Содержание

Введение …………………………………….……………….…………….…..3

1. Рынок производных ценных бумаг и его участники……………….…… 5

2. Основные виды производных ценных бумаг ……………………….……7

2.1. Форвардные контракты ………………………………………….………7

2.2. Фьючерсные контракты …………………………………………….…....9

2.3. Опционные контракты ……………………….…………….………...….12

3.Создание и эволюция нормативной и .

правовой инфраструктуры рынка ценных бумаг

в Казахстане ……………………………………………………………..…16

Заключение …………………………….……………………….…………….18

Библиографический список ………….……………………………….……..20

Введение

Появление и распространение производных ценных бумаг связано с поиском таких инвестиционных стратегий, которые обеспечивали бы не только получение дохода, но и страхование от рисков при неблагоприятном изменении цен, т.е. с решением проблемы оптимального размещения свободных денежных средств.

В настоящее время рынок производных финансовых инструментов является одним из наиболее динамично развивающихся сегментов финансового рынка в мире.

Мощный импульс развитию валютного и фондового международных рынков дали такие факторы, как переход к плавающим валютным курсам, ослабление государственного регулирования в финансовой сфере, продолжающийся быстрый рост международной торговли товарами и услугами, достижение нового уровня в компьютерной и телекоммуникационной технологии и другие процессы. Инвестиционные операции стали действительно международными, а зарубежное инвестирование связано с повышенными рисками - риском изменения курса валюты, риском роста/падения процентных ставок по вкладам, риском колебания курсов акций и т.п., следовательно, возникла потребность в развитии рынка производных финансовых инструментов, который бы обеспечивал страхование этих рисков.

Многообразие форм операций с производными финансовыми инструментами, постоянное совершенствование практики биржевой и внебиржевой торговли создают основу для эффективного функционирования рыночного механизма, сбалансирования рынка, снижения затрат на приобретение и реализацию продукции. Даже в условиях заметных колебаний рыночных цен операции c производными ценными бумагами позволяют фирмам планировать свои издержки и прибыль на достаточно большие периоды, разрабатывать стратегию развития компаний с регулируемым риском, гибко сочетать различные формы инвестиций, снижать свои расходы на финансирование торговых операций.

Рынок производных ценных бумаг в Казахстане имеет короткую историю и, по сравнению с западным, развит недостаточно. К основным проблемам применения производных финансовых инструментов в Казахстане относят: - правовые и налоговые проблемы, проблемы бухгалтерского учета;

- проблемы регулирования профессиональной деятельности на рынке;

- несовершенство инфраструктуры рынка;

- состояние рынка и спектр торгуемых инструментов.

На уровне конкретных компаний появляются и частные причины, такие, как слабое представление о свойствах и механизме различных производных инструментов, основах организации ведения и сопровождения сделок, трудности в оценке результата хеджирования, начального и остаточного риска и, наконец, отсутствие понимания и одобрения руководства.

1. Рынок производных ценных бумаг и его участники

Ценные бумаги можно разделить на два класса - основные и производные, или деривативы.

По сравнению с основными ценными бумагами, производные ценные бумаги являются более гибкими инструментами. Согласно определению Комитета по разработке международных стандартов бухгалтерского учета, производным финансовым инструментом является финансовый инструмент:

а) истинная стоимость которого изменяется в ответ на изменение определенной процентной ставки, стоимости ценной бумаги, цены торгуемого на бирже товара, курса валюты, ценового или процентного индекса, кредитного рейтинга или кредитного индекса и прочих подобных показателей;

б) приобретение которого не требует первоначально никаких или требует значительно более низких инвестиций по сравнению с прочими инструментами, которые имеют подобную доходность и подобную реакцию на изменение рыночных условий;

в) который будет реализован в будущем.

Основываясь на данном определении, можно выделить следующие свойства производных инструментов:

1. Цены производных инструментов основываются на ценах базисных активов.

2. Операции с производными финансовыми инструментами позволяют получать прибыль при минимальных инвестиционных вложениях.

3. Производные инструменты имеют срочный характер. Теоретически деривативные контракты можно ввести на каждый продукт так же, как и выписать страховой полис на любое событие жизни. Это и происходит в реальности.

Мировой рынок производных инструментов является неотъемлемой частью глобального финансового рынка. Существуя более 150 лет, этот рынок стал развиваться особенно быстрыми темпами с начала 70-х годов XX в. после либерализации мировой финансовой системы и перехода к плавающим валютным курсам. Будучи ранее исключительно биржевым, рынок деривативов в настоящее время развивается в двух формах - биржевого и внебиржевого рынков. Конкуренция биржевого и внебиржевого секторов послужила дополнительным стимулом к развитию рынка производных инструментов. Развитие рынка деривативов во многом определяется происходящими изменениями на рынках базовых активов, изменением их относительной роли. Так, 20-кратный рост объема торгов на фондовом рынке за последние 10 лет повлек за собой столь же бурное развитие рынка стандартных контрактов на акции и фондовые индексы.

Основными тенденциями рынка производных финансовых инструментов являются:

· глобализация и связанное с ней резкое обострение конкуренции;

· существенный рост рынка и либерализация его регулирования;

· расширение спектра торгуемых инструментов и изменение их относительной роли, а также существенное расширение состава участников;

· применение новых технологий и переход к системам электронной торговли;

· преобладание в целом внебиржевого рынка над биржевым;

· доминирование валютных контрактов в обороте внебиржевого рынка;

· доминирование процентных контрактов на биржевом рынке (основной тип контрактов - фьючерсы и опционы на государственные облигации и депозитные ставки).

Производные инструменты в настоящее время используются широким кругом участников рынка, а именно: Ценные бумаги и фондовый рынок.

· индивидуальными инвесторами, для которых инструменты рынка деривативов, в частности, опционы, привлекательны из-за малого объема требуемых инвестиций;

· институциональными инвесторами для хеджирования портфелей и альтернативных денежному рынку вложений капитала;

· государственными финансовыми учреждениями и частными предприятиями с целью хеджирования вложений;

· банками и другими финансовыми посредниками, а также частными предприятиями для стратегического риск-менеджмента и спекуляций;

· инвестиционными фондами для увеличения эффективности вложений;

· хедж-фондами для увеличения дохода путем использования инструментов с большим "плечом" и с высоким потенциальным доходом;

· трейдерами по ценным бумагам для получения дополнительной информации о рынках базовых активов.

2. Основные виды производных ценных бумаг

2.1. Форвардные контракты

Форвардная сделка - это сделка между двумя сторонами, условия которой предусматривают обязательную взаимную одномоментную передачу прав и обязанностей в отношении базисного актива с отсроченным сроком исполнения договоренности от даты договоренности. Такая сделка, как правило, оформляется в письменном виде.

Предметом соглашения могут выступать различные активы - товары, акции, облигации, валюта и т.д. Форвардный контракт заключается, как правило, в целях осуществления реальной продажи или покупки соответствующего актива, в том числе для страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены. Форвардный контракт может также заключаться с целью игры на разнице курсов базисного актива.

При заключении форвардного контракта стороны согласовывают цену, по которой будет исполнена сделка. Данная цена называется ценой поставки. Она остается неизменной в течение всего времени действия форвардного контракта.

В связи с форвардным контрактом возникает еще понятие форвардной цены. Для каждого момента времени форвардная цена для данного базисного актива - это цена поставки, зафиксированная в форвардном контракте, который был заключен в этот момент. При определении форвардной цены актива исходят из посылки, что вкладчик в конце периода должен получить одинаковый финансовый результат, купив форвардный контракт на поставку актива или сам актив.

При заключении форвардной сделки сторона, открывшая длинную позицию, надеется на дальнейший рост цены базисного актива. При повышении цены базисного актива покупатель форвардного контракта выигрывает, а продавец проигрывает, и наоборот.

Заключение форвардного контракта не требует от контрагентов каких-либо расходов за исключением возможных комиссионных, связанных с оформлением сделки, если она заключается с помощью посредников.

Отсутствие гарантий исполнения форвардного контракта в случае возникновения соответствующей конъюнктуры для одной из сторон является недостатком форвардного контракта. Другим недостатком форвардных контрактов является их низкая ликвидность.

Форвардные сделки заключаются вне бирж на неорганизованных рынках. Все условия сделки - сроки, цена, гарантии, санкции - оговариваются сторонами: поскольку форвардная сделка, как правило, преследует действительную поставку соответствующего актива, то контрагенты согласовывают удобные для них условия. Таким образом, форвардный контракт не является стандартным по своему содержанию.

На самом деле степень ликвидности форвардного рынка напрямую зависит от степени ликвидности базисного актива.

Если форвардный контракт продается на вторичном рынке, то он приобретает некоторую цену, поскольку возникает разница между ценой поставки и текущей форвардной ценой. Форма форвардной кривой - зависимости цен срочных контрактов от их срока - значительно влияет при этом на поведение участников спот рынка.

Когда цены контрактов с более дальним сроком исполнения выше цен ближних контрактов, рынок находится в состоянии contango. Форма кривой цен в этом случае позволяет сделать вывод об ожидаемом повышении цен на базисный актив в будущем, а прибыльность стратегии покупок и удержания товара стимулирует покупателей и приводит к росту запасов, при этом величина межвременного спрэда должна быть сопоставима со стоимостью хранения товара.

Если цены дальних контрактов ниже цен ближних, т.е. кривая срочных цен является инвертированной, рынок находится в состоянии backwarda-tion. Такая форма кривой приводит к тому, что накопление запасов становится убыточным для компаний, что ведет к их сокращению.

2.2. Фьючерсные контракты

Фьючерсная сделка (фьючерс) - сделка, заключаемая на бирже на стандартизованное количество/сумму базисного актива или финансового инструмента определенного качества со стандартизованными сроками исполнения сделки. При совершении сделки продавец контракта берет на себя обязательство продать, а покупатель -купить базисный актив или финансовый инструмент в определенный срок в будущем по цене, фиксируемой в момент сделки. Можно сказать, что стандартизованный форвард на бирже становится фьючерсом.

В отличие от форварда, биржа берет на себя разработку правил торговли фьючерсами. Объектом фьючерсной сделки выступает не биржевой товар, а биржевой контракт, который предусматривает куплю-продажу строго согласованного количества товара установленного сорта с минимально допустимыми отклонениями. Условия фьючерсного контракта стандартны. Все фьючерсные контракты имеют контрактную спецификацию, представляющую собой юридический документ, фиксирующий количество базисного актива, его качество или свойства, сроки поставки, сроки действия контракта, правила установления котировок и т.д. Наличие данного документа при торговле фьючерсными контрактами обязательно. Он дает возможность участникам рынка установить единообразное понимание деталей контракта.

Поскольку в целях стандартизации размер контрактов на конкретный актив имеет определенную величину, при заключении фьючерсной сделки указывается, на какое количество контрактов актива она распространяется. Кроме числа контрактов, участники сделки договариваются и о цене контрактов.

Фьючерсная цена - это цена, которая фиксируется при заключении фьючерсного контракта. Она отражает ожидания инвесторов относительно будущей рыночной цены (цены-спот) для соответствующего актива. Разница между ценой-спот и фьючерсной ценой на данный актив называется "базисом". В зависимости от того, выше фьючерсная цена или ниже цены-спот, базис может быть положительным или отрицательным. При одной цене фьючерсного контракта на определенный срок существует множество наличных цен на базисный товар в зависимости от его качества, места поставки. Следовательно, может существовать множество базисов для одного товара в одно время.

Факторов, влияющих на размер базиса, довольно много, но основные -это спрос и предложение на определённый период, объёмы переходящих запасов, прогноз на производство продукции в текущем году, предложение и спрос на аналогичную продукцию, экспорт и импорт товаров, наличие мощностей для хранения, транспортные расходы, расходы на страхование, сезонность и ряд других факторов.

Фьючерсные контракты высоко ликвидны, для них существует широкий вторичный рынок, поскольку по своим условиям они одинаковы для всех инвесторов. В то же время стандартный характер условий контракта может оказаться неудобным для контрагентов.

В большинстве случаев закрытие позиции по фьючерсным контрактам осуществляется не поставкой актива, а путем совершения офсетной сделки, т.е. путем выплаты (получения) разницы между ценой, обозначенной в контракте в момент его заключения, и ценой, по которой этот же товар или финансовый инструмент может быть приобретен в данный момент.

Офсетная сделка - это противоположная сделка, т.е. продавец должен купить, а покупатель - продать контракт.

Исполнение фьючерсного контракта гарантируется расчетной палатой биржи посредством взимания залогов с участников торгов под открытие позиций. При открытии позиции лицо (как с длинной, так и короткой позициями) обязано внести некоторую сумму в качестве залога. Данная сумма носит название начальной маржи, или депозита, а счет, на который вносится залог - маржевый счет. Как правило, размер начальной маржи составляет 2-10% стоимости актива, лежащего в основе контракта, но при резких колебаниях цен она может возрастать. Размер депозита фиксируется на каждой бирже различным и может пересматриваться только при существенных изменениях уровня цен или угрозе таких колебаний. Перед наступлением срока поставки депозит может достигать 100% стоимости контракта. Малый начальный размер депозита способствует притоку капиталов в биржевую торговлю, обеспечивая ликвидность рынка, а большой - финансовую устойчивость биржи.

Система финансовых гарантий и сборов, определяемая правилами фьючерсной торговли, легла в основу так называемого "эффекта рычага". Инвестирование во фьючерсный контракт лишь нескольких процентов от цены базисного актива в виде депозита позволяет получить доход от роста курсовой стоимости, аналогичный доходу, полученному от инвестирования всей суммы на спотовом рынке.

Рычажное воздействие в результате незначительного вложения может уже при небольших колебаниях обеспечить сверхприбыли, но не исключает и убытков. Если ситуация на рынке развивается в направлении, противоположном ожидаемому, рычаг действует отрицательно. Незначительный залог уже недостаточен для балансировки разницы между первоначальным и действующим курсом. Поэтому появляются требования о внесении дополнительного взноса, или контракт продается с убытком.

В сделках с фьючерсными контрактами риск непредсказуем. Так, при занятии длинной позиции риск, т.е. размер убытков, не ограничен, так как цена фьючерса может упасть до нуля. Но и возможность получения прибыли не ограничена, потому что цены на базисный актив могут расти до бесконечности. Аналогично форвардным контрактам при росте в дальнейшем фьючерсной цены покупатель контракта выигрывает, а продавец проигрывает. Напротив, при понижении фьючерсной цены выигрывает продавец контракта, а покупатель проигрывает. Ценные бумаги и фондовый рынок.

В период большой неустойчивости рынка или при особо рискованном характере счетов расчетная палата может потребовать от фирмы-члена сделать дополнительный взнос в любое время в ходе торгов, чтобы получить дополнительные гарантии на случай неблагоприятных изменений цен. Такое требование дополнительных взносов называется дополнительным обеспечением.

Чтобы не допустить чрезмерной спекуляции фьючерсными контрактами и усилить систему гарантий их исполнения, биржа устанавливает по каждому виду контракта лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня. Заявки, поданные по более высоким или низким ценам, не будут исполняться.

Также биржей определяется лимит открытой позиции, т.е. предельная сумма, на которую участник биржевой торговли может купить или продать товар по текущей рыночной цене. Величина открытых позиций каждого участника биржевых торгов подсчитывается в расчетной палате методом сальдирования взамопогашаемых операций на покупку и продажу товаров.

2.3. Опционные контракты

Под опционами понимают особый вид биржевых сделок с ограниченным по сравнению с обычными фьючерсными операциями риском.

Опционы относятся к условным срочным сделкам, предоставляющим одному из контрагентов право исполнить или не исполнить заключенный контракт, в отличие от твердых сделок (форвардных и фьючерсных), которые обязательны для исполнения. В последнее время опционы постепенно завоевывают все большую популярность как более сложные, но и одновременно предоставляющие существенно большие возможности, по сравнению с фьючерсами, финансовые инструменты.

Опцион обозначает срочную сделку, по которой одна из сторон приобретает право принятия или передачи актива по фиксированной цене в течение определенного срока, а другая сторона обязуется по требованию контрагента за денежную премию обеспечить осуществление этого права, возлагая на себя обязанность передать или принять предмет сделки по фиксированной цене. Таким образом, особенность опциона заключается в том, что в сделке купли-продажи, где он выступает объектом, покупатель приобретает не титул собственности, а право на его приобретение.

Обязательства покупателя опциона ограничиваются своевременной уплатой опционной премии продавцу опциона. В свою очередь, продавец должен предоставить строго определенные гарантии выполнения своих обязательств в виде залога денег (маржи) или ценных бумаг. Различие в характере обязательств, взятых на себя покупателем и продавцом опциона, отражает разделение потенциальных рисков, прибылей и убытков между контрагентами. Для покупателя опциона возможные убытки ограничены размерами выплаченной премии, т.е. риск при покупке опционов является ограниченным, а потенциальная прибыль остается неограниченной. Продавец опциона всегда идет на риск неограниченных убытков, а его максимальный доход ограничен размером премии.

Опционы существуют в двух формах: контракты на покупку и контракты на продажу.

1. Опционы на покупку (опционы "колл"), по условиям которых владелец опциона имеет право приобрести актив по оговоренной цене (цене-страйк) у лица, которое выписало контракт. В свою очередь, продавец опциона обязан продать актив, если держатель опциона того потребует.

2. Опционы на продажу (опционы "пут"), по условиям которых владелец опциона имеет право продать актив по оговоренной цене лицу, выписавшему опцион. В свою очередь, продавец опциона обязан купить этот актив, если владелец опциона предъявляет контракт для урегулирования.

Выписывая опцион, продавец открывает по данной сделке короткую позицию, а покупатель - длинную позицию. Соответственно понятия короткий "колл" или "пут" означают продажу опциона "колл" или "пут", а длинный "колл" или "пут" - их покупку.

Цена опциона - премия, т.е. сумма, выплачиваемая при покупке опциона. Она состоит из двух компонентов - внутренней стоимости и временной стоимости. Внутренняя стоимость - это разность между текущим курсом базисного актива (спот-ценой) и ценой исполнения опциона (ценой-страйк). Временная стоимость - это разность между суммой премии и внутренней стоимостью. Если до истечения срока действия контракта остается много времени, то временная стоимость может оказаться существенной величиной. По мере приближения этого срока она уменьшается и в день истечения контракта будет равна нулю.

Премии по опционам варьируются в зависимости от рыночных условий. Они зависят от различных факторов, наиболее значительными из которых являются время до исполнения (конца срока действия) и изменчивость рынка. Теоретическая стоимость опциона может быть рассчитана на основе различных моделей ценообразования и исходя из разнообразных известных факторов, таких как: исторические (статистические) колебания цен, время до конца срока действия, наличная цена, процентные ставки и т.д.; однако рыночная цена может оказаться совсем другой, поскольку она принимает во внимание ожидаемые колебания цен (ожидаемую волатильность), а также соотношение спроса и предложения.

В процессе торгов формируется такая стоимость опциона, которая устраивает обе стороны сделки и уравнивает их шансы на получение прибыли. Опционы делят на виды в зависимости от соотношения между шансами на доход и риском:

- внутренние ("в деньгах") опционы имеют цену-страйк ниже действующей рыночной цены базисного актива для "колл" и выше рыночной цены для "пут". Формально это означает, что покупатель таких опционов может немедленно воспользоваться своим правом и получить чистый доход после продажи (покупки) актива. Появлению подобных арбитражных сделок препятствует то, что премия по внутренним опционам всегда перекрывает указанную разницу на величину, зависящую от спроса, предложения и ожидания роста цены актива. Соотношение межу шансами на доход и риском здесь характеризуется как "большая плата - малый риск";

- внешние ("вне денег") опционы имеют цену-страйк значительно выше спот-цены актива для "колл" и значительно ниже для "пут". Премия по внешним опционам очень низкая, поскольку для исполнения таких опционов требуется изменение цены-спот на значительную величину в нужную сторону, а это событие чаще всего имеет низкую вероятность. Данный вид опционов характеризует высказывание "малая плата и большой риск";

- рыночные ("на деньгах", "при деньгах") опционы имеют цену-страйк, близкую или равную рыночной цене базисного актива, и соответственно "средние риск и плату".

С точки зрения сроков исполнения опционы подразделяются на два типа: американский и европейский. Американский опцион может быть исполнен в любой день до истечения срока действия контракта, а европейский - только в день истечения срока контракта.

Так же, как и в случае с фьючерсными контрактами, существует первичный и вторичный рынки опционов. Первичный рынок опционов функционирует практически непрерывно: спекулянты и другие инвесторы выписывают опционы, условия которых отражают постоянно меняющиеся оценки текущей рыночной ситуации и будущих тенденций. В этом смысле функционирование первичного рынка опционов зависит от движения на спотовом рынке. Владельцы опционов могут, в свою очередь, продать их третьему лицу, поэтому возникает вторичный рынок опционов, где они обращаются аналогично другим деривативам, т.е. на внебиржевом рынке и на биржах.

На свободном рынке опционный контракт неразрывно связывает покупателя и продавца. В контракт могут быть включены любые дополнительные условия для достижения компромисса между покупателем и продавцом. Например, право продления опциона. На внебиржевом рынке нет ограничений на вид базисного актива, кроме этого допускается любой размер опционного контракта.

Опционы, которые обращаются на бирже, называются "котируемыми опционами". Биржевая торговля опционами построена так, чтобы допускалась их многократная перепродажа. Условия опционов, обращающихся на биржевом рынке, стандартны, вследствие чего они высоколиквидны. При прочих равных условиях цена (премия) при перепродаже снижается по мере приближения опционного срока к дате истечения.

Опцион предлагает ряд возможностей, которыми не располагают другие продукты, особенно в хеджировании и структурировании позиций. Они могут быть использованы и для увеличения, и для уменьшения рисков .

Опционные сделки могут быть вызваны как интересом клиента к базовым активам, так и желанием использовать опционы непосредственно в качестве объектов инвестиционной деятельности. Привлекательность опционов для инвесторов заключается не только в ограниченном риске длинных позиций. Опционы предоставляют большие возможности для проведения спекулятивных операций. Комбинации покупки и(или) продажи колл и пут опционов в сочетании с покупкой и(или) продажей реального актива позволяют найти приносящие прибыль стратегии практически для любой рыночной ситуации. Более того, существуют опционные стратегии, не требующие даже прогнозирования рыночного курса базисного актива для получения прибыли.

При приобретении опционов предоставляется большой выбор контрактов с различными сроками истечения и ценами-страйк, которые и являются строительными блоками при формировании опционных стратегий. Однако необходимо помнить, что в торговле опционами комиссионные расходы могут достигать значительного размера - иногда на покрытие операционных расходов уходит до половины прибыли. Теоретически возможны ситуации, когда потенциальная прибыль от сделки выглядит весьма привлекательно в сравнении с предполагаемым риском. Однако с учетом комиссии результатом подобных операций могут оказаться чистые убытки.

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

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

«рыночной инициативы»

«кабинетный»

«ожидания»

«адаптации»

ПЕРИОД «РЫНОЧНОЙ ИНИЦИАТИВЫ» (1990-1991 гг.). На волне общественного подъема, вызванного процессами демократизации, появляются первые акционерные общества, которые выпустили первые в истории Казахстана акции.

Создаются фондовые биржи - Алматинская и Казахстанская. В 1991 г. введен в действие закон «Об обращении ценных бумаг и фондовой бирже в Казахской ССР», вслед за которым правительство утверждает разработанное Министерством финансов «Положение о ценных бумагах». Регистрация, выпуск и обращение ценных бумаг регулируются в 1992 г. вначале временными правилами, затем «Инструкцией о правилах выпуска и регистрации ценных бумаг акционерных обществ и инвестиционных фондов».

ПЕРИОД «КАБИНЕТНЫЙ» (1993-1995 гг.). В обществе возникает понимание неподготовленности как государства, так и хозяйствующих субъектов к работе с ценными бумагами. Начинается подготовка первой «волны» специалистов,

призванных сыграть решающую роль в становлении инфраструктуры рынка ценных бумаг в целом и законодательной базы в особенности. Обучение происходит в известных высших учебных заведениях за рубежом, путем стажировок в

институтах рынков ценных бумаг Японии, Великобритании, США, Турции, России и других стран. В Казахстан приглашаются эксперты международных организаций, с участием известных специалистов проводятся семинары.

ПЕРИОД ОЖИДАНИЯ. (1996-1997 гг.) В НКЦБ и правительство приходят молодые специалисты первой волны. Именно на этот период приходится выход в свет наиболее законченных документов - законов, постановлений правительства

и НКЦБ, инструкций и иных документов Национального Банка и других институтов, которые в совокупности впервые образовали конструктивную «оболочку» правовой и нормативной инфраструктуры рынка ценных бумаг Казахстана, позволяющую строить участникам РЦБ вполне цивилизованные отношения.

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

«голубые фишки»

«второй эшелон» и

прочие.

В числе «голубых фишек» крупнейшие предприятия горнодобывающей промышленности, черной и цветной металлургии, нефтедобычи и нефтепереработки, энергетики и связи. Замысел состоял в том, что часть госпакетов акций этих компаний поступит в обращение на фондовую биржу. Хотя

эта часть представляла небольшую долю собственности, ее общая номинальная стоимость была настолько велика, а компании настолько привлекательны для инвесторов, что обозреватели отмечали заметную концентрацию финансовых средств в ожидании залпового выброса акций в обращение. К декларированному правительством сроку (осень 1997 г.) НКЦБ, Национальным Банком, другими государственными институтами, Казахстанской фондовой биржей, всеми

профессиональными участниками рынка ценных бумаг была проделана огромная подготовительная работа в создании цельной технологии торговли, отвечающей высоким требованиям мирового рынка ценных бумаг.

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

на рынке ценных бумаг в Казахстане

Заключение

При нормальном уровне развития финансовой системы страны объем рынков производных инструментов значительно превышает объем рынков базовых активов. В Казахстане ситуация диаметрально противоположная - рынок производных ценных бумаг находится в зачаточном состоянии. Среди причин недостаточного развития рынка деривативов обычно называют как недостаточное разнообразие ликвидных финансовых инструментов и отсутствие достаточного количества кредитоспособных участников финансового рынка, так и наличие нерыночных ограничений, таких как жесткий валютный контроль и негибкая налоговая система.

Разумеется, развитию рынка производных финансовых инструментов в Казахстане, прежде всего, мешает отсутствие экономической основы, т.е. отсутствие объективного экономического интереса у субъектов казахстанской экономики. Наиболее активными участниками срочного рынка в настоящий момент являются спекулянты, а ведь основой срочного рынка должны быть операции по хеджированию рисков.

В Казахстане совершенно не развиты финансовые институты, традиционно являющиеся опорой срочного рынка в других странах, - страховые компании, различного вида фонды и т.д. Культура страхования рисков у казахстанских фирм практически отсутствует. Однако не менее существенные причины недостаточного развития срочного рынка лежат в области несовершенства законодательства и регулирования.

Первичный рынок характеризуется особой природой предметов сделок. Их список не является закрытым и по мере возникновения новых торгуемых инструментов постоянно расширяется. Отличительной характеристикой срочного рынка является то, что большинство конструкций его сделок ранее мировой практике не было известно. Основная их часть не была знакома и мировой экономике, их появление было вызвано развитием экономики как науки. В связи с этим для данных сделок пока не разработано правовое регулирование, и юриспруденция как российская, так и зарубежная вынуждена пользоваться для разрешения возникающих споров имеющимся правовым аппаратом. Такое положение отнюдь не способствует развитию рынка и является уникальным примером юридической ничтожности всех сделок, заключаемых в целой области экономики.

Казахстанское налоговое законодательство до сих пор не имеет четкой концепции налогообложения производных финансовых инструментов. Действующие нормы законодательства устанавливают порядок налогообложения отдельных видов финансовых инструментов - фьючерсов, опционов и форвардных контрактов, но более сложные финансовые операции остаются "за кадром", так как специальные правила налогообложения для них не установлены. В их отсутствие российские налоговые органы применяют общие правила налогового законодательства, не учитывающие специфику данных операций.

Первичный рынок является наиболее интересным, слабо регулируемым (ввиду своей динамичности) и быстроразвивающимся сектором финансового рынка. Инструменты, используемые на первичном рынке, кроме участия в операциях, преумножающих капитал, призваны увеличивать скорость оборота финансовых вложений, страховать ответственность и риски участников. Таких целей очень трудно достичь при больших сроках банковских расчетов, жестком контроле со стороны государства над операциями участников, высоком налоговом бремени (когда налогом облагается каждая сделка), значительных трудностях (из-за длительности сроков) привлечения к ответственности участников рынка. До кардинального изменения экономической и политической ситуации в нашей стране срочный рынок не имеет больших перспектив развития.

Библиографический список

1.Захаров А.В., Станет ли фондовый рынок источником инвестиций // Эксперт. 2003. № 22.

2.Ранверсе. Ф. Рыночное посредничество и финансирование предприятий через рынок акций // Проблемы прогнозирования. 2003. № 5.

3.Семилютина Н. Проблемы совершенствования законодательства о рынке ценных бумаг // Право и экономика. 2001. № 6.

4.Цухло С. Спросовые ориентиры и инвестиционные предпочтения российских предприятий // Индикатор. 1999. № 12.

5.Ценные бумаги и фондовый рынок. Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. Москва, Издательство "Перспектива", 2001

6.Шаматов Е.К. Учебное пособие. Изд. «Сана-маркет» Алматы

7.Шаматов Е.К. Портфель ценных бумаг. Изд. «Сана-маркет» Алматы

8.Рынок Ценных Бумаг Казахстана 1997-1999г.

Учебное пособие. Изд. Ирбис

9. www.kase.kz/ Официальный сайт Казахстанской фондовой биржи.