делятся на обратимые и необратимые.
4. **Приватизационные чеки (ваучеры)**. Эти государственные ценные бумаги были выпущены в России (аналоги имеются и в некоторых других бывших соцстранах) для опосредования процесса передачи государственной собственности в частные руки, и в то же время предоставления равных начальных возможностей всем гражданам страны. Имеют оганиченный срок действия.

Мы рассмотрели основные (но далеко не все ! (опционы, фьючерсы, банковские серти-фикаты и т.д.)) типы ценных бумаг и некоторые их разновидности. Из всех перечисленных и неперечисленных видов ценных бумаг меня наиболее всего заинтересовал рынок государст-венных ценных бумаг, а конкретнее, **ГКО.**

# РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ КРАТКОСРОЧНЫХ БЕЗКУПОННЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

## Рынок государственных ценных бумаг в России.

История рынка государственных ценных бумаг в РФ вкратце такова. В конце 1991 года в Рос-сии был принят закон "О государственном долге", который можно считать отправной точкой на пути к цивилизованному регулированию доходов и расходов государства, денежного обра-щения, объёмов централизованных инвестиций и пр. Этот закон - предпосылка к созданию финансового рынка, своего рода правила участия государства в этом рынке.

В это же время Банк России провёл экспериментальный аукцион по размещению Пер-вого внутренннего республиканского займа РСФСР 1991 г. Характеристики этого займа:

- срок обращения - 3 года

- купонная ставка - 8.5%

В ходе аукциона было реализовано облигаций на сумму 55 млн. рублей и, кроме того, были опробованы новые для России технологии выпуска и размещения облигаций:

- безбумажный выпуск (в виде записей на счетах владельцев)

- аукционный сбор заявок

- определение цены реализации на основе конкуренции ценовых предложений про-давца и покупателей.

Опыт этого аукциона показал, что для создания широкого рынка государственных цен-ных бумаг необходимо:

- совершенствование нормативной базы, что в некоторых случаях требует законода-тельно-нормативного определения новых понятий, таких, как дисконт, электронные платёж-ные документы;

- создание негосударственной (коммерческой) сети организаций, прежде всего банков, осуществляющих роль посредников-организаторов рынка между ЦБ и массой инвесторов;

- техническое обеспечение современного уровня осуществления торговли, расчётов и учёта.

Следующим этапом на пути становления рынка ГКО стала начатая 10 августа 1992 г. ЦБ РФ постоянная торговля облигациями Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991г. ("тридцатилетний заём")

Его основные параметры:

- объём -80 млрд руб.

- номинал облигаций -100.000 руб

- срок обращения -30 лет (с 1 июля 1991г. по 30 июня 2021г.)

Этот заём был первым, котируемый ЦБ.

Для осуществления прорыва на рынке важно было обеспечить появление кратко-срочных бумаг (срок обращения 3-6 мес.), торговля и расчёты по которым требуют внедрения новых технологий, обеспечивающих быстрые расчёты и масштабную торговлю.

## Подготовка к выпуску ГКО.

Дальнейшие события оказали существенное влияние на ход подготовки к выпуску госу-дарственных краткосрочных облигаций.

В мае 1992г. был создан "Российско-Американский банковский форум", инициирован-ный с американской стороны делегацией банкиров, прибывших в Москву во главе с Президен-том Федерального резервного банка Нью-Йорка Дж. Кариганом с целью предложить свой опыт для совершенствования российской банковской системы. В рамках Форума организо-вались 3 совместные рабочие группы, одна из которых ставила своей целью разработку и осуществление "демонстрационного" рабочего проекта по выпуску в России краткосрочных государственных ценных бумаг. Первоначально предполагалось, что в рамках проекта будет идти речь о долговых обязательствах ЦБ.

В мае того же года в ЦБ было создано Управление ценных бумаг, включающее среди прочих Отдел размещения и обслуживания государственных займов (для проведения аукцио-нов и первичного размещения гос. облигаций), Отдел вторичного рынка (для технического осуществления операций на "открытом рынке "), Отдел расчётов ("бэк-офис" для оформления расчётных документов, ведения учёта и отчётности по операциям и выполнения функции центрального депозитария по государственным ценным бумагам).

В июле ЦБ провёл опрос (на конкурсной основе) профессиональных участников рынка ценных бумаг в Москве, чтобы выяснить, какой из существовавших в то время бирж можно поручить создание и поддержание технологической части рынка - торговой, расчётной и депо-зитарной системы.Четыре московские биржи представили свои проекты на конкурс и стали объектами конкурсного отбора (Московская международная фондовая биржа, Московская центральная фондовая биржа, Московская межбанковская валютная биржа, Российская международная валютно-фондовая биржа). По итогам конкурса победу одержала ММВБ.

Именно ей ЦБ предложил взять на себя роль технического организатора рынка. Одно-временно был проведён предварительный отбор дилеров - организаций, способных взять на себя посредничество между ЦБ и широкими слоями инвесторов при проведении операций с государственными облигациями.

В декабре на ММВБ устанавливается модельная версия торговой системы, депозитария и рабочая версия расчётной системы. Начинается обучение дилеров ведению операций с использованием указанных систем.

И, наконец, 18.05.1993 на ММВБ состоялся аукцион по размещению первого выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций РФ. В этом аукционе приняли учас-тие 24 организации, уполномоченные ЦБ - Дилеры.

## Цели создания рынка ГКО.

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

Обращение ГКО в России регламентируется "Основными условиями выпуска государственных краткосрочных бескупонных облигаций РФ", утверждённых Постановлением Правительства РФ от 8 февраля 1993г. N 107 Cовета Министров.

Создание рынка ГКО решает следующие задачи:

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

## Инструменты рынка ГКО.

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

Все облигации являются именными.

Облигации выпускаются на срок 3,6 и12 месяцев. Преобладают трехмесячные ГКО.

Эмиссия облигаций осуществляется периодически в форме отдельных выпусков.

Каждый выпуск производится, как правило, один раз в месяц.

ГКО всех выпусков имеют одинаковую номинальную стоимость - 1 миллион рублей. Цены на облигации устанавливаются в процентах к номиналу с точностью до 0,01%. Облига-ции размещаются с дисконтом, то есть по цене ниже номинала.

Пример: цена облигации - 963.400 рублей - записывается в виде 96.37% или просто 96.37.

Такой способ выпуска позволяет удешевить обслуживание займа, а также избежать ряда проблем, связанных с изменением учётных ставок.

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

При совершении сделок с ГКО с покупателя взимается налог на операции с ценными бумагами в размере 0.1% от величины сделки.

Реальная доходность от вложений в ГКО определяется в райне 49,6%-75,1% в зависимости от серии выпуска (данные на конец октября 1996 года).

## Методика расчета доходности ГКО.

Доходность по ГКО рассчитывается по формуле:

**Д** = **(Ц**погаш.**-Ц**приобр.**\*1.001)/Ц**приобр **\* 1.001/(1-Н) \* (365/С)**,

где:

Цпогаш. - цена погашения или продажи облигации;

Цприобр. - цена приобретения облигации;

Н - величина налоговой ставки для владельца облигации;

С - срок обращения облигации;

1.001 - коэффициент, учитывающий налог на операции с ценными бумагами.

Для того, чтобы рассчитать общую доходность по ГКО (или общее состояние рынка) была введена агрегированная характаристика - индекс рынка. Он рассчитывается по формуле:



где :

Ti - количество дней до погашения;

Qi - обьём выпуска (по номиналу);

Si - доходность выпуска к погашению;

Однако эти формулы отражают доходность ГКО вообще. Существует также ряд формул, отражающих доходность ГКО для банков-дилеров и для клиентов.

Действительная доходность ГКО для клиента определяется по формуле:

Д = (Вкл. - Зкл.)/Зкл. \* Тгод./Ткл. \* 100,

где:

Вкл. - выручка от реализации ГКО, которая поступает непосредственно клиенту;

Зкл. - затраты клиента на приобретение ГКО;

Ткл. - время, в течение которого клиент лишён возможности управлять своими сред-ствами, вложенными в ГКО.

Вкл. рассчитывается по формуле:

Вкл. = Цпог. \* (100 - Кбир.)/100 - В1дил. ,

где:

Кбир. - комиссия биржи;

В1дил. - вознаграждение первого дилера за продажу или погашение ГКО. Формула В1дил. зависит от схемы расчёта вознаграждения дилера, зафиксированной в договоре между дилером и клиентом.

Владельцами ГКО могут быть юридические и физические лица. Для каждого выпуска отдельно могут устанавливаться ограничения на потенциальных владельцев. Облигации не могут отчуждаться никаким иным способом, кроме продажи.

## Участники и организаторы рынка ГКО.

Система участников рынка ГКО достаточно проста. В неё входят организаторы рынка, организации, обеспечивающие функционирование рынка и непосредственные участники рынка. Это проявляется на следующей схеме:

Организаторы рынка

БАНК РОССИИ ⎯⎯⎯⎯→ МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ

⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯

Организации, обеспечивающие функционирование рынка

-----------------------------------------------------

ДЕПОЗИТАРИЙ РАСЧЁТНАЯ СИСТЕМА ТОРГОВАЯ СИСТЕМА

⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯⎯

дилер дилер N1 ................. дилер N 25

Банка

России инвесторы инвесторы

Эмитентом ГКО является Министерство Финансов РФ. Банк России является гене-ральным агентом Министерства Финансов по обслуживанию выпуска ГКО. Он гарантирует своевременность погашения выпущенных облигаций.

Поддержание технологической части рынка - торговой, расчётной и депозитарной - осуществляется организациями, являющимися техническими посредниками.

Все операции по размещению и обращению, включая расчёты и учёт владельцев облигаций, осуществляются через учреждения Банка России или уполномоченные организ-ации - Дилеры, определяемые Банком России.

Депозитарием является организация, обеспечивающая учёт владельцев облигаций и движение облигаций между ними. На рынке ГКО используется двухуровневая система депози-тарньго учёта, состоящая из центрального депозитария и сети субдепозитариев.

В центральном депозитарии открываются счета зарегистрированных дилеров. Существу-ет два типа счетов: счёт"А" и счёт "В". На счёте "А" учитываются облигации, принадле-жащие дилеру, а на счёте "В" - облигации клиентов. Счета открываются отдельно по каждому выпуску. На счету у каждого дилера в центральном депозитарии имеется специальный "торго-вый" субсчёт, предназначенный для резервирования облигаций, с которыми дилер немерен осуществить операции по их продаже в данный торговый день.

Расчётная система - это организация, имеющая право на ведение расчётных операций и уполномоченная обеспечивать денежные расчёты по облигациям. Каждый дилер открывает счёт в расчётной системе, через которую он осуществляет платежи. Денежные средства зачис-ляются на этот счёт и списываются с этого счёта через счёт системы в РКЦ. Расчёты по сдел-кам с облигацмями между дилерами осуществляются в течение одного дня, а расчёты дилеров с другими организациями - в обычном порядке. В зависимости от того, имеет дилер банков-скую лицензию или нет, ему в расчётной системе открывается либо корреспондентский счёт, либо специальный счёт с правом его использования только для расчётов по облигациям. В расчётной системе на счетах дилеров выделены специальные "торговые" субсчета, предназна-ченные для резервиривания денежных средств, необходимых дилерам для оплаты облигаций, купленных в течение одного торгового дня.

Участники расчётной системы могут иметь в их офисах рабочие места, специально оборудованные электронной техникой, через которую они могут передавать платёжные поруче-ния в систему и получать всю отчётную документацию.

Торговая система - это организация, уполномоченная Банком России обеспечивать технические средства и регламент совершения сделок с облигациями. Система не имеет права выступать в роли покупателя, продавца или посредника на рынке облигаций. Заключение сде-лок помимо торговой системы запрещено.

В настоящее время в Москве функции всех трёх систем выполняет ММВБ.

Дилером считается любое юридическое лицо, являющееся инвестиционным институ-том (по действующему законодательству) и заключившее договор с ЦБ на выполнение функ-ций по обслуживанию операций с компаниями. Любая организация, желающая стать дилером подаёт заявку в ЦБ, после чего проходит проверку, и в случае отсутсивия претензий со стороны контролирующих органов, включается в список кандидатов. Из-за жёстких требова-ний ЦБ сейчас кандидитами являются лишь банки и крупные инвестиционные компании.

Дилер выполняет следующие функции:

1. выступает посредником при заключении сделок купли-продажи на рынке, т.к. все сделки с ГКО совершаются только в рамках Торговой системы ММВБ;
2. ведёт учёт владельцев облигаций; для этого каждый дилер становится членом Депозитария и организует у себя субдепозитарий;
3. обеспечивает своевременность и точность расчётов по своим операциям и операциям своих клиентов; для этого дилер становится членом Расчётной системы по сделкам с облигациями день-в-день и обеспечивает такой режим функционирования счетов дилеров, при котором невозможно заключение сделок без покрытия.

Инвестором считается любое юридическое или физическое лицо, имеющее право на владение ГКО. Для того, чтобы приобрести или продать облигацию необходимо заключить договор с одним из дилеров, т.к. только дилеры имеют доступ к Торговой системе и право на заключение сделок с облигациями. Такой порядок позволяет достичь концентрации спроса и предложения в одном месте, рыночности установления цены и высокой ликвидности облига-ций.

## Интересы участников рынка.

**1)** Банки-дилеры.

Банки должны стать основными участниками рынка облигаций. Большие объёмы име-ющихся свободных средств, вложенных на короткое время в ГКО, могут сделать операции банков-дилеров достаточно привлекательными и, главное, стабильными в смысле получения дохода. Их участие будет определяться возможностями осуществления следующих операций с целью получения максимального дохода:

1. услуги на коммерческих началах инвесторам, не являющимся дилерами по покупке-прода-же ГКО, обеспечение их достоверной аналитической информацией относительно конъюнк-туры рынка;
2. оперативный доступ к торговым, депозитарным и прочим активам, благодаря которым дилеры выигрывают как минимум 1 день на операциях;
3. аккумуляция перед торгами для перечисления на биржу средств клиентов на короткое время;
4. вложение средств в практически безрисковый доходный финансовый инструмент.

Важную роль играют также высокая ликвидность этих операций с учётом прямого дос-тупа к торговой системе.

Интересы банков-дилеров формируются так, чтобы им было выгодней всего привле-кать не своих собственных клиентов - юридических или физических лиц, а клиенов других банков, не явлющихся дилерами. Это является лишним стимулом для банков стать официаль-ными дилерами Банка России.

**2)** Клиенты - юридические лица.

Предприятиям и организациям операции с ГКО в целом менее выгодны, чем банкам. Большое влияние на привлекательность этих финансовых инструментов оказывает относи-тельное снижение доходности вследствие увеличения сроков перевода средств (например, сред-ства для покупки ГКО должны сначала аккумулироваться в банке-дилере, а затем перечислять-ся на ММВБ для участия в торгах). Кроме того, клиенту достаточно сложно предвидеть коти-ровки на следующие торги без помощи дилера, а за услуги дилера клиент уплачивает комис-сионные, которые в совокупности с налогом на операции с ценными бумагами и комиссион-ными бирже могут составить значительную сумму и сделать невыгодным очень краткосрочное вложение средств.

Вообще, интересы клиентов можно выразить так:

1. вложение временно свободных денежных средств в очень краткосрочные ценные бумаги, погашение которых гарантировано ЦБ;
2. активное использование купленных облигаций в качестве обеспечения кредита. Залог в форме государственнных долговых обязательств может быть признан самым высококачест-венным видом.

Несмотря на то, что банк, принимающий в обеспечение облигации в случае реализации залога не может стать автоматически его собственником, ( т.е. переписать облигации на своё имя), тем не менее он без труда может реализовать их на вторичном рынке или, дождавшись их погашения, направить все вырученные средства в свою пользу.

Клиенту, кроме того, выгодно производить вложение временно свободных средств на столь короткий срок.

## Процедура первичного размещения.

Размещение ГКО осуществляеися в форме аукциона, проводимого ЦБ. Размещение проводится ежемесячно в третий рабочий вторник каждого месяца. Дата аукциона, предельный объём выпуска, место и время его проведения определяются ЦБ не позднее, чем за неделю до его проведения. После объявления аукциона дилеры начинают принимать заявки от инвесто-ров. Сбор заявок прекращается ко дню проведения аукциона. В день аукциона дилер резерви-рует на своём "торговом субсчёте" в расчётной системе денежные средства, которые он плани-рует направить на покупку ГКО. Денег должно быть достаточно для полной оплаты ГКО, уплаты налога на операции с ценными бумагами и комиссионного сбора ММВБ. Если дата погашения предыдущего выпуска совпадает с датой аукциона, то сумма резервируемых денежных средств суммируется с суммой средств, причитающихся дилеру от погашения. В процессе ввода дилером заявок, торговая система контролирует остаток зарезервированных денежных средств на "торговом субсчёте" дилера. В 13.00 приём заявок прекращается.

До 16.00 Минфин определяет минимальную цену продажи и средневзвешенную цену аукциона и передаёт ЦБ поручение на удовлетворение заявок. После этого подписанная заявка приобретает силу договора купли-продажи облигаций между дилером и ЦБ.

## Обращение ГКО на вторичном рынке.

Обращение облигаций на вторичном рынке осуществляется только после совершения сделок купли-продажи через торговую систему. До начала торгов дилер резервирует на "торго-вых" субсчетах расчётной системы и депозитария необходимые денежные средства и облига-ции.

Торговая система получает по каждому дилеру данные. Дилеры подают разовые заявки с указанием направления сделки (купля или продажа), количества облигаций, цены и кода покупателя или продавца. При поступлении заявки на покупку торговая система уменьшает величину денежных средств, которые могут служить обеспечением следующих заявок на покупку, на сумму, необходимую для полного удовлетворения поданной заявки. Если резуль-тат отрицателен, то данная заявка к исполнению не принимается.

При поступлении заявки на продажу, торговая система уменьшает количество облига-ций, которые могут служить обеспечением следующих заявок на продажу, на количество, необходимое для полного удовлетворения поданной заявки. Заключение сделки происходит автоматически и дополнительного согласия дилера не требует.

Если заявка удовлетворена не полностью, то её неисполненная часть остаётся в очереди в качестве отдельной заявки.

Заявки удовлетворяются в зависимости лишь от цены и времени подачи, а размер заявки на её приоритет не влияет. Независимо от времени подачи заявка, имеющая более выгодную цену, удовлетворяется раньше, чем заявка с менее выгодной ценой. При равенстве цен, заявка, поданная раньше, удовлетворяется в первую очередь.

Любая заявка дилера может быть снята самим дилером, если она к этому времени не удовлетворена. При снятии неисполненной заявки сумма денежных средств или количество облигаций, зарезервированных для обеспечения данной заявки, добавляется к сумме денежных средств или облигаций, служащих обеспечением следующих заявок для данного дилера.

После окончания торгов торговая система определяет чистое сальдо денежных средств, которые должны быть переведены или зачислены на корреспондентский или текущий счёт каждого дилера в расчётной системе, а также чистое сальдо облигаций, которые должны быть переведены или зачислены на счета "депо" каждого дилера в депозитарии.

## Погашение облигаций.

Погашение облигаций осуществляется в день погашения с 9.00 до 10.00. Банк России на основании доверенности от дилеров переводит со счетов "депо" на торговые субсчета все облигации, подлежащие погашению и выставляет от их имени в торговой системе заявки соот-ветствующего объёма на продажу по цене, равной номиналу. От своего имени ЦБ выставляет заявку на приобретение всего объёма погашаемых облигаций по цене номинала.

## Учёт облигаций.

Купленные за свой счёт облигации учитываются на отдельных лицевых счетах по каждому выпуску по счёту 58 "Краткосрочные финансовые вложения". Каждая облигация отражается по её покупной цене в хронологическом порядке приобретения. Переоценка обли-гаций осуществляется только в день проведения операций по их покупке или продаже по "рыночной" цене этого дня. В этот день производится переоценка всех выпусков, находящихся в портфеле. Даже если операции производились только с некоторыми выпусками. Увеличение балансовой стоимости, произошедшее в результате переоценки является доходом и подлежит перечислению на счёт доходов. Соответственно, уменьшение - на счёт расходов. Под "рыноч-ной ценой" понимается средневзвешенная цена аукциона (при размещении) или цена последней сделки на торгах.

## Краткий обзор и анализ рынка ГКО.

К настоящему времени был размещен 71 выпуск ГКО *(данные взяты из газеты “Эконо-мика и жизнь” за октябрь)*. Первый выпуск состоялся 18 мая 1993г. Остальные выпуски проис-ходили с очерёдностью в месяц. Сегодня, кроме 71 выпуска ГКО, размещено также 54 шестимесячных выпуска так называемых ГДО (государственные долгосрочные облигации). Однако, их так называют, лишь с тем, чтобы отличать ГКО от ГДО не только по кодам, которые присваиваются каждому выпуску.

Более 3 с половиной лет торговли ГКО на вторичном рынке позволяют сделать некото-рые выводы.

Основной, несомненный и очевидный вывод состоит в том, что на российском финан-совом рынке появился и достаточно хорошо развился новый перспективный сектор. Этот вы-вод подтверждается динамикой развития аукционов и торгов на вторичном рынке. А также это подтверждается следующими цифрами: номинальный объем рынка ГКО подошел к уровню 203 трлн. руб. (около 8.5-9% ВВП) по итогам на начало октября. Если текущие темпы роста сохранятся (а такая тенденция наблюдается), то к концу года он вырастет до 245-255 трлн. руб.

Вторичный рынок ГКО характеризуется достаточно большими объёмами сделок: около 10-20% в неделю от суммарного объёма выпуска. Это означает, например, что каждая облига-ция к моменту погашения хотя бы один раз сменит своего владельца, что является косвенным доказательством высокой ликвидности рынка.

Важным вопросом при анализе рынка ГКО является доходность. Под доходностью к погашению подразумевается доходность операции по приобретению облигации в данный день и сохранению её до дня погашения. Под доходностью к аукциону подразумевается доходность операции по продаже в этот день облигации, приобретённой на аукционе (во всех случаях, где это не оговорено особо, имеется в виду доходность по средневзвешенной цене сделок). Анализ, проведённый специалистами ММВБ, доказывает, что в любой из дней можно было с приемлемой доходностью продать облигации, приобретённые на аукционе или купить облига-ции с целью погасить их по истечении срока обращения.

Доходность и ликвидность ГКО определяется не только качеством рынка, но и коли-чеством участников, а их сейчас достаточно много. Большое количество дилеров привело к необходимости разделения их на первичных и всех остальных, что и произошло 21 октября 1996 года.

Очевидно, что по ликвидности с ГКО пока не может сравниться никакая другая госу-дарственная ценная бумага.

Говоря об анализе рынка ГКО хотелось бы осветить и такой вопрос, как стратегия по-ведения дилеров. Существует несколько групп дилеров, проводящих разные стратегии. Некото-рые из них готовы инвестировать средства на облигации практически при любой более или менее приемлемой цене (максимальные цены заявок составляют около 89%, что обеспечивает всего около 70% расчётной доходности). Другие дилеры тщательно пытаются спрогнозировать минимальную цену аукциона ( цену отсечения ) и подать заявки по самым благоприятным це-нам. И, наконец, некоторые заявки на покупку облигаций подавались по заведомо занижен-ным ценам, которые, конечно не были удовлетворены (минимальные цены были ниже поло-вины номинала).

При проведении анализа торгов можно также говорить о нескольких типичных страте-гиях поведения дилеров. Как пишет Михаил Лауфер, заместитель начальника фондового отде-ла ММВБ, "можно смело сказать, что операции на рынке облигаций являются зеркальным отражением инвестиционной политики каждого конкретного банка".

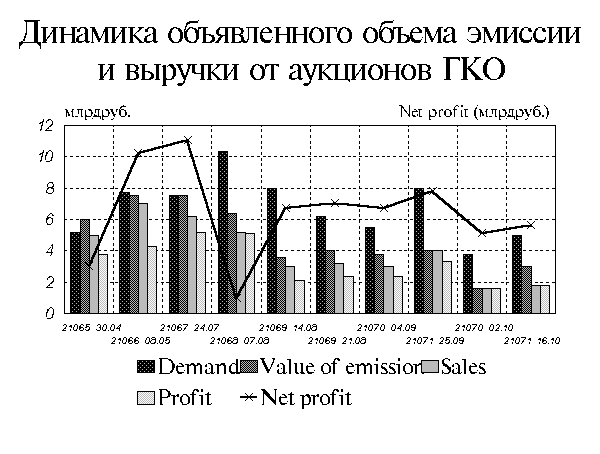
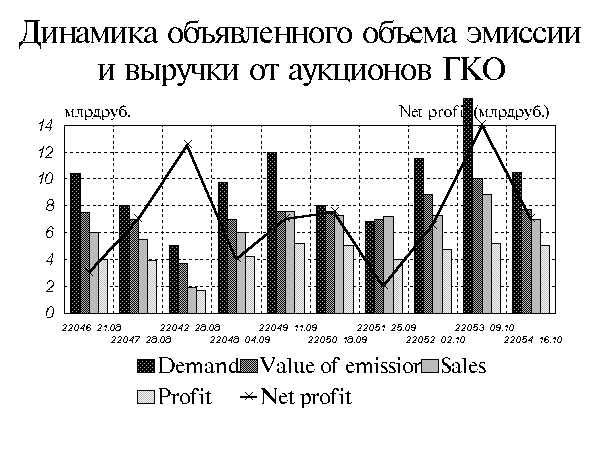
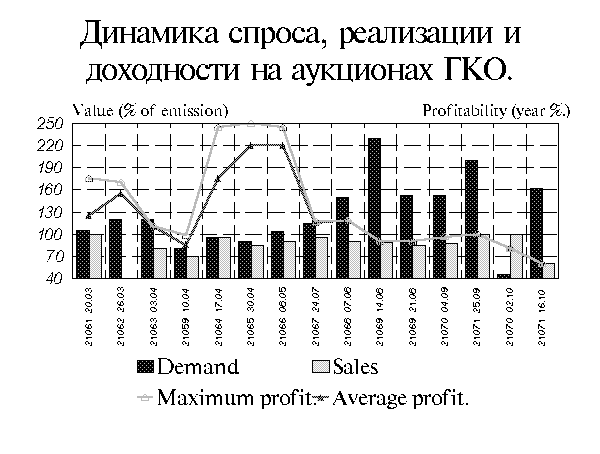
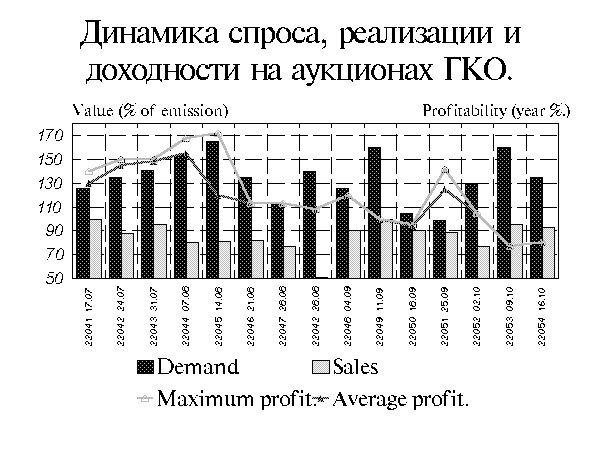
Некоторые банки, начиная с аукционов, владеют крупными пакетами облигаций и про-должают наращивать их в течение вторичных торгов. В данном случае облигации рассматри-ваются как способ размещения временно свободных денежных средств на сроки около 3-х ме-сяцев. Позиция другой группы дилеров достаточно пассивна. Купив облигации на аукционе, они не желают их продавать на вторичных торгах, несмотря на достаточно высокую прибыль, которую они могли бы получить. С другой стороны, на вторичных торгах они и не приобрета-ют облигаций, ибо их доходность в данном случае существенно ниже доходности облигаций, приобретённых на аукционе.

Ряд дилеров приобретает облигации на аукционе, но уже в течение первых двух-трёх торгов реализовывает их. Доходность таких однодвухнедельных инвестиций достаточно высока. В этом случае решается проблема краткосрочного вложения временно свободных денежных средств, и с другой стороны получается неплохая прибыль (освобождаемая от налого-обложения). Важно то, что ликвидность ГКО достаточно высока и дилеры, при возникновении потребности в денежных средствах, могут свободно их реализовать.

Определённая группа дилеров не покупает облигации на аукционе: незначительная их часть формирует свои портфели уже в ходе вторичных торгов, но большинство таких дилеров иногда в связи с неблагоприятной ценовой ситуацией на вторичных торгах остаются какое-то время на рынке пассивными зрителями и дожидаются аукциона по следующему выпуску ГКО.

И, наконец, определённая группа дилеров активно торгует ГКО на вторичном рынке, пытаясь играть на колебаниях курса, хотя в принципе ГКО представляют собой инвестицион-ную ценную бумагу, спекулятивные возможности которой существенно ограничены, ведь по мере приближения момента погашения, её цена стабильно повышается.

Состояние рынка ГКО за последние примерно полгода можно представить, рассмотрев динамику основных аукционных показателей. Графики, представленные ниже, помугут провес-ти некоторый анализ:



На рынке ГКО в последнее время наблюдалось медленное, но достаточно стабильное снижение средневзвешенной доходности. Хотя Минфин не прилагает особенных усилий для подавления доходности ГКО, дилеры рынка и их клиенты вынуждены были смириться с планомерной политикой эмитента по установлению аукционной доходности новых выпусков на уровне текущей доходности рынка. Однако рынок ГКО на фоне падения доходности на дру-гих секторах рынка и прежде всего с отсутствием у банков свободных ресурсов для спекуляций на внебиржевом валютном рынке остался самым привлекательным сектором финансового рын- Рынок ГКО благодаря своей высокой ликвидности и надёжности является одним из са-мых развитых секторов российского финансового рынка. Увеличение активности дилеров, равно как и накопленный ЦБ , Минфином и дилерами опыт, а также достаточно усовершен-ствованная компьютерная технология торгов на ММВБ позволяют сказать, что на рынке государственных ценных бумаг государственные краткосрочные облигации являются одним из лидирующих инструментов и по показателям ликвидности и надёжности, и по размерам эмиссии, и по количеству участников.

# Фондовая биржа: организационные основы.

Наиболее важным и интересным для меня участником рынка ценных бумаг является фондовая биржа. Раскроем по подробнее понятие фондовой биржи.

Биржа - все хорошее и все дурное на свете, все

истинное и все ложное, пробный камень всех

осторожных и могила всех черезчур смелых,

кладезь полезных вещей и очаг зла, вопло-

щение Сизифа, никогда не отдыхающего.

Don Joseph de la Veda, 1688

Фондовая биржа - организованный рынок торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаим-ных оптовых операций.

Фондовая биржа - это лучший рынок, создаваемый для лучших ценных бумаг лучшими посредниками, работающими на фондовом рынке.

Признаки классической фондовой биржи:

1. биржа - централизованный рынок, с фиксированным местом торговли;
2. существование процедуры отбора наилучших товаров, отвечающих определенным требова-ниям;
3. существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;
4. наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;
5. централизация регистрации сделок и расчетов по ним;
6. установление официальных котировок;
7. надзор за членами биржи.

Функции фондовой биржи:

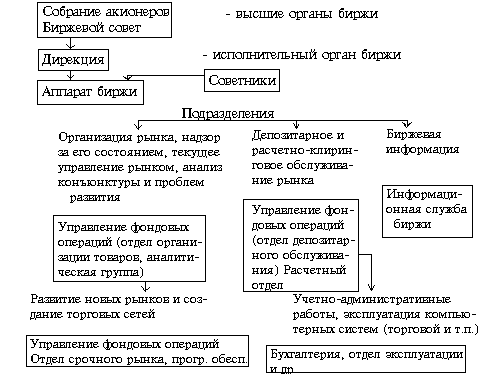
1. Создание постоянно действующего рынка.
2. Определение цен.
3. Распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их ценах и условиях обращения.
4. Поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников.
5. Выработка правил.
6. Индикация состояния экономики, ее товарных сегментов и фондового рынка.

По российскому законодательству фондовые биржи должны быть закрытым акционер-ным обществом.

К российской бирже предъявляют следующие требования:

1. капитал не менее 100 млн. руб. (данные на конец 1996 г.);
2. членами могут быть только инвестиционные институты (финансовые брокеры, инвестици-онные консультанты, инвестиционные компании, инвестиционные фонды) и государствен-ные исполнительные органы, в основные задачи которых входят операции с ценными бумагами;
3. является некоммерческой организацией, основанной на самоокупаемости;
4. должна включать не менее 3-х членов, причем все члены имеют равные права и должны быть акционерами;
5. должна получить лицензию на деятельность в качестве фондовой биржи;
6. не может действовать в качестве инвестиционного института;
7. не вправе выпускать ценные бумаги за исключением собственных акций;
8. не допускается неравноправное членство, временное членство и сдача брокерских мест в аренду;
9. наделяется определенными регулирующими правами (требования к инвестиционным институтам, квалификационные правила допуска).

Организационную структуру российской фондовой биржи рассмотрим на примере ММВБ. ММВБ - акционерное общество закрытого типа. Рассмотрим оргструктуру, относящу-юся к операциям с ценными бумагами.



Хотя в международной практике общепризнанным является подход к фондовой бирже как к некоммерческому институту, в последнее время становится распространенным мнение о том, что биржа “должна зарабатывать”, в частности предоставлением услуг участникам рынка и широкой публики. Основной источник поступлений российской фондовой биржи - членские взносы и биржевые сборы по совершенным сделкам. Биржи находятся в начале пути, имея в этой связи недиверсифицированную структуру доходов.

Состав членов российской фондовой биржи - чрезвычайно смешанный, формальный отбор производится только в фондовых отделах валютных бирж (торговля государственными ценными бумагами). Многие члены фондовых бирж не имеют лицензии на право операций с ценными бумагами, Среди членов фондовых бирж много банков. Так что говорить о каких-ли-бо требованиях, предъявляемых к участникам рынка, пока еще рано.

Фондовая биржа не являеьтся чем-то однородным. Она обычно состоит из нескольких видов “вложенных” в нее рынков, объединенных своей принадлежностью к бирже.

Как осуществляется торговля ценными бумагами на бирже ?

На бирже продавцы встречаются с покупателями и цены устанавливаются по закону спроса и предложения. Классическая биржа - это аукцион, где торговля ведется посредством обмена устными инструкциями между трейдерами (представителями брокерских фирм в торговой зоне биржи). В последние годы благодаря развитию вычислительной техники возникли и автоматизированные системы купли-продажи ценных бумаг (например, CATS на Торонтской фондовой бирже, CORES - в Париже и Мадриде). Но классическая биржа еще доминирует .

В биржевой торговле ключевым понятием являляется ликвидность (способность рынка поглотить разумное количество ценных бумаг при разумном изменении цены последних). Ликвидный рынок характеризуется: частными сделками, узким разрывом между ценой продав-ца и ценой покупателя, наибольшими изменениями цен от сделки к сделке. Отклонения от этих норм чреваты развитием криминогенной ситуации, панических настроений среди инвес-торов. Биржа делает все от нее зависящее, чтобы поддержать ликвидность и не допустить подобных отклонений. Ликвидность рынка тем выше, чем больше число участников купли-продажи.

Интересным мне кажется рассмотрение брокерской операции.

Перед рассмотрением техники брокерской операции опишу существующие формы заказа на куплю-продажу. Уполномоченный представитель биржевой фирмы может получить "рыночный" заказ. Это заказ купить или продать определенное число акций по наилучшей цене рынка. Все заказы, где нет цены, обычно считаются "рыночными", т.е. предполагается, что клиент готов заплатить или уступить за предложенную цену.

Следующая форма - лимитированный заказ. В нем клиент указывает конкретную цену, по которой далжна состояться сделка, или лучшую цену, если трейдер способен получить таковую. Лимитированный заказ - это заказ, который позволяет трейдеру некорорую свободу выбора цены при осуществлении сделки.

Дневным заказом называется заказ с дневным сроком действия. Все заказы считаются дневными, если в них не указан иной срок. В отличии от дневного открытый заказ считается в торговой книге брокера до тех пор, пока он не исполнен или отменен.

Заказ "все или ничего" означает, что трейдер должен купить или продать все акции, указанные в заказе, прежде чем клиент согласится с исполнением. Противоположностью ему является заказ "приму в любом виде",предполагающий, что клиент примет любое количество акций вплодь до заказанного максимума. Заказ "исполнить или отменить" означает, что как только часть заказа, которую можно удовлетворить, выполнена, остальная часть отменяется.

Заказ "или-или" - это уже отданное распоряжение, тогда как заказы на другие ценные бумаги еще ожидают своего исполнения. Как только трейдер исполнит заказ "или-или", другие заказы автоматически отменяются. Заказ "с переключением" означает, что выручка от продажи одних акций может быть использована для покупки других.

Контингентный заказ предусматривает одновременную покупку одних и продажу других акций.

Стоп-заказ бывает двух видов. Во-первых, это заказ, который подлежит исполнению как "рыночный", если цена акции падает ниже определенной клиентом цены (стоп-цены). Цель - либо попытаться сократить ущерб, который может по крайней мере унести часть прибыли, которая может возникнуть. Во-вторых, это заказ,поступивший от лица, которое продало акции с короткой позиции с целью снижения ущерба, если цена акций начнет расти.

Вернемся к брокерской операции. Допустим, после консультации с УПом брокерской фирме в своем районе один клиент решил купить 100 акций "А", а другой клиент - продать 100 акций "А". Наведя справки на бирже, УПы сообщили своим клиентам, что за "А" предложено максимум 10.5 долл. за акцию, а запрошено минимум 10.75 долл. Таким образом, покупатель знает, что минимальная цена, по которой сейчас продают "А" равна 10.75, а продавец знает, что максимальная цена, которую предлагают за "А", равна 10.5. Сделка между ними возможна в том случае, если покупатель согласиться на 10.75 или продавец уступит за 10.5.

Допустим, клиенты проинструктировали УПов получить наилучшую текущую цену за "А" и тем самым сделали "рыночный" заказ. УПы передают этот заказ в торговый отдел своих фирм, а оттуда они попадают к трейдерам для исполнения в торговом зале биржи. Трейдеры обеих фирм должны приложить все усилия, чтобы выручить наилучшую цену за клиентов.

Трейдер покупателя видит, что за "А" предлагают 10.5, но никто не желает продавать за такую цену. Так как он имеет поручение купить "А" "на рынке", то он может предложить 10.6. Трейдер продавца видит, что кто-то безуспешно пытается продать "А" за 10.75. Услышав новую цену - 10.6, он решает продать за нее и выкрикивает "Продано 100 "А" за 10.6". Сделка считается состоявшейся с момента подписания двумя трейдерами контракта, подтверждающего куплю-продажу. В данном случае инвестиционный дилер выступил в качестве брокера, осуществляя агентское обслуживание клиента. Примерно такую же процедуру проделывает диллер в роли принципала. Особенность заключается в том, что диллер скупает ценные бумаги с дисконтом (разница между нарицательной стоимостью ценной бумаги и рыночной ценой) от текущей цены, создает собственный портфель, из которого торгует по мере надобности.

# Заключение.

В настоящее время идет процесс дальнейшего становления и развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Начало 90-х гг. характеризовалось увеличением объема выпуска ценных бумаг, организацией рынка в виде фондовых бирж и первичного рынка, созданием правовой базы и органов контроля за деятельностью рынка.

Развитие рынка ценных бумаг происходит в довольно сложных экономических условиях, которые характеризуются ростом инфляции, финансовой нестабильностью, огром-ной взаимной задолженностью предприятий, спадом производства и огромным дефицитом федерального бюджета. Эти факторы в определенной степени мешают развитию полноценного рынка ценных бумаг. Инфляция в значительной степени обесценивает дивиденды по акциям и выплаты по другим ценным бумагам. Причем от этого в большей степени страдает мелкий массовый инвестор. Инфляционное повышение курсов ценных бумаг происходило на фоне длительного спада производств, в результате чего происходит дальнейший разрыв стоимости фиктивного и действительного капитала России.

Инфляция оказала довольно глубокое воздействие на российский рынок ценных бумаг. Дело в том, что дивиденды, полученные в рублях, затем конвертируются в доллар и марку. Этот массовый бесконтрольный процесс приводит к дальнейшему обесценению рубля и далее к росту цен. Такой результат воздействия инфляции и рынка ценных бумаг невыгоден ни экономике, ни государству.

Потери на рынке ценных бумаг, обусловленные мошенничеством ряда компаний летом и осенью 1994 года стимулировали давление на рубль, так как большая масса денег стала переливаться с рынка ценных бумаг в доллар и марку, что привело к необоснованному росту курса валют в конце 1994 и начале 1995 гг. Рост задолженности ряда предприятий создает трудности для их приватизации через ценные бумаги, т.к. их приобретение сомнительно с т.з. как отечественного, так и зарубежного инвестора.

В результате этого многие предприятия не могут продать свои акции, либо они котируются очень низко. Развитие фондового рынка России в условиях инфляции и экономи-ческой и финансовой нестабильности показало, что целесообразно вкладывать в ценные бумаги нефтегазовой, золотодобывающей, ряда предприятий оборонной промышленности с передовыми технологиями. Поэтому экономические неурядицы определили односторонюю направленность рынка ценных бумаг. В отличие от топливно-энергитической и сырьевой другие отрасли в оценке рынка ценных бумаг находятся в худшем положении. Так, в конце 1994 - начале 1995 гг. снизилась стоимость акций уже приватизированных предприятий. Заказы на их приобретение в январе 1995 г. по сравнению с августом 1994 г. снизилась почти в 20 раз.

Главный недостаток развития российского фондового рынка заключается в том, что в нем нет достаточного наполнения ценными бумагами, прежде всего акциями и облигациями компаний и предприятий. Поэтому рынок ценных бумаг, особенно фондовые биржи, выполняют несвойственные им функции, торгуя кредитными ресурсами, ГКО и финансовыми инстркментами. Реализация их на биржах носит исключительно спекулятивный характер. Поэтому рынок ценных бумаг в России пока не дает мобилизационного эффекта для увеличения инвестиций в промышленность и таким образом не отвечает тем задачам, которые ставили перед ним в момент его создания.

По существу у рынка ценных бумаг отсутствует связь с производством и его динами-кой. При падении производства курс ценных бумаг должен снижаться, однако в ряде случаев он растет, что можно объяснить созданием искусственного спекулятивного бума на фондовых биржах. Второй этап приватизации, начавшийся в 1995 г., должен подтолкнуть развитие рынка ценных бумаг, наполнив его большим объемом различных ценных бумаг предприятий и компаний.

**Список используемой литературы:**

1. Я.М. Миркин **“Ценные бумаги и фондовый рынок”** Москва Издательство “Перспектива” 1995 г.

2. Ю.Ф. Жуков **“Ценные бумаги и фондовые рынки”** Москва “Банки и биржи” 1995 г.

3. А.Б. Фельдман **“Российский рынок ценных бумаг”** Москва 1995 г.

4. Газета **“Экономика и жизнь”** №43, 45, 46 за октябрь, ноябрь 1996 г.

5. Журналы **”Коммерсант”** за 1996-1997 гг.

