СОДЕРЖАНИЕ.

I. Сущность фондового рынка.

1. Понятие фондового рынка, его структуры и виды.

2. Понятие ценных бумаг.

3. Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке.

4. Анализ состояния и структура российского рынка ценных бумаг.

II. Первичный и вторичный фондовые рынки.

1. Особенности первичного рынка.

2. Вторичный рынок.

2. 1. Биржевой рынок.

2. 1. 1. Понятие фондовой биржи.

2. 1. 2. Организационная структура фондовой биржи.

2. 1. 3. Листинг ценных бумаг и биржевые индексы.

2. 2. Внебиржевой рынок.

3. Технология торговли, применяемая на первичном и вторичном рынках.

III. Регулятивная инфраструктура фондового рынка.

1. Государственное регулирование.

2. Саморегулируемые организации. IV. Проблемы развития российского фондового рынка.

Заключение.

Список литературы.

Приложение.

I. СУЩНОСТЬ ФОНДОВОГО РЫНКА

1. Понятие фондового рынка, его структура и виды.

*Понятие фондового рынка.*

Фондовый рынок - это институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т. е. ценных бумаг.

Понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают. Согласно определению, товаром, обращающимся на данном

рынке, являются ценные бумаги, которые, в свою очередь, определяют состав участников данного рынка, его местоположение, порядок функционирования, правила регулирования и т. п.

Следует отметить, что практически все рынки находят отражение в инструментах рынка ценных бумаг. Так, например, рынок вновь произведенной продукции и услуг представлен коносаментами, товарными фьючерсами и опционами, коммерческими векселями; рынок земли и природных ресурсов - закладными листами, акциями, облигациями, обеспечением которых служат земельные ресурсы и т. д. (см. приложение, схема 1).

Рынок ценных бумаг соотносится с такими видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок; традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов.

В принятой в отечественной и международной практике терминологии:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК | ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК | РЫНОК КАПИТАЛОВ |
| На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (до 1 года) накоплений, на рынке капиталов - средне- и долгосрочных накоплений (свыше 1 года). |  |  |

Фондовый рынок является сегментом как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые также включают движение прямых банковских кредитов, перераспределение денежных ресурсов через страховую отрасль, внутрифирменные кредиты и т. д. (см. схему, приведенную ниже).

В рыночной экономике рынок ценных бумаг является основным механизмом перераспределения денежных накоплений. Фондовый рынок создает рыночный механизм свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования (см. схему).

*Структура рынка.*

Любой фондовой рынок состоит из следующих компонентов:

\* субъекты рынка;

\* собственно рынок (биржевой, внебиржевой фондовые рынки);

\* органы государственного регулирования и надзора (Комиссия

по ценным бумагам, Центральный банк, Минфин и т. д. );

\* саморегулирующиеся организации (объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют определенные регулирующие функции, например, НАСД (США) и т. п. );

\* инфраструктура рынка:

а) правовая,

б) информационная (финансовая пресса, системы фондовых показателей и т. д. ),

в) депозитарная и расчетно-клиринговая сеть (для государственных и частных бумаг часто существуют раздельные депозитарно-клиринговые системы),

д) регистрационная сеть.

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

1) эмитенты - государство в лице уполномоченных им органов, юридические лица и граждане, привлекающие на основе выпуска ценных бумаг необходимые им денежные средства и выполняющие от своего имени предусмотренные в ценных бумагах обязательства;

2) инвесторы (или их представители, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг) - граждане или юридические лица, приобретающие ценные бумаги в собственность, полное хозяйственное ведение или оперативное управление с целью осуществления удостоверенных этими ценными бумагами имущественных прав (население, промышленные предприятия, институциональные инвесторы - инвестиционные фонды, страховые компании и др. );

3) профессиональные участники рынка ценных бумаг - юридические лица и граждане, осуществляющие виды деятельности, признанной профессиональной на рынке ценных бумаг (дилерская, брокерская и др. виды деятельности).

Существуют 3 модели фондового рынка в зависимости от банковского или небанковского характера финансовых посредников:

I. Небанковская модель (США) - в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам.

2. Банковская модель (Германия) - посредниками выступают банки.

3. Смешанная модель (Япония) - посредниками являются как банки, так и небанковские компании.

*Виды фондовых рынков.*

Любой фондовый рынок делится на первичный и вторичный. Первичный рынок объединяет фазу конструирования нового

выпуска ценных бумаг и их первичное размещение.

Вторичный рынок - это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. В свою очередь вторичный фондовый рынок подразделяется на организованный и неорганизованный рынки.

Кроме того, фондовые рынки можно классифицировать по другим критериям:

по территориальному принципу (международные, национальные и региональные рынки),

по видам ценных бумаг (рынок акций и т. п. ),

по видам сделок (кассовый рынок, форвардный рынок и т. д. ),

по эмитентам (рынок ценных бумаг предприятий, рынок государственных ценных бумаг и т. п. ),

по срокам (рынок кратко-, средне-, долгосрочных и бессрочных ценных бумаг),

по отраслевому и другим критериям.

2. Понятие ценных бумаг.

Ценные бумаги являются товаром, который обращается на фондовом рынке. Поэтому прежде, чем перейти к рассмотрению особенностей построения и функционирования фондового рынка, необходимо рассмотреть, что включает в себя понятие ценной бумаги и какие документы могут обращаться на рынке ценных бумаг.

Итак, ценные бумаги - это права на ресурсы, которые отвечают следующим требованиям:

обращаемость,

доступность для гражданского оборота,

стандартность и серийность,

документальность,

регулирование и признание государством,

рыночность,

ликвидность,

риск.

В мировой практике существуют различные подходы к определению ценных бумаг: различны перечни ценных бумаг, включаемых в это понятие; различны подходы к содержанию экономических отношений, которые выражают ценные бумаги и т. п.

В Российской Федерации, согласно Положению о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР от 28. 12. 1991г. , ценные бумаги - это денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ.

Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах.

Рассмотрим виды ценных бумаг, используемых в российской практике и их краткие определения.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

1. Акции акционерных обществ - любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю в собственных средствах акционерного общества, на получение дохода от его деятельности и, как правило, на участие в управлении этим обществом.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2. Облигации (предприятий и т. п. ) - любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа между их владельцем (кредито-

ром) и лицом, выпустившим документ (должником).

в т. ч.

- жилищные сертификаты - особый вид облигаций с индиксируемой номинальной стоимостью, удостоверяющей право их собственника на приобретение жилья при условии покупки пакета жилищных сертификатов или выполнения других условий эмиссии.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

3. Государственные долговые обязательства - любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство, органы государственной власти или управления (государственные краткосрочные облигации, облигации внутреннего облигационного займа 1992г. и т. п. ).

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

4. Производные ценные бумаги - любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу акций, облигаций и государственных долговых обязательств (финансовые фьючерсы, варранты и др. ).

в т. ч.- опционы акций (облигаций) - право покупки акций на льготных условиях.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

5. Сертификаты акций - ценные бумаги, являющиеся свидетельством владения поименованного в нем лица определенным числом ак*ций.*

6. Вексель - составленное по установленной законом форме безусловное письменное долговое денежное обязательство, выданное одной стороной (векселедателем) другой стороне (векселедержателю).

в т. ч. - коммерческие бумаги - краткосрочные финансовые простые векселя, выпущенные для краткосрочного привлечения средств в оборот эмитента.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

7. Акции предприятий - ценные бумаги, удостоверяющие внесение средств на цели развития предприятия, не дающие права на участие в управлении предприятием, предполагающие выплату её владельцу дивиденда.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

8. Акции трудового коллектива - ценные бумаги, удостоверяющие внесение средств членами трудового коллектива на цели развития предприятия, не дающие права участия в управлении

*предприятием, предполагающие выплату её владельцу дивиденда.*

9. Депозитные сертификаты банков - документы, право требования по которым может уступаться одним лицом другому, являющиеся обязательством банка по выплате размещенных у него депозитов.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

10. Сберегательные сертификаты банков -документы, право требования по которым может уступаться одним лицом другому, являющиеся обязательством банка по выплате размещенных у него сберегательных вкладов.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

11. Чеки - безусловное письменное распоряжение чекодателя банку (плательщику) произвести платеж чекодержателю указанной

*на чеке денежной суммы.*

12. Товарный фьючерсный или опционный контракт - имеет содержание, аналогичное производным ценным бумагам (см. п. 4) при

том, что объектом сделки является поставка стандартной партии товара определенного качества.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

13. Валютный опцион или фьючерс - имеет содержание, аналогичное производным ценным бумагам (см. п. 4) при том, что объектом

*сделки является поставка валютных ценностей.*

14. Прочие ценные бумаги - иные финансовые инструменты, которые Минфин РФ вправе квалифицировать в качестве новых видов ценных бумаг (коносаменты и т. п. ).

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Не признаются ценными бумагами по российскому законодательству следующие ценные бумаги:

- документы, подтверждающие получение банковского кредита;

- документы, подтверждающие внесение суммы в депозиты банков (за исключением депозитных и сберегательных сертификатов);

- долговые расписки;

- завещания;

- страховые полисы;

- лотерейные билеты;

- суррогаты ценных бумаг ("чековые карты", коммерческие сертификаты, лиалы, билеты акционерных обществ и т. д. ).

3. Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке.

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

Профессиональная деятельность на фондовом рынке подразделяется на следующие виды:

\* Перераспределение денежных ресурсов и финансовое посредничество

- брокерская деятельность,

- дилерская деятельность,

- деятельность по организации торговли ценными бумагами.

\* Организационно-техническое обслуживание операций с ценными

бумагами

- депозитарная деятельность,

- консультационная деятельность,

- деятельность по ведению и хранению реестра акционеров,

- расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам,

- 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 проекта закона "О рынке ценных бумаг" можно дать следующие определения каждого вида деятельности и указать основные типы профессиональных участников, которые ей соответствуют.

Бокерской 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.

4. Анализ состояния и структура российского рынка ценных бумаг.

В России выбрана смешанная модель фондового рынка, на котором одновременно и с равными правами присутствуют и коммерческие банки, имеющие все права на операции с ценными бумагами, и небанковские инвестиционные институты.

Рынок ценных бумаг в России - это молодой, динамичный рынок с быстро нарастающими объемами операций, со все более изощренными финансовыми инструментами и диверсифицированной регулятивной и информационной структурой.

Современный российский фондовый рынок можно охарактеризовать по следующим параметрам:

*Участники рынка [3].*

- 2400 коммерческих банков,

- Центральный банк РФ (около 90 территориальных управлений),

- Сберегательный банк (42000 территориальных банков, отделений, филиалов),

Динамика развития инвестиционных институтов в 1992-1993гг. отражена в табл. 1 (см. приложение).

- 60 фондовых бирж,

- 660 институциональных фондов

- более 550 негосударственных пенсионных фондов

- более 3000 страховых компаний

- саморегулируемая организация - Союз фондовых бирж.

*Объемы рынка.*

Официальная статистика по многим компонентам рынка ценных бумаг отсутствует, поэтому при анализе российского рынка преобладают экспертные оценки [3].

Одним из наиболее объемных является рынок государственных долговых обязательств, включающий:

долгосрочные и среднесрочные облигационные займы, размещенные среди населения (более 30 млрд. руб. );

государственные краткосрочные облигации выпуска 1994г. (более 12 трлн. руб. );

долгосрочный 30-летний облигационный займ 1991г. (с учетом вложений Банка России 55-60 млрд. руб. );

внутренний валютный облигационный займ для юридических лиц (около 35. 5 трлн. руб. );

казначейские обязательства (до 5 трлн. руб. ).

Рынок частных ценных бумаг:

- эмиссия акций преобразованных в открытые акционерные общества государственных предприятий (около 800-900

млрд. руб. );

- эмиссия акций и облигаций банков (более 2 трлн. руб. );

- эмиссия акций чековых инвестиционных фондов (2-2. 5 трлн. руб. );

- эмиссия акций вновь создаваемых акционерных обществ (75-76 трлн. руб. );

- облигации банков и предприятий (50-60 трлн. руб. ).

*Качественные характеристики.*

Российский фондовый рынок характеризуется следующим:

- небольшими объемами и неликвидностью;

- "неоформленностью" в макроэкономическом смысле (неизвестно соотношение сил на фондовом рынке и т. п. );

- неразвитостью материальной базы, технологий торговли, регулятивной и информационной инфраструктуры;

- раздробленной системой государственного регулирования;

- отсутствием государственной долгосрочной политики формирования рынка ценных бумаг;

- высокой степенью всех рисков, связанных с ценными бумагами;

- значительными масштабами грюндерства, т. е. агрессивной политикой учреждения нежизнеспособных компаний;

- крайней нестабильностью в движениях курсов акций и низкими инвестиционными качествами ценных бумаг;

- отсутствием открытого доступа к макро- и микроэкономической информации о состоянии фондового рынка;

- инвестиционным кризисом;

- отсутствием обученного персонала и крупных, заслуживших общественное доверие инвестиционных институтов;

- агрессивностью и острой конкуренцией при отсутствии традиций деловой этики;

- высокой долей спекулятивного оборота;

- расширением рынка государственных долговых обязательств и спроса государства на деньги, что сокращает производительные инвестиции в ценные бумаги.

Несмотря на все отрицательные характеристики, современный российский фондовый рынок - это динамичный рынок, развивающийся на основе: масштабной приватизации и связанного с ней массового выпуска ценных бумаг; быстро расширяющейся практики покрытия дефицитов федерального и местного бюджетов за счет выпуска долговых ценных бумаг; объявления первых крупных инвестиционных проектов производственного характера; расширяющегося выпуска предприятиями и регионами облигационных займов;

быстрого улучшения технологической базы рынка; открывшегося

доступа на международные рынки капитала; быстрого становления

масштабной сети институтов - профессиональных участников рынка

ценных бумаг и других факторов.

II. ПЕРВИЧНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ.

1. Особенности первичного рынка.

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.

Механизм первичного рынка ценных бумаг приведен в схеме 2 (см. приложение).

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: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных, 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, начало финансирования государственного долга через выпуск ценных бумаг, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т. п.

Существует две формы первичного рынка ценных бумаг:

- частное размещение;

- 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.

Примеры различной организации первичного рынка приведены в табл. 2 (см. приложение).

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. Так, в России в 1990-1992 гг. преобладало (до 90%) частное размещение акций (создание открытых акционерных обществ). Основная часть публичного предложения акций приходилась на банки и инвестиционные институты. С началом масштабного процесса приватизации в конце 1992 г. и централизованным преобразованием многих государственных предприятий в акционерные общества открытого типа, доля публичного предложения акций резко увеличилась.

2. Вторичный рынок.

Под вторичным фондовым рынком понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг. Механизм вторичного рынка приведен в схеме 3 (см. приложение).

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а ткаже 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:

- организованный (биржевой) рынок

- неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Особенности данных рынков будут рассмотрены ниже.

2. 1. Биржевой рынок

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.

2. 1. 1. Понятие фондовой биржи.

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

*Российская практика.*

В настоящее время в России насчитывается более 60 фондовых бирж (см. приложение, табл. 3), что составляет более 40% мирового количества, несмотря на то, что в мировой практике достаточно сильны тенденции с созданию централизованных систем фондовых бирж (Германия, Япония, Франция и др. ).

Фондовая биржа, по российскому законодательству, определяется как организация, исключительным предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен (цен, отражающих равновесие между спросом и предложением на ценные бумаги) и надлежащее распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа создается в форме закрытого акционерного общества и должна иметь не менее 3 членов. Членами фондовой биржи могут быть только ее акционеры. Фондовая биржа является некоммерческой организацией, не преследует цели получения собственной прибыли, основана на самоокупаемости и не выплачивает доходов от своей деятельности своим членам.

Кроме того, к российской бирже предъявляют следующие требования:

а) минимальный уставный капитал - 3 млн. руб. ;

б) членами могут быть только инвестиционные институты и государственные исполнительные органы, в основные задачи которых входят операции с ценными бумагами;

в) должна получить лицензию на деятельность в качестве фондовой биржи;

г) не может действовать в качестве инвестиционного института;

д) не вправе выпускать ценные бумаги за исключением собственных акций;

е) не допускается неравноправное членство, временное членство и сдача брокерских мест в аренду;

ж) наделяется определенными регулирующими правами (требования к инвестиционным институтам, квалификационные права допуска).

Фондовые отделы товарных и валютных бирж - их самостоятельные структурные подразделения с обособленным балансом. Все требования, предъявляемые к фондовой бирже, за исключением её статуса как акционерного общества, действительны и для фондовых отделов.

2. 1. 2. Организационное устройство фондовой биржи.

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:

\* неприбыльная корпорация (Нью-Йоркская биржа);

\* неприбыльная членская организация (Токийская биржа);

\* товарищество с ограниченной ответственностью (Лондонская и Сиднейская биржи);

\* полугосударственная организация (Франкфуртская биржа);

\* 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.

Организационная структура фондовых бирж отражает выполняемые биржами функции, которая в обобщенном виде выглядит следующим образом:

*Подразделения:*

+-\* Организация рынка установление правил торговли и организации деятельности рынка допуск новых членов на биржу, исключение членов допуск на рынок ценных бумаг (листинг)

+-\* Текущее управление биржевым рынком организация текущей работы рынка (трейдинга) организация и надзор за текущей работой учетно-операционных, клиринговых и депозитарных систем сбор, анализ и распространение текущей биржевой информации организация и надзор за текущей работой рынков отдельных видов ценных бумаг (фьючерсные и опционные секции и т. п)

+-\* Надзор за состоянием рынка контроль состояния и тенденций развития биржевого рынка внешнее наблюдение и оценка финансово-хозяйственного положения эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на фондовой бирже внешнее наблюдение и оценка финансово-хозяйственного положения компаний-членов фондовой биржи дисциплинарное наблюдение и административные санкции арбитраж споров и разногласий между членами и биржи, а также её членами и клиентами

+-\* Внешние связи и услуги публике международные связи связи с общественностью услуги публике, компаниям-эмитентам, компаниям-членам фондовой биржи

+-\* Развития маркетинг и управление стратегическим развитием разработка новых технологических и информационных систем для торговой, учетно-административной и информационной деятельности фондовой биржи

+-\* Учетно-административные и операционные работы клиринг и расчеты (если не выделены в дочернюю компанию) депозитарий (если не выделены в дочернюю компанию) учетно-операционные работы, внутреннее финансовое планирование и контроль, внутренний аудит административное управление фондовой биржей как предприятием

В качестве примера организационной структуры российских фондовых бирж приведем организацию Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). ММВБ - это акционерное общество закрытого типа. Оргструктура биржи рассмотрена только в части, относящейся к операциям с ценными бумагами (схема 4, см. приложение).

Принципом создания высших органов фондовых бирж в международной практике является представительство всех сторон, участвующих в биржевом рынке, для того, чтобы на верхнем уровне управления биржей работал механизм консолидации интересов и принятия сбалансированных решений, обеспечивающих устойчивую, без потрясений работу биржевого рынка. Что касается российского опыта, то принцип представительства и консолидации интересов различных сторон, участвующих в фондовом рынке, практически не учитывается при формировании руководящих органов российских фондовых бирж (например, биржевой совет ММВБ состоит только из представителей акционеров; правил, устанавливающих представительства различных сторон в директорате биржи, не существует).

2. 1. 3. Листинг ценных бумаг и биржевые индексы.

К котировке на фондовой бирже допускаются только ценные бумаги, которые прошли листинг, т. е. удовлетворяют определенным требованиям, предъявляемым к ценным бумагам данной биржей. На разных биржах существуют различные критерии допуска ценных бумаг к котировке. Это правовой статус ценных бумаг, степень капитализации рынка, минимальное количество акций, способы распределения акций у акционеров и т. п. При этом могут учитываться такие неформальные моменты, как значимость компании для национальной экономики, её положение в отрасли, стабильность и устойчивость хозяйствования и пр.

В России с кон. 1992-1993гг. несколько фондовых бирж, претендующих на ведущее положение на рынке ценных бумаг (например, Московская центральная фондовая биржа и др. ) объявили о введении листинга, однако, практического значения это не имело, т. к. российские биржи страдают от отсутствия товаров. Практическое применение листинг нашел в подсчете биржевых индексов, разработанных различными информационными агентствами, инвестиционными или брокерскими фирмами.

*Биржевые индексы.*

Биржевые индексы являются ключевыми показателями для статистического измерения, исследования и прогнозирования общего положения в фондовой торговле и положения в отдельных отраслях.

Биржевые индексы могут исчисляться по разной методике: некоторые биржевые индексы являются простыми средними величинами (средними арифметическими) движения курсов акций; другие же являются индексами в традиционном понимании этого слова, т. е. средневзвешенными величинами, где в качестве весов выступают чаще всего показатели базисной рыночной стоимости обращающихся на рынке акций каждой включенной в его состав корпорации. С точки зрения базы измерения индексы также могут быть различными: одни из них могут представлять рынок в целом, другие - конкретную отрасль или сектор рынка.

К наиболее значимым и популярным в мире индексам относятся:

- индексы Доу-Джонса (промышленный, транспортный, коммунальный и составной - простые средние показатели);

- индексы "Стэндард энд пурз" ("Стэндард энд пурз-500" - взвешенный по рыночной стоимости индекс акций 500 корпораций,

"Стэндард энд пурз-100" - взвешенный показатель акций корпораций, имеющих зарегистрированные опционы на Чикагской бирже опционов) и др. индексы.

Одними из наиболее известных индексов в нашей стране являются фондовые индексы AK&M, рассчитанные акционерной компанией "AK&M", специализирующейся на информационно-аналитическом обеспечении рынка ценных бумаг.

Существует 3 индекса AK&M для различных типов эмитентов:

1. Индекс банковских акций, рассчитанный по ценным бумагам 10 крупнейших коммерческих банков (Промстройбанк РФ, Инкомбанк, Мосбизнесбанк, Сбербанк, Тверьуниверсалбанк и др. ).

2. Индекс, строящийся для акций приватизированных промышленных предприятий, включает акции 40 промышленных компаний различных отраслей.

3. Сводный индекс AK&M, в основе которого лежат котировки акций банков, промышленных предприятий, различных отраслей экономики (транспорта, торговли, связи).

Для более детального анализа экономики существуют отраслевые индексы, которые строятся на основе расширенного списка эмитентов для каждой отрасли.

При расчете фондовых индексов AK&M экспертный совет формирует листинг, который основывается на нескольких критериях с учетом влияния той или иной ценной бумаги на ситуацию на фондовом рынке в целом. За исходную информацию для расчетов индекса АК&M берутся котировки на покупку и продажу, выставленные участниками рынка, по каждой конкретной акции. Источником такой информации служит ежедневно обновляемая база данных по котировкам спроса и предложения внебиржевых рынков ценных бумаг "AK&M-LIST".

За базовую дату расчетов индексов AK&M принято 1 сентября 1993 года, значение индекса на этот день равно 1, 000. Сам индекс определяется, как соотношение суммарной рыночной капитализации всех компаний, входящих в листинг на текущий день, к ее значению на базовую дату. Рыночная капитализация по каждой из включенных в листинг ценных бумаг определяется исходя из числа находящихся в обращении обыкновенных (простых акций). При этом учитывается только размещенные выпуски этих акций. Таким образом, вес ценных бумаг при расчете индексов (влияние изменения цены акции на значение индекса) представляет собой долю рыночной капитализации данного элемента в суммарной рыночной капитализации.

2. 2 Внебиржевой рынок

Внебиржевой рынок охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи.

Через этот рынок проходит а) большинство первичных размещений; б) торговля бумагами худшего качества (в сравнении с

зарегистрированными на бирже).

Вместе с тем, существуют переходные формы, так называемые "прибиржевые" рынки, которые рызмывают четкую границу между биржевыми и внебиржевыми рынками. Это "вторые", "третьи", "параллельные" рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием. Как правило, подобные рынки имеют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний, поддерживая при этом регулярность торговли, котировки и единство правил. Возникновение этих рынков было обусловлено стремлением фондовых бирж расширить свой рынок, а также желанием создать упорядоченный, регулируемый рынок ценных бумаг для финансирования небольших и средних компаний, являющихся носителями наиболее современных технологий.

С другой стороны, из чисто внебиржевого оборота возникают организованные системы торговли ценными бумагами, имеющие компьютерную основу и аналоги территориально распределенной электронной бирже. Примером могут быть внебиржевые системы Национальной ассоциации инвестиционных дилеров (США): НАСДАК (NASDAQ) - Система автоматической котировки Национальной ассоциации инвестиционных дилеров, НМС (NMS) - Ценные бумаги национального рынка, а также Канадская система внебиржевой торговли (COATC), Система автоматической котировки и дилинга при Сингапурской фондовой бирже (SESDAQ) и другие.

Таким образом, можно выделить следующие внебиржевые рынки:

Более подробные характеристики внебиржевых рынков стран с наиболее высоким рейтингом в мире ценных бумаг рассмотрены в табл. 4 (см. приложение).

*Российская практика.*

В настоящее время российский внебиржевой рынок состоит из следующих сегментов:

\* Государственные ценные бумаги

- система торговли долгосрочными облигациями для юридических лиц, созданная Центральным банком России ( в качестве дилерской/брокерской сети выступают Главные территориальные управления ЦБР, еженедельные объемы продаж - несколько десятков млн. рублей);

- система торговли государственными краткосрочными облигациями (электронный межбанковский рынок, созданный ЦБР совместно с Московской межбанковской валютной биржей;

- торговая сеть Сберегательного банка по операциям с мелкономинальными государственными облигациями и другими долговыми обязательствами государства для физических лиц (в качестве брокерской сети выступают отделения Сберегательного банка и их филиалы;

- аукционная сеть (центры приватизации и т. п. ) Государственного комитета по имуществу РФ (торговля акциями приватизируемых предприятий, обмен акций на ваучеры, рынок приватизационных сделок, совершаемых при акционировании предприятий, на основе региональной сети Госкомимущества);

- "телефонные" внебиржевые рынки валютных облигаций, казначейских векселей и т. д.

\* Ценные бумаги частных эмитентов

- внебиржевое первичное размещение акций вновь созданных акционерных обществ, долговых ценных бумаг;

- внебиржевой вторичный рынок ценных бумаг коммерческих банков (депозитных и сберегательных сертификатов, финансовых векселей);

- стихийные внебиржевые рынки ценных бумаг (оборот по ценным бумагам как между предприятиями, так и между физическими лицами);

- электронные внебиржевые рынки, имеющие организованные системы торговли (электронный рынок ELM (акции на нем котируются наряду с продовольствием, химической продукцией и т. п. ), проекты корпорации "АСТ", "Национальной торгово-банковской системы" и др. Электронные фондовые рынки находятся в процессе формирования;

- стихийный рынок суррогатов ценных бумаг (коммерческие сертификаты, кредитные опционы, стандартизированные страховые полисы, обращающиеся товарные контракты, "билеты", свидетельства о депонировании и т. п. );

Следует отметить, что до 1993г. российский внебиржевой рынок отличался спекулятивностью и большим количеством афер, и только с 1993 г. он стал приобретать оптовый характер (торговля крупными партиями акций для установления контролирующего влияния и т. п.) и развиваться по цивилизованному пути.

3. Технологии торговли, применяемые на первичном и вторичном рынках ценных бумаг.

В зависимости от применяемых технологий торговли можно выделить следующие рынки: стихийный, дилерские и аукционные (см. приложение, схема 5).

Стихийный рынок. Правила заключения сделок, требования к ценным бумагам и участникам не установлены, торговля осуществляется произвольно, в частном контакте продавца и покупателя. В российской практике существует много примеров подобных рынков. Это стихийный рынок, сложившийся вокруг Российской товарно-сырьевой биржи (торговля ваучерами) и уличный рынок ценных бумаг "Гермеса" в 1992-1993 гг. , стихийный рынок вокруг Центральной республиканской универсальной биржи в 1994 г.

Аукционные рынки. Это рынки, которые характеризуются публичными гласными торгами с открытым соревнованием покупателей и продавцов в назначении ценовых и других условий сделок по ценным бумагам, при наличии механизма сопоставления заявок на покупку и продажу и установления удовлетворяющих друг другу заявок, которые могут служить основанием для заключения сделок. Аукционные рынки подразделяются на: простой аукционный рынок, голландский аукцион и двойные аукционные рынки.

\* Простой аукционный рынок - рынок, на котором состязаются только покупатели, прямая конкуренция продавцов отсутствует. Перед началом торгов, на основании заявок на покупку и продажу, составляется сводный котировочный лист. Аукцион происходит путем публичного последовательного оглашения списка предложений, по каждому из которых проводится гласное состязание покупателей путем назначения новых цен. Простой аукцион лежит в основе деятельности большинства российских бирж и фондовых отделов товарных бирж, и часто используется для организации внебиржевых аукционов ценных бумаг, проводящихся российскими инвестиционными институтами. Данная технология подходит для развивающегося и неликвидного рынка ценных бумаг, каким является российский рынок.

\* При голландском аукционе происходит предварительное накопление заявок покупателей, которые заочно рассматриваются эмитентом или посредником, работающим в его интересах. Устанавливается единая цена, которая равна самой нижней цене в заявках на покупку, позволяющей продать весь выпуск. Все заявки на покупку, представленные по ценам выше официальных, удовлетворяются по официальной цене. По данной схеме проводятся аукционы казначейских векселей в США. В России она использовалась для размещения ГКО, но в данном случае заявки удовлетворялись по ценам , по которым они были поданы.

\* Двойные аукционные рынки - на таких рынках между собой конкурируют и продавцы и покупатели. Этот вид рынка в свою очередь включает:

-онкольные рынки,

-непрерывные аукционные рынки.

а) Онкольные рынки. До начала торгов накапливаются заявки о покупке и продаже, которые затем ранжируются по ценовым предложениям, последовательности поступления и количеству. Совпадающие заявки и предложения сравниваются, устанавливается определенный курс, по которому можно удовлетворить наибольшее количество заявок о покупке и предложений на продажу. Такие рынки широко используются на Западе в организации двойного режима работы фондовых бирж. Подобные рынки начали функционировать в России, например, в деятельности валютной биржи.

б) Непрерывные аукционные рынки. Именно по данной схеме организована работа крупнейших фондовых бирж на Западе. В период торгов на таком рынке возникает непрерывный поток заявок на покупку и предложений о продаже, которые регистрируются специально уполномоченными лицами, сводящими между собой все поручения продавцов и покупателей. Вновь поступающие заявки сравниваются с зарегистрированными ранее и, если они совпадают, то удовлетворяются в порядке поступления, а при одновременном поступлении - выполняются наибольшие по сумме поручения. Непрерывный аукционный рынок возможен лишь при значительных объемах ежедневного предложения ценных бумаг (более 10000 лотов ежедневно). В России примером такого рынка может служить рынок ГКО.

Дилерские рынки. На этих рынках продавцы публично объявляют о ценах предложения и порядке доступа к местам покупки ценных бумаг. Покупатели согласные с ценовыми предложениями и другими условиями инвестирования, заявляют о своих намерениях и приобретают ценные бумаги. Продавцы несут обязанность совершить сделки с любым лицом по ценам, которые они объявили. Прямой открытой конкуренции между продавцами или между покупателями не происходит. Дилерские рынки применяются при : а) первичном размещении ценных бумаг; б) в тендерных предложениях (публичном предложении крупного инвестора о покупке ценных бумаг).

Организовать дилерские рынки можно на основе следующих видов предложении ценных бумаг:

-локализованного (назначение нескольких локальных мест продаж за наличные);

-распределенного (создание распределительной сети из рыночных мест, по категориям инвесторов, ценных бумаг, формам оплаты);

-продленного (создание постоянного предложения различных видов ценных бумаг в филиальной сети коммерческого или сберегательного банка).

Схема дилерских рынков в России использовалась при первом публичном предложении акций для частных и юридических лиц (межбанковское объединение "Менатеп", декабрь 1990 г. ) и при размещении Сберегательным банком РФ продленного предложения на приобретение выпущенных им акций в своих отделениях и филиалах.

III. РЕГУЛЯТИВНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА

Регулятивная инфраструктура рынка - система регулирования рынка ценных бумаг, включающая:

- регулятивные органы (государственные органы и саморегулирующиеся организации);

- регулятивные функции и процедуры (законодательные, регистрационные, лицензионные и надзорные);

- законодательную инфраструктуру рынка ценных бумаг (регулятивные нормы, действующие на рынке ценных бумаг, которые на 90% состоят из законодательства по ценным бумагам);

- этику фондового рынка (правила ведения честного бизнеса, утверждаемые саморегулирующимися организациями);

- традиции и обычаи.

Регулятивная инфраструктура является одной из обеспечивающих систем рынка ценных бумаг.

Существуют следующие модели регулятивной инфраструктуры, используемые в международной практике.

1. По критерию "субъект регулирования" можно выделить следующие подходы:

а) основная регулирующая роль на рынке ценных бумаг принадлежит государству. Пример-Франция;

б) регулирование разделено между государством и саморегулирующимися органами (добровольными объединениями профессиональных участников рынка ценных бумаг). Пример-Великобритания.

2. По критерию "жесткость регулирования" возможно выделить следующие модели регулятивной инфраструктуры:

а) основанные на жестких, детально расписанных правилах и формальных процедурах, детальном контроле за их соблюдением (США);

б) базирующиеся на широком использовании, наряду с жесткими предписаниями, неформальных договоренностей, традиций, рекомендаций, согласованного стиля поведения, переговоров по разрешению сложных ситуаций и т. п. (Великобритания).

В зависимости от выбора модели рынка ценных бумаг характер регулятивной инфраструктуры может быть банковским, небанковским или смешанным.

Регулятивная инфраструктура фондового рынка в России характеризуется:

- смешанной моделью инфраструктуры;

- гипертрофированной ролью государства в регулировании;

- значительными пробелами в законодательстве о ценных бумагах;

- жесткими предписаниями и слабым контролем за их исполнением;

- отсутствием правил честной практики на рынке ценных бумаг, формально предназначенных профессиональным сообществом фондового рынка;

- отсутствием традиций и обычаев (в связи с 70-летним перерывом в работе рынка).

1. Государственное регулирование

Государственное участие в регулировании фондового рынка необходимо, поскольку этот рынок является очень масштабным и рискованным для финансовой безопасности страны. Особенно активную роль государство должно выполнять на начальных этапах становления рынка ценных бумаг в стране, т. к. только оно может "запустить" это рынок в его цивилизованной безопасной форме.

*Основные функции государства в регулировании:*

а) идеологическая и законодательная (концепция рынка, программа ее реализации и т. п. ;

б) концентрация ресурсов на цели создания рынка и его инфраструктуры;

в) установление "правил игры" (требований к участникам, операционных и учетных стандартов);

г) контроль за финансовой устойчивостью и безопасностью рынка (надзор за финансовым состоянием инвестиционных институтов, принятие мер по их оздоровлению, контроль за соблюдением правовых и этических норм, применение санкций);

д) создание системы информации о состоянии рынка ценных бумаг и обеспечение ее открытости для инвесторов;

е) формирование системы защиты инвесторов от потерь (в т. ч. государственные или смешанные схемы страхования инвестиций);

ж) предотвращение негативного воздействия на фондовый рынок других видов государственного регулирования (монетарного, валютного, фискального, налогового);

з) предупреждение чрезмерного развития рынка государственных ценных бумаг (отвлекающего часть денежного предложения инвестиционных ресурсов на покрытие непроизводительных расходов государства).

Другим аспектом роли государства на рынке ценных бумаг является то, что оно выступает крупнейшим эмитентом (финансирование государственного долга) и инвестором (государственная собственность в ценных бумагах предприятий и банков), использует инструменты рынка ценных бумаг для проведения макроэкономической политики и, в лице центрального банка, является крупнейшим дилером на рынке государственных ценных бумаг.

Российский фондовый рынок имеет исключительно сложную и противоречивую структуру государственных органов, регулирующих рынок. Эта сложность объясняется тремя причинами:

1) смешанная модель рынка ценных бумаг (центральный банк и небанковские государственные органы в качестве регулирующих инстанций;

2) активное вмешательство в регулирование рынка ценных бумаг приватизационного агентства (Госкомимущества);

3) неустойчивость и конкуренция властных структур. Структура основных государственных органов, регулирующих фондовый рынок приведена на схеме 6 (см. приложение).

2. Саморегулируемые организации.

Саморегулируемыми организациями признаются предпринимательские ассоциации, добровольные объединения, устанавливающие для своих членов формальные правила в ведении бизнеса.

В странах с рыночной экономикой обязательно существует одна или несколько ассоциаций инвестиционных институтов, действующих в национальном масштабе и признанных в этом качестве государством как основных представителей профессионального сообщества в области ценных бумаг. В случае такого признания государство передает часть своих функций по надзору и регулированию рынка.

Саморегулируемые организации обладают следующими основными признаками:

- это добровольное объединение;

- членами являются профессиональные участники рынка ценных бумаг;

- выполняют функции саморегулирования и установления формальных правил ведения бизнеса;

- выполняют функции, переданные им государством.

*Виды саморегулируемых организаций.*

Международные организации - Международная организация фондовых бирж.

Национальные организации - обычно в каждой стране существуют организации, претендующие на представительство интересов профессионального рынка ценных бумаг данной страны. В США это Национальная ассоциация инвестиционных дилеров (NASD), В Японии - Японская ассоциация инвестиционных дилеров и т. д.

Региональные организации учреждаются в относительно замкнутых региональных рынках ценных бумаг.

Классификация саморегулируемых организаций в зависимости от видов участников фондового рынка, которые их создали приведена в схеме 7 (см. приложение).

Кроме организаций профессиональных участников бумаг существуют и другие виды организаций участников рынка ценных бумаг. С целью защиты интересов свои организации также создают эмитенты, институциональные и частные инвесторы.

*Саморегулируемые организации в России.*

По российским правовым нормам саморегулируемые организации могут принимать форму ассоциаций, профессиональных союзов или профессиональных общественных организаций.

Функции российских саморегулируемых организаций соответствуют общепринятым в мировой практике:

саморегулирование деятельности участников на рынке ценных бумаг,

поддержание высоких профессиональных стандартов и подготовка персонала,

развитие инфраструктуры фондового рынка,

проведение совместных научных разработок,

коллективное предпринимательство своих интересов и интересов инвесторов.

Надзор за деятельностью саморегулируемых организаций и контроль за их созданием осуществляется Федеральной Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам.

Примеры саморегулируемых организаций в России приведены в следующей таблице.

|  |  |
| --- | --- |
| Виды саморегулируемых | Наименование организаций |
| Организации фондовых бирж | Союз фондовых бирж, Ассоциация валютных бирж |
| Организации компаний по ценным бумагам | Фондово-эмиссионный синдикат и др. , Ассоциация российских банков |
| Организации трансферагентов, регистраторов и депозитариев | Профессиональная ассоциация ре гистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) |
| Организации персонала, работающего в институтах ценных бумаг | Гильдия финансистов (объединяет специалистов не только по ценным бумагам, но и в других отраслях финансовой деятельности |
| Организации институциональных инвесторов | Ассоциация инвестиционных фондов "СКИФ", Лига содействия инвестиционным фондам |
| Организация частных инвесторов | Комитеты по защите прав акционеров (в регионах, городах) |
| Организации регуляторов рынка, инвестиционных консультантов и эмитентов . | в России отсутствуют |

IV ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Формирование фондового рынка в России повлекло за собой возникновение, связанных с этим процессом, многочисленных проблем, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития и функционирования рынка ценных бумаг.

В данном разрезе возможно выделить следующие ключевые проблемы развития российского фондового рынка, которые требуют первоочередного решения.

1. Преодоление негативно влияющих внешних факторов, т. е. хозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности.

2. Целевая переориентация рынка ценных бумаг с первоочередного обслуживания финансовых запросов государства и перераспределения крупных пакетов акций на выполнение своей главной функции - направление свободных денежных ресурсов на цели восстановления и развития производства в России.

3. Улучшение качественных характеристик рынка:

- наращивание объемов и переход в категорию классифицируемых рынков ценных бумаг (для того, чтобы российский рынок был отнесен к разряду развивающихся, размер капитализации рынка акций в процентах к номинальной стоимости ВВП должен достигнуть 30-40%, т. е. увеличиться в 10-15 раз), что невозможно без укрупнения и рекапитализации фондового рынка;

- пресечение обращения на рынке суррогатов ценных бумаг и незаконной профессиональной деятельности (контроль за данным процессом должны взять на себя как государственные, так и саморегулируемые организации).

4. Повышение роли государства на фондовом рынке, для чего необходимо:

1) создание государственной долгосрочной концепции и политики действий в области восстановления рынка ценных бумаг и

его текущего регулирования (окончательный выбор модели фондового рынка (в настоящее время преобладает ориентация на фондовый рынок США), а также определение доли источников финансирования хозяйства и бюджета за счет выпуска ценных бумаг);

2) формирование согласованной системы государственного регулирования фондового рынка для преодоления раздробленности

и пересечения функций многих государственных органов;

3) формирование сильной Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, которая сможет объединить ресурсы государства и частного сектора на цели создания рынка ценных бумаг;

4) ускоренное создание жесткой регулятивной инфраструктуры рынка и ее правовой базы для ограничения рисков инвесторов;

5) создание системы отчетности и публикации макро- и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг;

6) формирование активно действующей системы контроля за небанковскими инвестиционными институтами;

7) государственная поддержка образования в области фондового рынка;

8) преодоление опережающего развития рынка государственных ценных бумаг, которое переключает большую часть денежных ресурсов на обслуживание непроизводительных расходов государства, сокращая поступление средств в производство.

5. Проблема защиты инвесторов, которая может быть решена созданием государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов в ценные бумаги от потерь.

6. Опережающее создание депозитарной и клиринговой сети, агентской сети для регистрации движения ценных бумаг в интересах эмитентов.

7. Реализация принципа открытости информации через расширение объема публикаций о деятельности эмитентов ценных бумаг, введение признанной рейтинговой оценки компаний-эмитентов, развитие сети специализированных изданий (характеризующих отдельные отрасли как объекты инвестиций), создание общепринятой системы показателей для оценки рынка ценных бумаг и т. п.

8. Реализация принципа представительства и консолидации регионов посредством:

а) создания консультативного органа, объединяющего

представителей государственных органов, банков, небанковских

инвестиционных институтов, регионов и публики;

б) передачи части прав по регулированию рынка регионам;

в) введения представителей публики в состав директоратов регулятивных органов государства, саморегулируемых организаций, фондовых бирж;

г) государственной поддержки саморегулируемых организаций;

д) создания системы экспертной поддержки и научного обслуживания рынка (экспертные советы ученых и т. п. ).

З А К Л Ю Ч Е Н И Е

Несмотря на многие проблемы, с которыми столкнулся в настоящее время российский фондовый рынок, следует отметить, что это молодой, динамичный и перспективный рынок, который развивается на основе позитивных процессов, происходящих в нашей экономике: массового выпуска ценных бумаг в связи с приватизацией государственных предприятий, быстрого создания новых коммерческих образований и холдинговых структур, привлекающих средства на акционерной основе и т. п. 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, для решения которой необходимо принятие долгосрочной государственной программы развития и регулирования фондового рынка и строгий контроль за ее исполнением.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.

1. Российский фондовый рынок: Законы, комментарии, рекомендации / Под ред. А. А. Козлова. , М. :Банки и биржи, ЮНИТИ, 1994.

2. Фондовые рынки США. Основные понятия, механизмы, терминология. / Под ред. С. Н. Драчева. , М. :Патент, 1992.

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

4. Фондовый портфель. Книга эмитента, инвестора, акционера. / Под ред. А. В. Петракова. , М:Соминтэк, 1992.

5 Кольцова Н. Фондовые индексы AK&M. / Рынок ценных бумаг, N10, 1995, с. 40-43.

6. Зайцев Д. Бурный и трудный рост. / Журнал для акционеров, N3, 1995, с. 23-26.

7. Кольцова Н. Информационное обеспечение. / Журнал для акционеров, N4, 1995, с. 33-36.