ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ

ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

КАФЕДРА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

Курсовая работа на тему :

#### **“Рынок ценных бумаг и его состояние в России”**

Выполнил:

Студент НП-1-1 Гутерман Б.А.

Научный руководитель:

Тарасенко С.В.

Москва 1999

# Содержание

Содержание 2

Введение 3

Ценные бумаги как экономическая категория 4

Причины и история происхождения ценных бумаг 4

Ценные бумаги и фиктивный капитал 5

Виды и разновидности ценных бумаг 6

Экономический и финансовый аспекты рынка ценных бумаг 8

Место рынка ценных бумаг в системе рынков 8

Функции рынка ценных бумаг 9

Ценообразование и экономические законы на рынке ценных бумаг 10

Регулирование рынка ценных бумаг 12

Государственное регулирование рынка ценных бумаг 12

Саморегулирование на рынке ценных бумаг 13

Рынок ценных бумаг как финансовая категория 14

Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке 14

Первичный и вторичный рынки ценных бумаг 16

Понятие фондовой биржи. 18

Состояние и проблемы российского рынка ценных бумаг 20

Заключение 26

Список литературы 28

# Введение

Переход нашей страны к рыночной экономике определил собой начало нового этапа в развитии рынка ценных бумаг. Обобщив накопленный опыт предыдущих периодов, дореволюционный и годы НЭПа, и приняв во внимание современные особенности развития общества, мы получаем современный российский рынок ценных бумаг.

В своей работе я могу выделить три главные части, а именно: часть, рассказывающую о ценных бумагах, как экономической категории; главу, содержащую теоретические основы рынка ценных бумаг; и, наконец, раздел, посвященный особенностям и тенденциям функционирования рынка ценных бумаг в России. Заранее хочу отметить особенность изложения первого и второго разделов курсовой работы, – наибольшая доля в них посвящена экономической части ценных бумаг и рынка ценных бумаг. Конкретнее: в первой главе большая часть отведена вопросам фиктивного капитала и ценных бумаг, акционерного капитала, причин возникновения ценных бумаг, и меньшая доля под вопросы видов и разновидностей ценных бумаг; во второй главе наибольшее место отведено под экономическую основу рынка ценных бумаг, его место в системе рынков, функции, особенности функционирования экономических законов, регулирование, и меньшая часть под его структуру и разновидности.

Августовский кризис 1998 года в России перечеркнул едва ли не все труды наших известных экономистов, написанные ранее, и описывающие наш «динамичный», необычайно «надёжный» рынок ГКО и других государственных ценных бумаг. Ей Богу, смешно читать их сейчас после объявленного 17августа дефолта и последовавшим за ним скачком иностранных валют. Главная проблема правительства Примакова на сегодня – это реструктуризация нешуточного долга и привлечение инвесторов на заметно подорвавший свою надёжность российский рынок, в том числе и рынок ценных бумаг. Впрочем, я немного забегаю вперёд,- современному состоянию на рынке ценных бумаг России я посвятил отдельную главу в своей курсовой работе.

Цель моей работы – показать рынок ценных бумаг с экономической стороны, а также кратко рассмотреть его структуру и особенности нашей страны.

# Ценные бумаги как экономическая категория

Рассмотрение проблемы рынка ценных бумаг по-моему невозможно, если не рассмотреть объект этого вида рынка. Поэтому я начну с относительно краткого обзора ценных бумаг, ведь как известно существование объекта предполагает и существование субъекта. Гражданский кодекс РФ дает следующее определение ценной бумаге: «Ценной бумагой называется документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении»[[1]](#footnote-1). Это определение, как ни странно, приводит большинство экономистов, хотя оно не отражает именно экономического смысла ценной бумаги, это определение носит чисто юридический характер.

С экономической точки зрения можно дать определение ценной бумаги как формы существования капитала, которая облегчает его перераспределение и может обращаться на рынке как товар и приносить доход. Сразу же встает вопрос: «А к какой же форме капитала принадлежит ценная бумаг: к товарной, денежной, фиктивной»? Ответ достаточно прост: «Ценная бумага – это форма капитала, отличная от его денежной, производительной или товарной форм, обладая ценной бумагой индивид обладает собственностью, правами на капитал, не имея его, а под отношение ценных бумаг и фиктивного капитала я отведу отдельный параграф».

## Причины и история происхождения ценных бумаг

Впервые ценные бумаги появились примерно четыре века назад, причем считается что первыми ценными бумагами были облигации государственного займа(14-15 века),векселя и акции. Векселя были очень широко распространены в Великобритании, Германии и других странах, активно торговавших с Индией, Китаем и др. Вексель являлся очень удобным инструментом расчетов между поставщиками и покупателями, но уже на том этапе становления вексельной системы не обходилось без мошенничества.

Возникновение акций возможно лишь при образовании акционерного общества, первыми такими акционерными обществами принято считать голландскую и английскую Ост-Индийские компании, французскую компанию «Компани дез Энд оксиданталь», причем эти компании возникли в период с 1600 до 1628 года. Почти одновременно с акциями стали возникать и облигации, что способствовало дополнительному притоку инвестиционного капитала.

Итак, можно с полным основанием сказать, что причинами возникновения ценных бумаг являются развитие производительных сил и международной торговли. Важность ценных бумаг, в особенности акций и акционерного капитала подчеркивал и Карл Маркс. В 3 томе «Капитала» он пишет, что «до сих пор мир был бы без железных дорог, если бы пришлось дожидаться достаточного уровня накопления, чтобы частный предприниматель имел достаточно средств для постройки железной дороги», а также подтверждает это высказывание и тот выявленный им факт, что «с открытием нового китайского рынка предприниматель получал огромные прибыли, но и этого было недостаточно, поэтому в 1847 году присутствовал расцвет акционерного капитала».

## Ценные бумаги и фиктивный капитал

Впервые понятие фиктивного капитала было определено Карлом Марксом в 3 томе «Капитала», советская школа политической экономии основывается именно на его суждениях и дает следующее определение фиктивного капитала: «Фиктивный капитал - капитал, представленный в форме ценных бумаг (акциях, облигациях и т.д.), регулярно приносящий доход их владельцам в виде дивиденда или процента и совершающих самостоятельное движение на рынке ценных бумаг». Ошибок в определении ценных бумаг как фиктивного капитала по моему мнению достаточно много: во-первых, можно не согласиться с тем, что фиктивным капиталом являются все виды ценных бумаг, во-вторых, политическая экономия говорит, что «фиктивный капитал не участвует в процессе распределения реального капитала и не создает стоимости», а ведь именно на рынке ценных бумаг происходит перераспределение денежной формы капитала в виде инвестиций, в-третьих, по советской школе процента на использование капитала не существует и это является источником нетрудового дохода, а ведь сейчас просто невозможно оспаривать существование процента на капитал. Можно выделить еще ряд ошибок, но я остановлюсь на этих. Единственное, с чем сейчас можно согласиться, и то с некоторыми моими добавлениями, это то, что государственные облигации можно отнести к разряду фиктивного капитала и этот капитал значительно больше реального. Но опять же большинство развитых стран использует эту систему покрытия дефицита государственного бюджета, и это значительней эффективнее чем принудительное размещение займов среди населения во времена СССР, поэтому разговоры о «паразитизме и загнивании капитализма» являются пустыми словами.

## Виды и разновидности ценных бумаг

Прежде всего хотелось бы отметить различие между понятиями вид и разновидность. Вид-это качественная характеристика ценной бумаги, отличающая ее от других ценных бумаг, например, видами ценных бумаг являются акции, облигации, векселя и др. Разновидности же ценных бумаг - это подразделение по виду, отличное по ряду признаков, например, акции могут быть обыкновенными и привилегированными.

Первым из рассмотренных мною видов ценных бумаг являются ценные бумаги с фиксированным доходом, или как они еще называются, долговые обязательства. Этот вид ценных бумаг представлен на рынке ценных бумаг облигациями, депозитными сертификатами, государственными ценными бумагами и векселями.

Облигация - это долговое обязательство, выпускаемое как центральным правительством, так и муниципальными образованиями и частными компаниями. Эмитент, выпустивший облигацию, обязуется выплачивать по ней определенный процент и вернуть долг в фиксированный момент погашения. Владелец облигации имеет право только на процент по капиталу, который от отдает в долг и не является совладельцем. Обеспечением муниципальных облигаций является собственность муниципальных образований, а целями привлечения инвестирования может служить различные программы строительства, медицинского обслуживания и др. Вообще, облигации являются ценными бумагами с наименьшей степенью риска, но и, конечно, доход по ним из-за этого не очень велик.

Депозитный сертификат - это финансовый документ, который удостоверяет факт депонирования денежных средств и право вкладчика на получение депозита и процентов по нему, причем существуют как срочные сертификаты, так и сертификаты до востребования. В основном депозитные сертификаты выпускаются кредитными учреждениями.

Вексель - это необеспеченное обещание компании-должника выплатить долг и процент по нему в установленный срок, причем по степени надежности он стоит на последнем месте в среде долговых обязательств фирмы.

Государственные ценные бумаги - долговые обязательства правительства, одни из самых надежных в современном мире. Государство выпускает ценные бумаги для привлечения средств по строительству крупных объектов, для погашения дефицита федерального бюджета, на финансирование военных кампаний и др. Среди разновидностей важнейшими являются казначейские векселя, обязательства и облигации.

Вторым видом ценных бумаг являются бумаги с нефиксированным доходом, прежде всего к ним относятся акции. Предприятие выпускает акции для увеличения своего капитала. Акция это , во-первых, титул собственности и, во-вторых, за ней закреплено право на дивиденд. Как титул собственности акцию можно охарактеризовать так: акционер, вложив деньги в предприятие не может потребовать обратно свои средства, поэтому управление предприятия может сколь угодно долго распоряжаться капиталом, и также акция обладает правом голоса. Вторая черта акции - обладание правом на часть прибыли, причем именно на часть так как прибыль может быть вложена и в расширение производства. Акции разделяются на обычные и привилегированные, а также предъявительские и именные. Привилегированные акции подразумевают, что у их владельца имеются права, отличающие его от держателя обыкновенных акций.

И, наконец, последним видом ценных бумаг являются смешанные формы. К этому виду можно отнести опционные займы, причем они подразумевают под собой переходную форму займов с фиксированным процентом к акциям, то есть получая процент держатель имеет право и на дополнительные обязательства компании.

# Экономический и финансовый аспекты рынка ценных бумаг

Данный раздел является основным во всей курсовой работе, в нем я рассмотрю основные экономические аспекты рынка ценных бумаг, такие как : его место в системе рынков, его функции, основные экономические законы, функционирующие на нем, его регулирование, - а также финансовые отношения рынка ценных бумаг: его структуру и разновидности.

## Место рынка ценных бумаг в системе рынков

Вследствие того, что конечной целью современной товарной экономики является получение прибыли, то любая деятельность в сфере экономики направлена на увеличение прибыли, одним из средств увеличения прибыли является вложение (инвестирование), поэтому важно выбрать наиболее целесообразный рынок для инвестирования капитала.

Денежные средства могут быть вложены в различные рынки, и на каждом рынке будет иметь место определенный, отличный от другого прирост, но для вложения, несомненно, требуется накопление, поэтому важно найти первоначальный капитал или накопить его. Отсюда можно рассматривать рынок с двух сторон: с одной стороны, как рынок для накопления, с другой - как рынок для инвестиций.

К рынкам, на которых можно накопить или получить капитал относится рынок ценных бумаг, наравне с рынком банковских капиталов, валютным рынком, рынком страховых и пенсионных фондов. Иными словами, рынком, на котором преобладают финансовые отношения, называется финансовым рынком, а в его состав входят денежный рынок и рынок капиталов. Под денежным рынком понимается рынок краткосрочных кредитных операций (до одного года) и в свою очередь подразделяется на учетный рынок, межбанковский рынок и валютный рынок. На учетном рынке основными объектами купли-продажи являются казначейские и коммерческие векселя и другие краткосрочные ценные бумаги, межбанковский рынок функционирует за счет предоставления кредитов банками друг другу (использование временно свободных денежных средств) сроками от одного дня до пяти лет, валютный же рынок обслуживает международный платежный оборот. Рынок капиталов охватывает средне- и долгосрочные кредиты и акции и облигации, он подразделяется на рынок средне- и долгосрочных ценных бумаг и рынок средне- и долгосрочных банковских кредитов.

Рынок ценных бумаг также является рынком для инвестиций, привлечения незадействованного капитала. Так как существуют различные виды рынков для инвестирования рынку ценных бумаг, приходится выдерживать жесткую конкуренцию, на которую влияет ряд факторов: уровень доходности рынка, уровень риска, уровень налогообложения и др.

## Функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг имеет ряд функций, которые условно можно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков. К общерыночным функциям относятся такие, как:

1. коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операции на данном рынке;
2. ценовая функция, т.е. рынок обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.;
3. информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках.
4. регулирующая функция, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

1. перераспределительную функцию;
2. функцию страхования ценовых и финансовых рисков.

*Перераспределительная функция* условно может быть разбита на три подфункции:

1. перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;
2. перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
3. финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

## Ценообразование и экономические законы на рынке ценных бумаг

Процесс ценообразования на рынке ценных бумаг чрезвычайно сложен, на цену влияют различные факторы: спрос, предложение, издержки, конкуренция, риск и др. На рынке ценных бумаг в процессе ценообразования в основном взаимодействуют два экономических закона: закон спроса и предложения и закон стоимости.

Согласно классическому определению экономической теории, цена - это денежное выражение стоимости товара, а относительно рынка ценных бумаг цена - это количественное выражение тех затрат, которые несет эмитент, чтобы получить прибыль.

На различных стадиях ценообразование на рынке ценных бумаг существенно отличается. На первичном рынке цена устанавливается заранее на предприятии, выпустившем ценную бумагу, на него воздействуют чисто субъективные факторы: то количество денежных ресурсов (инвестиций), которое он хотел бы получить, если же цена чрезмерно высока, то предприниматель не сможет продать ценные бумаги, но если он действует на аукционном рынке, то вероятность этого весьма мала.

Экономические механизмы ценообразования полностью включаются в процесс лишь на вторичном рынке ценных бумаг, где происходит перепродажа акций, облигаций, векселей и др.

Итак, рассмотрим взаимодействие спроса и предложения на рынке ценных бумаг. Особенностью здесь является то, что спрос (D) есть спрос на инвестиции (I), а предложение (S) это сумма денежной массы и сбережений. Также как и на других рынках равновесная цена на инвестиции образуется при пересечении спроса и предложения, но цена здесь выражена процентом (равновесным процентом) по инвестициям(процент по облигации, дивиденд по акции).Следует отметить, что существует 2 модели взаимодействия спроса и предложения на финансовом рынке - кейнсианская и неоклассическая. Их отличие выражается в том, что функция сбережений постоянна и прямо пропорциональны соответственно.

Если искать равновесие на конкурентном идеальном рынке ценных бумаг, то здесь важно учитывать фактор риска. При этом по закону, выведенному учеными Шарпом, Линтнером и Моссином получается, что инвестор приобретет ценные бумаги соответственно их рисковой части на рынке ценных бумаг, то есть инвесторы будут иметь одну и ту же структуру рисковой части своего портфеля. Этот совокупный спрос инвесторов будет предъявлен рынку и если предложение ценных бумаг корпораций не будет совпадать с ним, то вступит в действие рыночный закон спроса и предложения. Другими словами, на идеальном конкурентном рынке, то есть когда у инвесторов одинаковая доступная и правдивая информация, при покупке ценных бумаг следует довериться рынку и выбрать структуру своего портфеля такой же, что и структура портфеля рынка.

Что же касается закона стоимости на рынке ценных бумаг, то здесь невозможно использовать закон, обозначенный политической экономией. Согласно нему, «стоимость товаров определяется затратами общественного труда и товары обмениваются в соответствии с их общественной стоимостью, величина которой устанавливается на уровне общественно необходимых затрат труда». Такой закон на рынке ценных бумаг просто невозможно сейчас представить в действии, ведь тогда стоимость ценной бумаги будет равна затратам на производство листа бумаги и печати на нем соответствующих букв, символов и т. д. Закон стоимости выполнял функции регулирования цены до общественно необходимой, иными словами те де функции выполняет сейчас и конкуренция.

Конкуренцию же здесь можно рассматривать в двух аспектах: внутреннем и внешнем. В качестве внутреннего аспекта здесь выступает конкуренция между ценными бумагами. Здесь на конкуренцию влияют такие факторы: количество и разнообразие эмитентов, количество аналогичных ценных бумаг, знание цен конкурентов. Во внешнем аспекте конкуренция рассматривается как конкуренция между различными видами рынков, для привлечения инвестиций, например, конкуренция между бюджетом, кредитным рынком и рынком ценных бумаг: при увеличении бюджетных ресурсов увеличиваются налоги, уменьшается масса денег и соответственно инвестиции.

## Регулирование рынка ценных бумаг

Любая человеческая деятельность на данном этапе развития общества должна быть регулируема, не является исключением и рынок ценных бумаг. В законе «О рынке ценных бумаг» предусматривается как регулирование деятельности государственными органами, так и специальными организациями, функционирующими на рынке ценных бумаг.

Для начала следует выделить систему регулирования рынка ценных бумаг - так называемую регулятивную инфраструктуру рынка, на данный момент эта система включает в себя:

1. государственные органы регулирования;
2. саморегулирующиеся организации;
3. законодательные нормы рынка ценных бумаг;
4. этику, традиции и обычаи рынка.

### Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Государство выполняет ряд важнейших функций на рынке ценных бумаг, среди них можно выделить следующие основные:

1. разработка программы и стратегии развития рынка ценных бумаг, наблюдение и регулирование исполнения этой программы, выработка законодательных актов для реализации стратегии;
2. установление требований к участникам рыночного процесса, установка различных стандартов;
3. контролирование финансовой безопасности и устойчивости рынка, надзор за выполнением распоряжений по безопасности;
4. обеспечение информированности всех без исключения инвесторов о состоянии рынка;
5. формирование государственных систем страхования на рынке ценных бумаг;
6. контроль и предупреждение чрезмерного вложения инвестиций в государственные ценные бумаги;

На сегодняшний день известны две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг, первая подразумевает, что государство максимально активно контролирует и вмешивается в регуляционный процесс на рынке и лишь небольшая часть передается саморегулирующимся организациям. Вторая модель прямо противоположна первой - роль государства в регулировании минимальна и основная доля регулирования принадлежит участникам рынка. В большинстве стран мира государство идет по пути среднего между этими двумя крайними моделями.

### Саморегулирование на рынке ценных бумаг

Кроме государства на рынке ценных бумаг процесс регулирования осуществляется и самостоятельно так называемыми саморегулирующими организациями, которые в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» представляют собой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующие в соответствии с законом и функционирующие на принципах некоммерческой организации[[2]](#footnote-2). Важной особенностью такой организации является ее некоммерческая направленность, то есть ее участники и учредители не используют вырученные средства на собственное потребление, а только на реализацию представленных им функций.

Функциями саморегулируемых организаций являются:

1. разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг;
2. осуществление подготовки кадров и установление требований для работы на рынке;
3. контроль за соблюдением участниками правил и нормативов
4. обеспечение правдивой информацией участников рынка;
5. обеспечение защиты участников в государственных органах управления.

## Рынок ценных бумаг как финансовая категория

Важнейшими структурами рынка ценных бумаг как финансовой категории являются участники рынка ценных бумаг, осуществляющие свою профессиональную деятельность и фондовые биржи, об этом и пойдет далее речь.

### Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке

Профессиональная деятельность - это специализированная деятельность на рынке ценных бумаг по перераспределению денежных ресурсов на основе ценных бумаг, по организационно- техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг подразделяется на следующие виды:

1. перераспределение денежных ресурсов и финансовое посредничество,
2. брокерская деятельность,
3. дилерская деятельность,
4. деятельность по организации торговли ценными бумагами,
5. организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами,
6. депозитарная деятельность,
7. консультационная деятельность,
8. деятельность по ведению и хранению реестра акционеров,
9. расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам,
10. расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам (в связи с операциями с ценными бумагами).

На основании Указа Президента РФ от 4.11.1994г. "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации" и закона "О рынке ценных бумаг" можно дать следующие определения каждого вида деятельности и указать основные типы профессиональных участников, которые ей соответствуют.

Брокерской деятельностью признается совершение сделок с ценными бумагами на основе договоров комиссии и поручения (финансовый брокер).

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет, путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам (инвестиционная компания).

Деятельность по организации торговли ценными бумагами - это предоставление услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг (фондовые биржи, фондовые отделы товарных и валютных бирж, организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами).

Депозитарной деятельностью признается деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги (специализированные депозитарии, расчетно-депозитарные организации, депозитарии инвестиционных фондов).

Консультационной деятельностью признается предоставление юридических, экономических и иных консультаций по поводу выпуска и обращения ценных бумаг (инвестиционный консультант).

Деятельность по ведению и хранению реестра - это оказание услуг эмитенту по внесению имени [наименования] владельцев именных ценных бумаг в соответствующий реестр. (специализированные регистраторы).

Расчетно-клиринговой деятельностью по ценным бумагам признается деятельность по определению взаимных обязательств по поставке [переводу] ценных бумаг участников операций с ценными бумагами (Расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

Расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам - это деятельность по определению взаимных обязательств и/или по поставке [переводу] денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами (расчетно-депозитарные организации, клиринговые палаты, банки и кредитные учреждения).

Согласно действующему законодательству, профессиональные участники рынка ценных бумаг имеют право совмещать различные виды деятельности, за исключением совмещения деятельности дилера или брокера с посреднической деятельностью.

### Первичный и вторичный рынки ценных бумаг

Законодательно первичный рынок ценных бумаг определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии (для инвестиционных ценных бумаг) или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями.

Таким образом, первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации:

1. подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных,
2. публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами как приватизация, создание новых акционерных обществ, финансирование государственного долга через выпуск ценных бумаг, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т.п.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг:

1. частное размещение;
2. публичное предложение.

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение - это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов.

Под вторичным фондовым рынком понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

1. организованный (биржевой) рынок
2. неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

### 

### Понятие фондовой биржи.

Организованный или 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 бумаг.

Фондовая биржа - это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.

Признаки классической фондовой биржи:

1) это централизованный рынок, с фиксированным местом торговли, т.е. наличием торговой площадки;

2) на данном рынке существует процедура отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен и т.д.);

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 (биржевых) котировок;

7) надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Функции фондовой биржи:

а) создание постоянно действующего рынка;

б) определение цен;

в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цена и условия обращения;

г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;

д) выработка правил;

е) индикация состояния экономики, её товарных сегментов и фондового рынка.

Всего в мире около 150 фондовых бирж, крупнейшими являются следующие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская и биржа Куала Лумпур.

Фондовая биржа выступает в качестве торгового, профессионального и технологического ядра рынка ценных бумаг, кроме того, биржа является предприятием.

В международной практике существуют различные организационно-правовые формы бирж:

1. неприбыльная корпорация (Нью-Йоркская биржа);
2. неприбыльная членская организация (Токийская биржа);
3. товарищество с ограниченной ответственностью (Лондонская и Сиднейская биржи);
4. полугосударственная организация (Франкфуртская биржа);
5. прочие формы.

И в международной и в российской практике биржи функционируют в группе дочерних компаний и структур, выполняющих вспомогательные функции. Создание при бирже дочерних юридических лиц используется для следующих целей:

а) организация отдельных торговых площадок(фьючерсные рынки и т.д.),

б) создание клирингово-расчетных и депозитарных организаций,

в) удаления "за рамки" биржи коммерческих операций и услуг, не соответствующих неприбыльному статусу фондовой биржи.

# Состояние и проблемы российского рынка ценных бумаг

Как я уже сказал российский рынок ценных бумаг находится в очень непростом и я бы сказал в несколько подвешенном состоянии.

. И раньше, до августовского кризиса 1998 года, рынок ценных бумаг был развит далеко не достаточно. Следует принять во внимание пока еще формирующийся характер как национальной модели рынка ценных бумаг, так и корпоративного управления (контроля), поэтому любые окончательные выводы относительно типа национальной российской модели пока невозможны. Тем не менее, в России идет процесс интенсивного формирования фондового рынка.

Итогом массовой приватизации (1992 - 1994 гг.) в России стало создание и формирование новых экономико-правовых механизмов и институциональных структур:

1. корпоративного сектора экономики (свыше 50 000 зарегистрированных АО);
2. биржевого и внебиржевого рынков корпоративных ценных бумаг, включая инфраструктуру торговли и вторичный рынок акций приватизированных предприятий;
3. системы (пока переходной, но уже сравнительно мощной) институциональных инвесторов;
4. социального слоя, который даже с учетом его крайней неоднородности и недостаточной правовой защищенности можно назвать слоем собственников (около 40 млн. акционеров по итогам массовой приватизации).

К 1996 году в России завершился первый этап реформ, на котором была демонтирована командно-административная система, осуществилась либерализация цен, закончилась ускоренная приватизация, и в целом были заложены первые основы рыночной экономики.

Следующий этап реформ начался в условиях, когда снизились темпы падения ВВП и наметились предпосылки прекращения спада. Одновременно была достигнута относительная финансовая стабилизация, значительно уменьшились темпы инфляции, доходность по государственным ценным бумагам. Российский фондовый рынок стал частью мирового рынка, ощущая на себе влияние процессов, происходящих в мире.

В 1997 году отечественный рынок не знал себе равных в мире по темпам роста. Индекс РТС с начала года до 6 октября (начало Азиатского кризиса) вырос в 2,8 раза. Несмотря на мировой финансовый кризис, этот показатель и в середине декабря 1997 года был в 1,8 раза больше, чем в начале года. Однако этот рост в значительной мере обеспечивался притоком **зарубежного спекулятивного капитала**. По оценкам экспертов на российском рынке государственных ценных бумаг доля такого капитала составляла 50 - 60 %, а на рынке корпоративных ценных бумаг - до 75 %. При первых признаках ухудшения экономической и политической ситуации в России спекулятивный капитал начал уходить с рынков.

Российский рынок ценных бумаг характеризуется:

1. **низкой капитализацией**;
2. **отраслевой узостью**, представленных на нем компаний;
3. **небольшими объемами торговли** **и** **низкой ликвидностью**;
4. **неразвитостью рынка корпоративных долговых инструментов**.
5. **высокой степенью всех рисков**;

Одна из главных проблем - **низкая капитализация**. В промышленно развитых странах капитализация рынка акций весьма значительна, например: в США она составляет 6,9 трлн.долл., в Японии - 3,7 трлн.долл, в Великобритании - 1,3 трлн.долл, в Германии - 0,6 трлн.долл. В России на 1 января 1998 года капитализация рынка (по 100 наиболее ликвидным акциям) составляла 103,4 млрд.долл., а после августовского кризиса 1998 года снизилась примерно до 11 млрд.долл. (падение в 9,2 раза).

Это в значительной степени объясняется тем, что в ходе акционирования и приватизации предприятия практически не получили, за редким исключением, новых средств: часть бумаг закреплялась в государственной собственности, часть безвозмездно или по заниженной цене передавалась членам трудового коллектива, часть реализовывалась за приватизационные чеки.

В ходе ускоренной приватизации не было возможности оценить, сколько на самом деле стоят предприятия и их акции. **Многие предприятия в результате приватизации оказались сильно недооцененными**. Рыночная цена их акций при первичном размещении должна была быть во много раз выше. Для многих российских акционерных обществ отклонение капитализации от мировой нормы составляет 80 - 90%. Вторичный рынок этих акций практически отсутствует, следовательно, инвестор не может в нужный момент совершить сделку по покупке или продаже ценных бумаг по приемлемой цене и в нужном объеме. Это в свою очередь часто делает экономически неоправданным привлечение инвесторов на первичный рынок.

Следующая проблема - **отраслевая узость**. В настоящее время российский фондовый рынок представлен компаниями ограниченного круга отраслей, таких как:

1. нефтяная и газовая промышленность;
2. энергетика;
3. телекоммуникации.

На них приходится около 91% капитализации всего российского фондового рынка, что не отражает реального состояния и потенциала отечественной промышленности. В нашей стране достаточно много приватизированных предприятий, акции и облигации которых, несомненно, могли бы получить более широкий допуск к торгам.

Деформированная структура российского фондового рынка явилась результатом предпочтений иностранных спекулянтов. Они вкладывали деньги на короткий срок в ценные бумаги отраслей, ориентированных на экспорт нефти и газа. Предприятия других отраслей для них представляли слишком большой риск в условиях высокой инфляции и спада производства в стране.

Также одной из проблем является то, что ценные бумаги российских эмитентов **низколиквидны**. Это замедляет их оборот и, как следствие привлекательность для инвесторов. Среднедневной оборот корпоративных ценных бумаг за период с начала 1998 года до 17 августа составлял 243,3 млн.руб. в Российской торговой системе (РТС) и 68,3 млн.руб на ММВБ. После 17 августа - в РТС - 22,4 млн.руб., а на ММВБ - 16 млн.руб. (или порядка 0,3% к сумме учтенных в расчете капитализации акций). На рынках промышленно развитых стран среднедневной оборот составляет: в Нью-Йорке 49 млрд.долл., в Лондоне - 8,7 млрд.долл., во Франкфурте - 6,4 млрд.долл. Таким образом, в ежедневном обороте находится до 1% всех имеющихся акций. Эти цифры говорят о том, что инвестиционные возможности российского фондового рынка практически не используются.

Одной из причин низкой ликвидности ценных бумаг является недостаточная открытость компании-эмитента, т.к. российская система бухгалтерского учета была создана для целей налогообложения предприятия, а не для анализа его финансового состояния. Информация же о компании-эмитенте должна быть легко доступна инвесторам и трансформирована в общепринятые мировые стандарты бухгалтерского учета.

Одной из главных причин кризиса в августе 1998 г. была бесконтрольная эмиссия государством ГКО (ОФЗ) для покрытия дефицита бюджета. В результате этих действий была построена пирамида, по примеру “МММ”, только в гораздо большем масштабе. Деньги, которых и так не хватало экономике, уходили на покупку все новых и новых выпусков государственных ценных бумаг. Инвесторы отдавали предпочтение рынку ГКО (ОФЗ) из-за его высокой доходности (100 и более процентов годовых) и кажущейся надежности. Прибыль конвертировалась в валюту по заниженному курсу и выводилась из страны. Золотовалютные резервы ЦБ истощались. Государство, под натиском спекулянтов, не смогло удержать ситуацию под контролем, и пирамида рухнула. В результате, произошла девальвация рубля, подорвано доверие к банковской системе, а рынок ценных бумаг (и как следствие, инвестиционный процесс) находится в стагнации.

Важнейшей предпосылкой активизации инвестиционной деятельности является низкая инфляция. Однако снижение темпов инфляции еще не является достаточным условием роста капитальных вложений. Снижение инфляции стимулирует инвестиции, прежде всего благодаря уменьшению ставки кредитного процента до приемлемого с точки зрения промышленности.

Положение на финансовом рынке, где господствовали высокоприбыльные государственные ценные бумаги не способствовало привлечению инвестиций в реальный сектор. Массированные объемы эмиссии государственных ценных бумаг поглощали значительную часть находящихся в обращении денежных средств, ограничивая возможности их использования в инвестиционной сфере.

Иначе говоря, **государственные ценные бумаги, способствуя снижению инфляции и созданию условий для экономической стабилизации, одновременно сдерживали инвестиционную активность и экономический рост**.

Стабилизация экономики, а затем и переход к фазе подъема невозможен без оживления инвестиционной сферы. **Ключевым условием экономического подъема является способность российского финансового рынка обеспечить доступ российских предприятий к внутренним и внешним финансовым ресурсам**.

Поэтому решение инвестиционной проблемы без формирования развитого рынка ценных бумаг и создания благоприятного климата для отечественных и зарубежных портфельных инвестиций невозможно. Исключительно важная роль рынка ценных бумаг для мобилизации и предоставления российской экономике инвестиционных ресурсов делает необходимой активную и целенаправленную политику государства в отношении развития рынка ценных бумаг. Формирование модели регулирования рынка должно быть адекватно конкретным условиям российской экономики, национальным интересам и традициям.

Августовский кризис 1998 года высветил нерешенность ряда принципиальных задач реформирования российской экономики. Важнейшая из них - мобилизация внутренних долгосрочных источников инвестиций в реальный сектор экономики, и в особенности денежных средств населения.

Средства населения - основной источник средств, обращающихся на фондовых рынках развитых стран. В России основные участники - коммерческие банки, брокерские фирмы, инвестиционные фонды, финансовые компании, а также государственные органы, занимающиеся приватизацией. Хотя, по разным оценкам, инвестиционный потенциал населения России составляет 20-50 млрд.долл. Эти деньги лежат “в чулках” и работают не на Россию, а на экономику США.

Для улучшения экономической ситуации необходимо восстановление доверия инвесторов, и особенно населения страны.

Восстановление доверия к российскому фондовому рынку подразумевает:

1. политическую стабильность;
2. доведение до граждан страны основ макроэкономической, денежно-кредитной и валютной политики государства;
3. восстановление доверия к финансовому рынку через восстановление доверия к финансовым институтам;
4. проведение правовой реформы.

При этом надо исходить из того, что спекулятивный период на фондовом рынке закончился. Инвесторов в гораздо большей степени, чем прежде, будут интересовать текущие и перспективные показатели работы предприятия, возможности получения доходов.

Предлагаемые меры должны предусматривать:

1. реструктуризацию предприятий на основе закона о банкротстве;
2. работу над совершенствованием законодательства, которое должно обеспечить предприятиям возможность беспрепятственного привлечения средств инвесторов с фондового рынка;
3. работу с самими эмитентами для создания благоприятных условий привлечения ими средств через финансовый рынок (сюда же следует отнести и такой необходимый шаг, как совершенствование работы государственных органов, связанных с эмиссией, например, в плане сокращения сроков регистрации эмиссий и т.д.).

Вхождение в рынок предполагает, что структура предприятия должна иметь гораздо большую рыночную направленность, а сами эмитенты должны научиться пользоваться различными инструментами фондового рынка.

В этом процессе значительную роль может сыграть создание системы проектного финансирования. Такие системы используются повсеместно, кроме нашей страны.

Для их развития необходимо:

1. стимулировать ( в том числе и через разумную налоговую политику) коммерческие банки участвовать в финансировании конкретных инвестиционных проектов с созданием системы гарантии возврата кредитов;
2. поощрять выпуск различных финансовых инструментов под проектное финансирование, при этом установив минимальные сборы и отчисления в пользу государства (имея в виду, что налоговые послабления в период инвестирования окупятся впоследствии налогом на прибыль или налогом с продаж);
3. создать систему разных по инвестиционным возможностям ценных бумаг, ориентированных на различные слои потребителей-инвесторов (например, по образцу США, где имеется несколько категорий ценных бумаг: одни могут быть предложены физическим лицам, другие - только профессиональным участникам рынка и т.д.).

Кроме того, одним из важнейших шагов в развитии инвестиционной направленности российской экономики должно стать реформирование рынка государственных и субфедеральных ценных бумаг, придание ему **инвестиционной** направленности.

Оживлению инвестиционной ситуации в стране должен способствовать вывод на фондовый рынок новых инструментов, таких как облигационные займы предприятий и векселя.

Корпоративные облигации должны стать одним из инструментов привлечения средств как средне- и долгосрочных (инвестиционных), так и текущих проблем реального сектора экономики. Явным преимуществом эмиссии корпоративных облигаций (как способа привлечения капитала) является сохранение действующими акционерами (или собственниками) корпоративного контроля над предприятием. Однако, в этом случае эмитенту приходится нести определенные обязательства по выплатам и погашению облигаций, установленные условиями их выпуска, а пойти на это могут лишь те компании, которые имеют устойчиво высокую рентабельность и хороший экономический потенциал.

Выпуск облигаций может быть осуществлен под оборотные средства, под инвестиционные программы. Работу в этом направлении целесообразно начать с крупных предприятий ТЭК как наиболее “продвинутых” в плане освоения рынка капиталов.

Вексельный рынок также должен стать составной частью механизма финансирования реального сектора. Порядок на этом рынке может быть установлен путем разделения всех векселей и их эмитентов на “надежные” и “остальные” с введением практики переучета “надежных” векселей Банком России.

Таким образом можно сформировать двухуровневую систему вексельного оборота: на нижнем уровне коммерческие банки учитывают векселя на свой страх и риск, а на верхнем ЦБ переучитывает только надежные векселя, учтенные коммерческими банками. Такая схема (общепринятая в мировой практике) приведет к вытеснению малонадежных векселей, формированию дополнительного объема ликвидности расчетных инструментов и существенному повышению надежности всех векселей, снижению всех видов рисков и стабилизации их курса.

Для активной работы на фондовом рынке потенциальные инвесторы должны иметь:

1. гарантии сохранности своих инвестиций (прежде всего от политических рисков);
2. максимально полную и понятную информацию об эмитентах ценных бумаг (желателен переход на мировые стандарты бухгалтерского учета);
3. налоговые льготы на инвестиции в ценные бумаги (при первичном их размещении);
4. четкий механизм налогообложения прибылей (но не убытков) от работы на данном рынке, стимулирующий активность инвесторов;
5. достаточный набор инструментов для работы на рынке корпоративных ценных бумаг (акции, облигации, векселя и т.д.);
6. отлаженную и надежную инфраструктуру фондового рынка.

Для повышения ликвидности ценных бумаг предлагается перевести торговлю наиболее ликвидных акций (голубых фишек) с внебиржевого рынка на биржевой, в частности на фондовую секцию ММВБ. Эта биржа обладает передовой компьютерной технологией заключения сделок мирового уровня и отлаженной инфраструктурой. Расчеты производятся “день в день”. Котировки ценных бумаг и сама торговля производится в рублях. А в Российской торговой системе (РТС), по непонятным причинам, котировки ценных бумаг российских эмитентов и некоторые сделки заключаются в долларах США. Кроме того, индекс РТС-Интерфакс и объем торгов рассчитываются также в долларах США. Торговля российскими ценными бумагами и их котировки, расчет индексов и т.д. на территории России должны производиться только в национальной валюте, а для иностранной валюты существует Валютная Секция ММВБ

# Заключение

Итак, рассмотрев все вышеуказанные проблемы, возникшие у меня в процессе работы, я могу сделать ряд выводов.

Во-первых, появление рынка ценных бумаг явилось позже, нежели появление объекта его торгов, а причинами возникновения ценных бумаг стали развитие производительных сил и активной международной торговли, не зря первыми акционерными обществами были торговые компании.

Во-вторых, на современном этапе развития общества нецелесообразно называть ценные бумаги фиктивным капиталом (во всяком случае, это можно сказать об акциях и облигациях частных компаний), потому что они заменяют собой реальный денежный капитал.

В-третьих, сегодня можно выделить множество видов и разновидностей ценных бумаг, таких как акции, облигации, векселя, депозитные сертификаты, государственные обязательства и другие.

В-четвертых, рынок ценных бумаг занимает промежуточное место среди рынков капитала и денежных рынков, на нем можно и заработать капитал и его туда вложить.

В пятых, рынок ценных бумаг выполняет ряд функций, среди которых важнейшими являются функция перераспределения капиталов и функция страхования риска вложения капитала.

В-шестых, на рынке ценных бумаг действуют экономические законы, такие как: закон спроса и предложения, закон денежного обращения и закон конкуренции, которые, хоть и с некоторыми особенностями, но выполняют свои функции.

В-седьмых, рынок ценных бумаг подвержен регулированию как со стороны государства, так и со стороны самостоятельных организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В-восьмых, биржа является источником реализации рынка ценных бумаг на практике, где сталкиваются продавцы (эмитенты) и (инвесторы), которые совершают взаимовыгодные сделки при помощи профессиональных участников рынка и оперируя различными специфическими функциями рынка, например хеджирование.

В-последних, несмотря на многие проблемы, с которыми столкнулся в настоящее время российский фондовый рынок, у него есть будущее. Для улучшения экономической ситуации в России необходимо восстановление доверия инвесторов, и особенно населения страны, а при разумной экономической политике - эта задача вполне выполнима.

Кроме того, рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим для нормального функционирования рыночной экономики. Поэтому восстановление и регулирование развития фондового рынка является одной из первоочередных задач, стоящих перед правительством.

# 

# Список литературы

##### Официальные документы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. - М.: КОДЕКС, 1995
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» - М.:,1996

##### Монографии, коллективные работы, сборники научных трудов

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и Статистика, 1994
2. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: введение в фондовые операции. - Самара: СамВен, 1998
3. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности.- М.:Русская Деловая Литература1996
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995
5. Региональный рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 1998
6. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 1997
7. Ценообразование. - М.: Финстатинформ, 1996

##### Статьи из журналов и газет

1. Витин А. «Мобилизация финансовых ресурсов для инвестиций», «Вопросы экономики»,1994, №10
2. Зайцев Д. «Что дальше?», «Ценные бумаги», 1999, №1
3. Кольцова Н. «Информационное обеспечение», «Журнал для акционеров», 1998, №4
4. Кольцова Н. «Фондовые индексы AK&M», «Рынок ценных бумаг», 1995, №10

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. - М.: КОДЕКС, 1995, стр.72 [↑](#footnote-ref-1)
2. Федеральный закон О рынке ценных бумаг - М.:,1996, стр. 51 [↑](#footnote-ref-2)