**Финансовый рынок**

**Курсовую работу выполнил студент гр. Н3-3 Спиранцев Д. И.**

**Финансовая Академия при Правительстве Российской Федерации**

**Кафедра “Финансы”.**

**Москва, 1999.**

**Введение.**

Финансовый рынок представляет собой очень сложный механизм, который пока не описан ни одной теорией до конца. Их существует множество – фундаменталистские, технические, теория случайных блужданий и особняком – теория рефлексивности Сороса. И несмотря на некоторую неопределенность и множество методов анализа рынка, фондовые ценности – наиболее привлекательный на сегодня «товар» для множества инвесторов. Посредством финансовых рынков осуществляется межотраслевой, международный перелив капиталов. Механизмы этих рынков в этом отношении значительно эффективнее м прямого инвестирования средств и позволяют оптимизировать структуру и динамику общественного воспроизводства. И хотя многие экономисты время от времени пытаются это опровергнуть, это утверждение уже прошло испытание временем.

В связи с глубоким финансовым кризисом в России тема финансового рынка особенно актуальна в нашей стране после обвала рынка государственных ценных бумаг и лихорадочного колебания корпоративного рынка. Также необходима оценка перспектив как рынков, так и макроэкономической ситуации в целом. Дело в том, что финансовый рынок является своеобразным генератором множества показателей, по которым можно произвести оценку состояния экономики в целом.

Целью данной работы является освещение основных теоретических аспектов финансового и большей частью фондового рынка, изучение российских особенностей, состояния обоих секторов рынка – государственных и корпоративных ценных бумаг, а также попытка сводного прогноза и оценки перспектив российского рынка во взаимозависимости в международным фондовым рынком на основе прогнозов специалистов аналитических агентств, международных кредитных организаций и специалистов Министерсв экономики и финансов Российской Федерации. Освещение ситуации по небольшим внебиржевым (напр, вексельному) рынкам не включено в компетенцию данной работы, поскольку эти рынки не являются системообразующими.

**Глава 1.**

**1.1 Понятие финансового рынка.**

Финансовый рынок состоит из денежного рынка и рынка капиталов. Это обусловлено разным характером финансовых ресурсов, обслуживающих основной и оборотный капитал. На дененжном рынке обращаются средства, обеспечивающие движение краткосрочных ссуд. На рынке капиталов же происходит движение долгосрочных накоплений.

Внутри финансового рынка функционирует фондовый рынок. На нем объектом торговли выступают ценные бумаги, ценность которых должна определяться стоящими за ними активами. Рынок ценных бумаг обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов. Но ценные бумаги обслуживают лишь часть движения финансовых ресурсов (кроме них существуют еще внутрифирменные и межфирменные кредиты, прямые банковские ссуды и т.п.).

Таким образом, финансовый рынок состоит из двух частей- денежного рынка и рынка капиталов. Входящий же в его состав фондовый рынок является сегментом обоих этих рынков. Движение средств на финансовом рынке имеет направление от сберегателей к пользователям. Посредством финансового рынка может осуществляться перелив финансовых ресурсов из одних секторов экономики в другие. Всего выделяют 4 сектора: домохозяйства, коммерческие фирмы, государственный сектор и финансовые посредники. Большая часто капитала домашних хозяйств формируется за счет собственных средств. Именно здесь образуется основной избыток финансовых средств, направляемый на финансирование коммерческих фирм, государства и размещается в финансовых институтах (инвестиционные фонды, банки и т.д.). Наибольшую потребность в финансовых средствах испытывает крупнейший сектор – государство. Оно является крупнейшим заемщиком на финансовом рынке, но также выступает как крупнейший кредитор домохозяйств, коммерческих фирм и финансовых посредников. Имеет место и внутрисекторное движение средств. Однако эти денежные потоки “взаимопогашаются”, т.к. в конечном итоге сумма сбережений (финансовых активов) равна сумме инвестиций (финансовым обязательствам).

Останавливаясь подробнее на фондовом рынке, следует отметить такой процесс, как секьюритизация (от англ. Security – ценная бумага). Сущность его заключается в повышении роли ценных бумаг как средства повышения эффективности привлечения финансовых ресурсов: низколиквидные активы трансформируются в ценные бумаги и предлагаются инвесторам. Это позволяет обойтись без кредитных посредников (банков) и привлечь ресурсы значительно дешевле и быстрее. Это особенно актуально в России, так как очень велика маржа банков – разница между кредитным и депозитным процентами достигала в 1997 году 43% у Инкомбанка (63 против 20).

Таким образом, фондовый рынок возникает из объективной необходимости привлечения дополнительных финансовых ресурсов для предприятия, корпорации, государства. В то же время имеется ряд лиц (как юридических, так и физических), располагающих временно свободными денежными средствами. На фондовом рынке происходит купля-продажа финансовых средств. Фондовый рынок играет немалую роль в системе рыночных отношений, которую можно свести к следующим факторам: 1) привлечение свободных средств в виде инвестиций для развития производства, 2) обеспечение перелива капитала из затухающих отраслей в быстро прогрессирующие отрасли, 3) привлечение средств для покрытия дефицита бюджета, 4) генерация индикаторов, по которым можно оценить состояние экономики в целом, 5) влияние на изменение темпов инфляции.

**1.2 Структура фондового рынка.**

Как и любой рынок, рынок ценных бумаг – это сложная организационно – правовая система с определенной технологией проведения операций и торгов. Фондовый рынок состоит из трёх взаимосвязанных элементов:

- ценные бумаги и их производные (предмет торговли);

- профессиональные участники;

- система регулирования.

Учитывая особый характер деятельности на фондовом рынке, государство берет на себя функцию организации отношений на рынке. В первую очередь это подразумевает жесткую систему допуска организаций или физических лиц к работе на фондовом рынке. Для осуществления профессиональной деятельности на этом рынке необходимо получить лицензию на право работы с ценными бумагами.

В Российской Федерации лицензирование деятельности на фондовом рынке осуществляется с 1992 года. Изначально лицензии выдавало Министерство финансов РФ, которое выдавало лицензии инвестиционным институтам, функционирующим на фондовом рынке в качестве: посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, инвестиционного фонда. Одновременно Минфин осуществляло лицензирование деятельности фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж.

По мере развития фондового рынка появилась необходимость в создании специального органа, регулирующего деятельность на фондовом рынке. Таким органом стала Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ). В соответствии с действующим порядком, на ФКЦБ возложено лицензирование: деятельности управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и регистрацию их проспектов эмиссии, деятельности специализированных регистраторов, осуществляющих ведение реестров акционеров, брокерской и дилерской, а также депозитарной, клиринговой и деятельности по организации торговли ценными бумагами.

Необходимо отметить, что кроме профессиональных участников фондового рынка на нем работает большое число институциональных инвесторов, обладающих значительными финансовыми ресурсами, которые, попадая на рынок во многом определяют ситуацию на нем. К таким участникам можно отнести банки, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании.

**1.3. Классификация ценных бумаг и их свойства.**

В соответствии со статьей 142 Гражданского Кодекса Российской Федерации под ценной бумагой понимается документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. При этом следует учитывать, что под предъявлением в данном случае понимается не просто демонстрация наличия физического носителя ценной бумаги, а доказательство прав собственности на ценную бумагу. Но с точки зрения теории фондового рынка это определение ценной бумаги не может быть признано оптимальным, поскольку не учитывает все её свойства.

Для более полной характеристики ценной бумаги необходимо рассмотреть ее основные свойства:

- ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал (акции);

- ценная бумага отражает отношения займа между инвестором (покупателем ценной бумаги) и эмитентом этой бумаги (облигации, векселя и т.п.)

- ценная бумага дает право на получение некоторой доли дохода эмитента;

- ценные бумаги в виде акций дают право на участие в управлении акционерным обществом;

- ценные бумаги дают право на получение доли в имуществе предприятия при его ликвидации.

Выделяют еще одно, основное свойство ценной бумаги - ее способность служить предметом купли–продажи на фондовом рынке, потому что ценные бумаги свободно или с некоторыми ограничениями обращаются на рынке, обеспечивая перелив капитала от одного эмитента к другому, а также извлечение дохода от прироста курсовой стоимости, выполнение залоговой функции при получении кредита и т.д. Способность обращения отличает ценную бумагу от других финансовых документов.

Классификация ценных бумаг может быть осуществлена по различным критериям. Так, Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” вводит понятие эмиссионной ценной бумаги, характеристика которой состоит в следующем:

- размещается выпусками;

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению в соответствии с действующим порядком;

- имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К таким ценным бумагам относятся акции, облигации и инвестиционные паи. Выпуск эмиссионных ценных бумаг не всегда сопровождается разработкой проспекта эмиссии, однако их выпуск должен быть зарегистрирован в финансовых органах. Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в двух формах: открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов, а также закрытого (частного) размещения ценных бумаг среди ограниченного круга инвесторов.

В зависимости от формы предоставления капитала инвестором эмитенту и отражения этих средств в имущественном комплексе предприятия различают долевые и долговые ценные бумаги. Долевая ценная бумага закрепляет права владельца на часть имущества предприятия при его ликвидации, участие в формировании уставного фонда, права на получение части прибыли и на участие в управлении. Пример – акции. Долговые бумаги отражают прежде всего кредитные отношения между их владельцем и эмитентом, который обязуется по истечении определенного времени выкупить эти ценные бумаги и уплатить определенный процент. К таким бумагам относятся облигации.

Классификация ценных бумаг по эмитентам подразделяет их на следующие виды: государственные (выпускаемые федеральным правительством), муниципальные (выпускаются местными органами власти) и корпоративные (выпускаемые предприятиями и организациями частного сектора, в основном акционерными обществами).

Также ценные бумаги могут быть классифицированы в зависимости от того, как осуществляется реализация прав, закрепленных ценной бумагой. По этому признаку ценные бумаги подразделяются на предъявительские, именные и ордерные. Права, удостоверенные предъявительскими ценными бумагами, принадлежат лицу, которое представляет эти ценные бумаги и предъявления такой ценной бумаги достаточно для реализации закрепленных ею прав. Эти бумаги наиболее просты в обращении. Переход прав осуществляется простым вручением этой бумаги. По этим бумагам не ведется реестр владельцев. Пример такой ценной бумаги – облигации государственного сберегательного займа. В Российской Федерации объем выпуска предъявительских акций ограничен определенной долей от величины оплаченного уставного капитала. Этот норматив устанавливает ФКЦБ. В отличие от предъявительских, именные ценные бумаги предусматривают однозначную идентификацию всех владельцев ценных бумаг, т. е. Под именными ценными бумагами подразумеваются такие бумаги, информация о владельцах которых содержится в реестре и переход прав на которые, как и реализация закрепленных этими бумагами прав требуют идентификации владельца. Ордерные ценные бумаги предусматривают, то права по ним могут принадлежать названному в самой ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое управомоченное лицо. Права по ордерной бумаге передаются путем совершения на этой ценной бумаге передаточной надписи – индоссамента.

По форме выпуска различают документарные ценные бумаги, выпускаемые в наличной форме в виде бланков ценных бумаг и бездокументарные, выпускаемые в безналичной форме. Фиксация прав по бездокументарным ценным бумагам производится эмитентом или специальной фирмой путем ведения реестра.

По стадиям обращения различают ценные бумаги первичного рынка, на котором они продаются или передаются эмитентом их первым владельцам и ценные бумаги вторичного рынка, на котором совершаются сделки купли-продажи ценных бумаг, прошедших первичное размещение.

В зависимости от возможности досрочного погашения различают безотзывные ценные бумаги, которые не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно. Это должно быть предусмотрено условиями при их выпуске и зафиксировано в проспекте эмиссии, как и для отзывных бумаг, соответственно могущих быть отозванными и погашенными досрочно. Обычно условия отзыва предусматриваются для облигаций и привелегированных акций.

По возможности свободного обращения ценные бумаги подразделяются на следующие виды: обращающиеся ценные бумаги, которые могут свободно покупаться и продаваться, необращающиеся, которые распределяются только посредством первичного рынка (они могут быть выкуплены только самим эмитентом) и ценные бумаги с ограниченной возможностью обращения, например ГКО 94-95 гг., на обращение которых Минфин РФ устанавливал отраслевые ограничения по каждой серии.

Также ценные бумаги могут быть классифицированы по объему предоставляемых прав: первичные ценные бумаги, являющиеся правами на первичные ресурсы (земля, недвижимость, денежные средства и т.п.)- к таким ценным бумагам относятся акции, облигации, векселя, коносаменты и др. и производные ценные бумаги, удостоверяющие права их владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг (акций, облигаций) - к таким бумагам относятся опционы, варранты, фьючерсы и форвардные контракты.

В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации на фондовом рынке России допущены к обращению следующие виды ценных бумаг:

- государственные облигации;

- облигации;

- векселя;

- чеки;

- депозитные сертификаты;

- сберегательные сертификаты;

- банковские сберегательные книжки на предъявителя;

- коносаменты - ценные бумаги, выражающие право собственности на конкретный указанный в них товар;

- акции;

- приватизационные ценные бумаги;

- другие ценные бумаги. которые законом о ценных бумагах могут быть отнесены к числу таковых;

Ряд ценных бумаг введен в обращение указами Президента Российской Федерации. Так, в соответствии с Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 года №2063 “О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг”, кроме рассмотренных выше ценных бумаг предусмотрены дополнительные финансовые инструменты, которые могут быть предъявлены к публичному размещению:

- опционы;

- варранты;

- жилищные сертификаты.

В целях развития в России системы коллективного инвестирования Указом Президента РФ от 26 июня 1995 года №765 “О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации” в нашей стране начался процесс становления паевых инвестиционных фондов. Согласно данному Указу в обращение на российском фондовом рынке вышла новая ценная бумага - инвестиционный пай.

**Глава 2.**

**2.1 Особенности финансового рынка в России.**

Рынок ценных бумаг существовал еще в царской России и развивался около 150 лет (1769-1913 гг.) в тесной связи с эволюцией экономики и политикой страны. Здесь можно выделить три периода:

Первый – с 1769 года до конца 50-х гг. 19 века – время возникновения и начала становления рынка ценных бумаг, когда происходило преимущественно обращение государственных ценных бумаг.

Второй период – с 60-х годов 19 века по 1897 год - совпал с завершением денежной реформы (введением “золотой валюты”). Этот период считается важнейшим, так как охватывает интенсивное развитие фондового рынка.

Третий период – с 1987 года по 1913 год (начало первой мировой войны) – соответствует чертам становления “зрелого” рынка ценных бумаг.

Как и в других странах, в России первыми фондовыми ценностями на финансовом рынке выступали государственные ценные бумаги (ГЦБ). Параллельно развивалось обращение таких ценных бумаг, как векселя и акции. Первый Вексельный устав был составлен по указу Петра I по образцу Лейпцигского Вексельного устава. В 18-19 вв. он неоднократно перерабатывался. В 1902 году был утвержден новый вексельный устав, представлявший собой значительное достижение по сравнению с предшествующими, созданными по иностранным образцам. После отмены крепостного права начали ускоренно создаваться акционерные общества и к 1914 году 2235 обществ имели капиталы в сумме 4,7 млрд. руб, из них на долю 1621 промышленного общества приходилось 3,2 млрд.

К началу 90-х гг. Россия стала на путь возрождения рынка ценных бумаг, учитывающего как наши исторические традиции, так и опыт развитых рыночных экономик. Рынок ценных бумаг может развиваться только при нормальных товарно- денежных отношениях и отношениях собственности. И в этой связи значительную роль играет приватизация. И в условиях неразвитого фондового рынка приватизация, напрямую связанная с акционированием, является начальным импульсом для его формирования, поскольку позволяет участвовать в нем большинству предприятий и населения.

Приватизация вызвала к жизни новый вид ценных бумаг – приватизационные чеки (ваучеры). Это государственные ценные бумаги на предъявителя, дающие право на приобретение части государственной собственности, которая безвозмездно передавалась гражданам Российской Федерации в процессе приватизации. Последняя, с одной стороны, связана с появлением на рынке ваучеров; с другой – способствует становлению акционерных обществ в качестве ведущей организационно – правовой формы предприятий. Это выступает причиной эмиссии не только новых акций и облигаций, но и производных ценных бумаг, расширяет обращение корпоративных ценных бумаг. Таким образом, процесс приватизации послужил начальным этапом возрождения рынка ценных бумаг.

**2.2 Рынок государственных ценных бумаг.**

Государственные ценные бумаги возникли с развитием экономических функций государства, для реализации которых была создана система государственных финансов, в которую включена бюджетная подсистема. Бюджет современного государства, как правило, характеризуется превышением расходов над доходами, т.е. он дефицитен. Дефицит государственного бюджета не следует рассматривать как всецело негативное явление, а в связи с особенностями развития страны на конкретном историческом этапе. Дефицит негативен, если он – следствие войн, милитаризации экономики, снижения уровня производства. Если же дефицит отражает активное участие государства в экономическом росте страны, и его преодоление встречает меньше трудностей.

Дефицит государственного бюджета может быть покрыт за счет кредитов Центрального банка РФ. Если получение кредита невозможно или он недостаточен, прибегают к эмиссии денежных знаков или к выпуску долговых обязательств. В последнее десятилетие их выпуск имеет тенденцию к возрастанию и образованию государственного долга во всех странах.

Выпуску государственных ценных бумаг в России предшествовало создание нормативной базы, состоящей из постановлений правительства, указов президента, приказами Министерства финансов РФ и Центрального банка РФ. Особое место среди нормативных документов занимает Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”, принятый в 1996 году.

Среди государственных ценных бумаг РФ следует выделить следующие:

- государственные краткосрочные облигации (ГКО);

- казначейские обязательства (КО);

- облигации внутреннего валютного займа;

- облигации федерального займа с переменным процентом;

- государственный сберегательный займ (ГЗС).

Главная задача ГКО – финансирование дефицита государственного бюджета по минимально возможной цене. Эмитент – Минфин РФ. Банк России ответственен за размещение, обслуживание и погашение облигаций.

Возникновение КО связано с ростом задолженности государства предприятиям различных отраслей хозяйства и форм собственности. Правительство РФ поставило целью переоформить 10% таких долгов в особые долговые бумаги, которыми и стали КО, выпуск которых начался в сентябре 1994 года.

Облигации внутреннего валютного займа появились в результате банкротства Внешэкономбанка СССР. Задолженность ВЭБ покрывается облигациями со сроком погашения от 1 до 15 лет. Эмитент облигаций – Министерство финансов РФ.

ОФЗ выпускаются в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения облигаций федеральных займов, утвержденными постановлением Правительства РФ №458. ОФЗ являются именными ценными бумагами и предоставляют владельцу право на получение номинальной стоимости облигации и купонного дохода в виде процента к номинальной стоимости. ОФЗ тесно привязаны к ГКО: купонный доход по ОФЗ определяется на основе доходности ГКО.

Для оценки состояния и перспектив российского рынка ценных бумаг необходимо рассмотреть его в ретроспективе последних событий. Можно выделить основные факторы, наиболее сильно повлиявшие на ситуацию на российском фондовом рынке:

- неблагоприятная ситуация на мировых фондовых рынках;

- усиление политической нестабильности в России;

- ухудшение экономического положения России.

Рассмотрим поочередно все три фактора. В 1998 году снизились темпы роста американского фондового рынка. Фондовый индекс Доу-джонс (D.J.) достиг еще в июле исторического максимума – 9400 пунктов. Причиной этому послужило бегство инвесторов из стран с более рискованными инвестициями в наиболее надежный рынок США, а также преимущества, полученные американскими ТНК за счет снижения трудовых и материальных затрат. Существенное влияние на рост индекса оказали многочисленные слияния нефтяных компаний в результате снижения цен на нефть, и как следствие – повышение рентабельности. Все это явилось следствием кризиса в азиатских странах. Однако во втором полугодии ситуация изменилась. Существенно упали объемы продаж крупных компаний из-за девальвации ряда азиатских валют. Рост ВВП за второй квартал составил 1.8% против 5.5% в первом. Важным фактором, повлиявшим на мировой фондовый рынок, стал финансовый кризис в России. За короткий срок индекс Dow Jones упал до 7600 пунктов (на 19%). Была подорвана репутация США как надежного финансового убежища для инвесторов. ФРС США пошла на экстренные меры и снизила базовую процентную ставку с 5.50% до 4.75%, в результате чего индекс Dow Jones в ноябре снова достиг своего исторического максимума – 9400 пунктов, но не надолго и вскоре снова снизился.

Рассматривая фактор ухудшения экономической ситуации в России, необходимо учесть влияние мировой общеэкономической коньюнктуры. Так, в 1998 году на экономическую ситуацию в России негативное влияние оказало резкое падение мировых цен на энергоносители из-за снижения потребления нефти вследствие продолжающегося глобального финансового кризиса. Так, цены на месячные фьючерсы марки Brent на Лондонской бирже упали с $18 за баррель в начале января до $9.9 в середине декабря. Основная же экспортная марка российской нефти Urals котируется еще ниже - дешевле Brent на $1-2.

В результате падения цен на нефть в январе - апреле 1998 года произошло значительное снижение положительного торгового сальдо России - почти на 90% - с $7.5 млрд. до $0.82 млрд. В мае- августе уменьшение положительного торгового сальдо несколько замедлилось и общее снижение в январе- августе по сравнению с аналогичным периодом 1997 года составило 73.3%.

И такое снижение не могло не сказаться на состоянии финансовых рынков России. Еще в январе 1998 года начался вывод средств нерезидентов с российского финансового рынка. В результате сводный индекс РТС снизился с 411.61 пункта 5 января до 265.93 пункта 29 января, а средневзвешенная эффективная доходность ГКО за тот же период с 29.51% годовых до 46.66%. Значительно вырос спрос на американскую валюту на ММВБ, особенно на межбанковском рынке. Тогда энергичными действиями Правительства и Центрального банка, в очередной раз увеличевшего ставку рефинансирования и проведшего валютные интервенции на ММВБ и межбанковском валютном рынке, удалось погасить ажиотажный спрос на валюту. Кроме того, некоторое стабилизирующее влияние на российские рынки оказал и некоторый рост мировых цен на нефть, связанный с политическим конфликтом между США и Ираком.

В результате в феврале - марте на финансовом рынке России наблюдался рост цен. Однако в то же время стало очевидно, что в случае снижения положительного сальдо внешнеторгового баланса и резкого роста доходности ГКО-ОФЗ Россия будет не в состоянии решать сразу две задачи - обслуживать внутренний долг и удерживать курс рубля к доллару в ранее установленном коридоре.

После стабилизации доходности ГКО-ОФЗ в марте - апреле, в мае, под влиянием данных о резком снижении положительного сальдо торгового баланса, начинается резкий рост доходности ГКО и падение цен на российские акции. Одновременно наблюдается спад в промышленном производстве России после 15-месячного роста.

Попытки избежать девальвации или дефолта по ГКО-ОФЗ путем увеличения сбора налогов и заключения договоренностей с МВФ и международными финансовыми организациями о выделении кредитов, предпринятые Правительством Кириенко совместно с ЦБ, не смогли радикально изменить ситуацию. Выделенных Японией, МВФ и другими организациями кредитов оказалось недостаточно для удержания ситуации на финансовых рынках под контролем Правительства и Центробанка. Договоренность с МВФ требовала от России отказа от размещения новых ГКО, что значительно увеличило дефицит бюджета. Отказ от эмиссии денег с целью покрытия этого дефицита привел к дополнительной социальной напряженности в связи с задержками выплат заработной платы и пенсий.

В то же время ЦБ, пытаясь удержать курс доллара в рамках ранее объявленного коридора, с 1 по 14 августа был вынужден продать около $9 млрд. золотовалютных резервов. В результате 17 августа Правительство приняло беспрецедентное решение об одновременной девальвации рубля и реструктуризации внутреннего долга по ГКО-ОФЗ и объявило о 90-дневном моратории на выплату резидентами Российской Федерации долгов по обязательствам нерезидентам РФ, в том числе по форвардным контрактам на покупку валюты.

В результате последовавшей затем отставки Правительства С. Кириенко, а также из-за невыполнения Правительством Е. Примакова обязательств по параметрам денежной эмиссии, взятых предшествующим Правительством, МВФ перенес рассмотрение вопроса о выделении второго транша кредита на следующий год, до принятия бюджета России на 1999 год.

В результате всех этих событий в 1998 году произошло снижение всех макроэкономических показателей. Так, объем промышленной продукции упал в январе-ноябре на 5% по сравнению с тем же периодом 1997 года, объем продукции сельского хозяйства - на 9% (в том числе вследствие неблагоприятных погодных условий), внешнеторговый оборот - на 13.7%, инфляция составила в январе - ноябре 1998 года 65.3% (10.0% за аналогичный период 1997 года). Из-за девальвации рубля и падения экспорта (на 5.7%) внешний долг России вырос до 77% ВВП и 203% годового экспорта. Если к этому добавить политическую нестабильность 1998 года, можно сделать вывод о потере Россией всех инвестиционных преимуществ, имевшихся годом ранее.

Теперь рассмотрим ситуацию на финансовом рынке РФ после событий 17 августа 1998 года. После объявленной Правительством 17 августа односторонней реструктуризации долга по ГКО-ОФЗ был закрыт самый крупный и самый ликвидный финансовый рынок России. Существенное влияние на ситуацию оказала неудачная попытка Правительства удержать курс доллара по отношению к рублю в районе 9.5 рублей за доллар - она привела к внесению изменений в правила торговли долларом на ММВБ и правила расчета официального курса ЦБ. В результате этого валютный рынок был разбит на три сегмента с различными курсами:

- спецсессия в системе СЭЛТ на ММВБ для импортеров и экспортеров;

- обычные торги в системе СЭЛТ на ММВБ;

- купля-продажа наличной валюты.

Причем суммарные объемы торгов на всех трех сегментах валютного рынка значительно уступают объемам межбанковских торгов на валютном рынке до 17 августа 1998 года.

Сводный индекс РТС снизился со значения годового максимума - 411.6 пункта 5 января до 115 пункта 14 августа и 59.94 пункта 25 декабря. При этом годовой минимум индекса составил 38.53 пункта (5 октября), что является историческим минимумом индекса с момента начала его расчета 1 сентября 1995 года. Значительно сократились объемы торгов - с $1.84 млрд. в марте (годовой максимум) до $60.34 млн. в ноябре. При этом годовой минимум торгов был достигнут в сентябре - $27.68 млн.

Но в то же время на финансовом рынке России наблюдался и ряд положительных моментов. 17 декабря Правительство объявило о согласованной со всеми заинтересованными сторонами реструктуризации ГКО-ОФЗ. И хотя в предлагаемой схеме осталась неясность с возможностью вложения 20% средств, реструктурируемых в бездоходные приватизационные ценные бумаги ОФЗ-ПД, в акции российских предприятий, сам факт появления данного постановления Правительства позволяет надеяться на возрождение рынка внутренних долговых обязательств России в 1999 году.

19 декабря был проведен удачный аукцион по продаже 2.5%-ного пакета акций “Газпрома” немецкой компании “Рургаз”, что говорит о сохранении интереса стратегических западных инвесторов к ведущим предприятиям нефтегазового комплекса России.

На фондовом рынке долларовые цены на наиболее ликвидные акции выросли более чем на 100% по сравнению с минимальными значениями в начале октября (а цены на акции “Газпрома” даже более чем на 300%). Средние объемы торгов в долларовом выражении увеличились более чем в три раза по сравнению с концом сентября - началом ноября.

Стоит отметить также повышение интереса к российскому фондовому рынку со стороны мелких российских инвесторов и, в первую очередь, физических лиц. Причинами такой заинтересованности стали:

- невысокая долларовая цена акций;

- падение доверия граждан к депозитам в банках и долговым обязательствам государства.

Несмотря на продолжающееся спекулятивное давление на рубль, Центральному банку России удалось избежать ажиотажного спроса на доллар и при этом даже несколько увеличить золотовалютные запасы России по сравнению с 17 августа 1998 года.

**2.3 Рынок корпоративных ценных бумаг.**

Рынок корпоративных ценных бумаг занимает значительно меньшую долю в России, нежели рынок государственных, они находятся в непосредственной двусторонней зависимости. Для полноты описания фондового рынка России рассмотрим в ретроспективе ситуацию на корпоративном сегменте фондового рынка.

Экономический спад и развитие кризиса в России в 3-м квартале 1998 года непосредственно отразились на состоянии фондового рынка корпоративных ценных бумаг. Негативное ожидание участников рынка начиная со 2 кв. 1998 года корреспондировалось со спадом промышленного производства и обозначившимся бюджетным кризисом. Ожидание девальвации и последовавшее в августе обесценение рубля ориентировало участников рынка на операции с валютой. Инвестиционные предпочтения и активность иностранных участников рынка заметно снизились в связи со снижением международными агентствами инвестиционного и кредитного рейтингов России.

Развитие корпоративного фондового рынка непосредственно связано с экономическими ожиданиями инвесторов. Взлеты и падения котировок ценных бумаг на рынке являются следствием массового притока или оттока капиталов и, как правило, кратно превосходят темпы роста (падения) основных экономических индикаторов: темпов изменения реального ВВП, объема продукции промышленности и других отраслей реального сектора экономики и т.п. Значительное влияние на поведение инвесторов оказывают политические события, формирующие их представление о политических и экономических рисках. Спрос участников рынка на акции предприятий и организаций определяет динамику их курсовой стоимости.

При спаде ВВП в сопоставимых ценах за 9 месяцев 1998 года на 3% и промышленного производства на 3.1% сводный фондовый индекс акций, включенных в индекс Российской торговой системы (РТС), упал за этот же период времени на 92.5%. В настоящее время уровень курсовой стоимости акций большинства российских эмитентов соответствует началу 1996 года. На конец 1997 года капитализация (рыночная стоимость акций) российского фондового рынка составляла порядка $40 млрд. Масштабное падение с начала 1998 года котировок означало, что суммарные фактические потери российских и зарубежных инвесторов в результате финансового кризиса, обвального падения российского фондового рынка составили несколько десятков миллиардов долларов США.

В третьем квартале 1998 года в условиях открытого проявления банковского и финансового кризисов уровень котировок акций предприятий и организаций, включенных в листинг РТС, снизился на 65%, оборот корпоративного фондового рынка в 3-м квартале составил 972 млн. долларов или 7.2 млрд. рублей и снизился по сравнению с предыдущим кварталом на 67.5%, а по сравнению с соответствующим кварталом 1997 года – на 84.1%.

Финансовый кризис в экономике, особенно ярко проявившийся в августе – сентябре 1998 года, оказал крайне неблагоприятное влияние на корпоративный фондовый рынок. По ряду важнейших показателей (например: капитализация, ликвидность, обороты рынка) корпоративный фондовый рынок находится на уровне 1995-96 годов. По итогам 1998 года спад ВВП составил 5-5.5%, спад промышленного производства – 5.7%. В 1999 году экономический спад и падение промышленного производства скорее всего продолжатся. По оценкам экспертов Минэкономики спад составит около 5%, объем промышленного производства – на 4%. Это не дает оснований рассчитывать в 1999 году на значимый и устойчивый рост котировок акций и оборотов на корпоративном фондовом рынке. В целом перспективы развития российского рынка корпоративных ценных бумаг в 1999 году будут определяться эффективностью мер Правительства и Центрального Банка Российской Федерации по преодолению финансового и банковского кризиса, возможностями перехода российской экономики в обозримые сроки к оживлению и последующему экономическому росту.

Негативные факторы, влияющие на перспективы развития корпоративного рынка ценных бумаг могут быть смягчены по следующим причинам:

В условиях резко сократившейся склонности населения и предприятий к сбережениям в организованной форме вероятнее всего следует ожидать возрастание спроса коммерческих банков на акции предприятий, для которых характерна высокая доля денежной составляющей в расчетах. Это прежде всего предприятия торговли, пищевой промышленности, транспорта и связи.

Рост производства и улучшение финансового положения предприятий и организаций, ориентированных на импортозамещение, связанное с произошедшей девальвацией рубля и соответствующим снижением эффективности импортных операций позволит повысить уровень котировок их акций.

По оценкам экспертов Минэкономики, на корпоративном фондовом рынке появится вынужденный спрос экономических агентов на акции предприятий в отсутствии альтернативных фондовых инструментов денежного рынка и ограничении операций на валютном рынке. Например, приобретение акций за инвестиционные ценные бумаги, на которые будут обменены ГКО-ОФЗ, подлежащие реструктуризации.

Снижение норматива налогообложения прибыли с 35 до 30 % и НДС до 14-15%, имеющее своим следствием возрастание прибыли, оставляемой в распоряжении предприятий, что позволит потенциально повысить долю прибыли, направляемой на выплату дивидендов.

К числу возможных негативных факторов экономического развития в 1999 году, которые будут оказывать понижательное влияние на развитие рынка корпоративных ценных бумаг, следует отнести:

прогнозируемое дальнейшее снижение мировых цен на энергоресурсы, которое может снизить эффективность российского экспорта нефти и негативно сказаться на финансовых результатах предприятий нефтедобывающей промышленности. Ухудшение финансовых результатов в свою очередь приведет к снижению спроса на акции нефтяных компаний, падению их котировок. Ввиду того, что треть оборотов корпоративного фондового рынка приходится на предприятия нефтяного комплекса, снижение спроса на акции нефтяных компаний приведет к падению сводного индекса

Опасения инвесторов, связанные с возможностью неконтролируемого роста цен и обменного валютного курса рубля к доллару, гиперинфляции и падения реального курса рубля при существующем уровне рентабельности реального сектора российской экономики могут сделать вложение в акции абсолютно непривлекательными.

**Глава 3.**

**3.1 Перспективы развития мирового фондового рынка.**

Для оценки перспектив рынка ценных бумаг в России необходимо рассмотреть основные тенденции мировых фондовых рынков на ближайшее время.

В настоящее время наблюдается некоторое ослабление прямой зависимости между основными западными фондовыми индексами и российским фондовым рынком. Но, тем не менее, нельзя рассматривать ситуацию в России в отрыве от общемировых тенденций.

Специалисты Всемирного банка подготовили прогноз развития мировой экономики в 1998 - 2000 годах, который предусматривает дальнейшее устойчивое развитие национальных экономик развитых западных стран, особенно стран Европы, вошедших в финансовый Евросоюз. Однако технический анализ индекса Dow Jones 30 Industrial показывает, что этап ускорения темпов роста американского фондового рынка, начавшийся в 1995 году, завершен. Но очевидно, что имеющие богатый опыт экономического регулирования западные страны могут не допустить глобальной рецессии, аналогичной кризису 1928-1932 годов. Учитывая характер реализуемой ими стратегии возможны два сценария развития событий.

Первый сценарий предполагает использование ФРС традиционных методов финансового регулирования в виде последовательного снижения процентных ставок. Результатом таких мероприятий может быть временный подъем фондовых индексов. Но потенциал таких мер ограничен. Многие компании уже заявили об ожидаемом значительном снижении прибыли за четвертый квартал 1998 года, а торговый дефицит США за 3 квартал вырос до 2.9% ВВП. Это свидетельствует о начавшихся негативных процессах в экономике. В то же время дополнительный приток инвестиций вследствие удешевления стоимости денег может привести к появлению переоцененных «компаний- пузырей». Последующее развитие такого сценария может пойти по уже известному пути, ведущему к резкому обвалу вздутых фондовых индексов и началу банковского кризиса.

Неоходимо отметить, что такая политика понижения процентных ставок может привести к оттоку капитала из развивающихся стран и цепочке региональных кризисов.

Второй сценарий характеризуется менее активным стимулированием поддержки темпов роста национальной экономики со стороны ФРС и Казначейства США и переносом акцента на оказание финансовой помощи менее устойчивым национальным экономикам с целью предотвращения глобализации кризиса. При этом помощь должна оказываться странам, имеющим значительный вес на мировых рынках, так как крах крупной экономики может потянуть за собой все остальные.

В свою очередь, стабилизация финансовых рынков развивающихся стран позволит обеспечить необходимые условия хозяйствования американских транснациональных компаний. При этом возможна приостановка роста индекса Доу-Джонса на достигнутом уровне или даже его снижение в связи с отсутствием мер по поддержке национальной экономики.

Эти два сценария отличаются по времени возобновления роста индекса Доу-Джонса. При первом сценарии рост индекса возможен уже в первом полугодии (что мы можем наблюдать на основании последних событий), однако нарастание негативных тенденций в мире и национальной экономике может привести к падению индекса во втором полугодии. При реализации второго сценария вероятна консолидация индекса на уровне порядка 9400 пунктов, во втором же появится перспектива роста.

Не следует также забывать, что при обоих сценариях возможны резкие спекулятивные падения значения индекса из-за совпадения во времени нескольких негативных факторов. В результате индекс Доу-Джонса может опуститься ниже отметки 6000 пунктов.

**3.2 Перспективы российского фондового рынка.**

Помимо зависимости от мировых фондовых рынков, на ситуацию на российском фондовом рынке влияют следующие факторы:

- политической обстановки в РФ;

- динамики мировых цен на нефть;

- размеров положительного сальдо внешнеторгового баланса России;

- размера денежной эмиссии;

- выделения очередных траншей кредитов МВФ;

- динамики курса доллара по отношению к рублю (как следствие предыдущих показателей).

Кроме того, ситуация зависит от решений Правительства по возможным путям использования 20% средств от ГКО-ОФЗ, реструктурированных в ОФЗ-ПД.

Серьезное влияние на ситуацию в 1999 году окажет и положение с внешним долгом России. Обязательства РФ по выплате внешнего долга составляют около $17.5 млрд., из которых более $10 млрд. – долг бывшего СССР. При сегодняшнем курсе рубля такая сумма лишь немного уступает долгу по ГКО-ОФЗ, по которому 17 августа была объявлена односторонняя реструктуризация. Поэтому в 1999 году весь долг Россия выплатить не сможет. Выходов из создавшейся ситуации только два:

- объявление Россией себя банкротом и отказ платить по долгам;

- достижение договоренностей с кредиторами о реструктуризации долга.

В первом случае перспективы России довольно мрачные. Возможны аресты имущества и иных ликвидных активов за рубежом, заморозка и конфискация счетов в зарубежных банках. Но этот путь значительно менее вероятен, так как продажей имущества можно вернуть не более 10% долга. В таком пути не заинтересованы и сами страны-кредиторы.

В 1998 году политическая ситуация несколько стабилизировалась (за исключением последних событий весной 1999 года). Этой стабилизации оказалось достаточно для повышения доверия к Правительству Е. Примакова. Но это доверие держится только на экономических показателях. И удержание инфляции в разумных пределах Правительством возможно только при приходе новых денег. Для подписания недавнего соглашения с М. Камдессю были выполнены следующие условия:

- полностью принят федеральный бюджет 1999 года с проектными параметрами дефицита;

- достигнута договоренность с МВФ о сроках выделения транша кредита;

- возобновились вторичные торги новыми долговыми обязательствами России (ОФЗ-ПД), возникшими в результате реструктуризации долга по ГКО-ОФЗ.

Выполнение обязательств Правительства по части исполнения доходной части бюджета видится вполне реальной. Например, только продажа «Рургазу» 2.5% акций «Газпрома» принесло государству доход 13 млрд. руб.

**Заключение.**

В качестве заключения целесообразно привести ряд выводов, которые можно сделать по изучению материалов темы данной курсовой работы:

фондовый рынок – важная часть финансовой системы государства, он может способствовать повышению эффективности общественного воспроизводства и повышению его рентабельности, т.е. оказывать стимулирующее воздействие и способствовать более эффективному распределению инвестиционного капитала;

международный фондовый рынок находится на грани падения котировок акций, причем здесь важное место занимает рынок так называемых high-tech (высокотехнологичных) компаний, поскольку представляет собой спекулятивный «пузырь». Так, при годовом суммарном по отрасли объеме продаж немногим более $250 млрд. их капитализация составляет почти $1.5 трлн., в то время как в реальном секторе соотношение этих показателей соответственно не менее 2:1. Однако следует учитывать богатый опыт экономического регулирования западных стран, которые при надлежащей экономической политике могут не допустить глобального финансового кризиса;

фондовый рынок России, несмотря на свою «рыночную» природу вобрал в себя традиции командно-административной экономики. Главное свидетельство этому – значительная асимметрия рынка в сторону государственных ценных бумаг;

финансовый кризис в России повлек за собой потерю Россией инвестиционной привлекательности и отбросил наш фондовый рынок на несколько лет назад. Международные рейтинговые агентства стали присваивать России самые низкие рейтинги ликвидности и надежности вложений. Это связано в первую очередь с ситуацией с ГКО-ОФЗ, являющимися государственными ценными бумагами, которые в западных странах котируются как самые ликвидные и надежные бумаги. Это повлекло за собой и обвал на рынке корпоративных ценных бумаг;

для развития экономики и в первую очередь отраслей промышленности необходимо в первую очередь поднимать рынок корпоративных ценных бумаг, используя различные инструменты (например, государственные гарантии). Это позволило бы постепенно отойти от долговой модели экономики, поскольку реальный результат может принести только отдача от производственных отраслей, а не кредитования бюджета.

В заключение хочется добавить, что несмотря на неблагоприятные прогнозы развития нашей экономики на краткосрочный период и дальнейший спад ВВП можно надеяться, что Правительство больше не допустит таких ошибок и впредь будет осуществлять взвешенную индикативную финансовую политику, в том числе в отношении фондовых рынков.

**Список литературы.**

1. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М, Перспектива, 1995

2. Рынок ценных бумаг /под ред. Галанова и Басова. М, Финансы и статистика, 1996.

3. Ценные бумаги. Н.И.Берзон, М, ФиС, 1998

4. IMF Working Paper. October-November, 1998

5. Вестник АРБ // 1999, №3

6. Финансы // 1998, №№10-12

7. Финансы // 1999, №1

8. БИКИ // 1999, №6

9. Новое время // 1998, №52

10. Власть // 1998, №12

11. Рынок ценных бумаг // 1998, №21-22

12. Экономика и жизнь // 1998, №49

13. Экономика и жизнь (Ваш партнер – консультант) // 1999, №4

14. КоммерсантЪ-дэйли // 11 февраля 1999 г.

15. Вопросы экономики // 1999, №1

16. Финансист // 1998, №№7,8