**Рынок ценных бумаг и фондовые биржи**

**Содержание**

Введение

1. Основные виды ценных бумаг

1.1 Долевые ценные бумаги (акции)

1.2 Долговые ценные бумаги (облигация, вексель, чек, депозитарный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, закладная)

1.3 «Евробумаги» (евро-акции, облигации, векселя, варрант)

1.4 Рынок деривиативов (опционы, варранты, фьючерсы и свопы)

1.5 Рынок государственных облигаций (ГКО, ОФЗ, ОВГВЗ или ВВЗ)

2. Система РЦБ

2.1 Денежный рынок и рынок капитала

2.2 Первичный рынок и вторичный (эмитенты и инвесторы)

2.3 Государственное регулирование рынка ЦБ

2.4 Внебиржевой рынок

3. Биржевой (фондовая биржа) или организованный рынок ЦБ

3.1 Биржевой рынок и фондовые биржи

3.2 Спотовый и срочный рынки

3.3 Члены биржи

3.4 Фондовые индексы

3.5 Спекуляция («быки», «медведи»)

3.6 Как играть на бирже

4. История становления рынка ценных бумаг в России

4.1 Исторические появление и развитие РЦБ

4.2 Состояние рынка ценных бумаг в настоящее время

Заключение

Литература

**Введение**

Рынок ценных бумаг возник еще в 17-ом веке в Англии. Уже тогда люди чувствовали необходимость в его услугах. Для развития производства стало недостаточно собственных средств каждого участника экономических отношений, и возникла потребность в денежных вливаниях со стороны. Поэтому основное свое развитие РЦБ получил в 19-ом веке при таком широкомасштабном проекте, как строительство железных дорог.

Ценность финансового рынка в том, что он позволяет превращать бездействующие средства в работающий капитал. И является соединительным звеном между субъектами, имеющими временно свободные денежные средства и теми, кто нуждается в финансовом вливании со стороны. Соединение этих двух структур помогает образованию новых проектов, расширению производства, играет огромную роль в образовании и деятельности венчурных (рискованных) предприятий, которые зачастую являются двигателями экономического прогресса в дальнейшем.

Именно рынок ценных бумаг трансформирует свободные денежные средства в «валюту» (инвестиции) удобную для всех субъектов рынка. Одни субъекты участвуют в этом - методом эмиссии ценных бумаг (акций, облигаций и др.) создают возможность и место для выгодных вложений денежных средств, что к простой сберегательной функции, еще и может приносить доход своим собственникам. Доля риска, здесь хотя и является значительным элементом, но во многом зависит от желания самого покупателя выбирать ее степень. Так как обычно чем меньше надежность ценных бумаг, тем выше может быть при определенных условиях доход с них, но и тем выше вероятность остаться ни с чем. Это условие фондового рынка получило название «игра на бирже».

Другие - методом вложения своих средств, или инвестировании предприятий. Это позволяет рассредоточить капиталы по областям, нуждающимся в них. Такой способ удобен и для предприятия-эмитента и для экономики страны в целом, так как обеспечивает долгосрочные потребности в финансовых ресурсах. Деньги, вложенные в ценные бумаги, позже не изымаются уже из самого предприятия, и оно продолжает функционировать. А инвестор может в любой момент, удобный для него, полностью или частично забрать свои деньги, продав бумаги.

Таким образом, изменения показателей на РЦБ осведомляют субъектов о возможных изменениях экономической конъюнктуры, оказывают влияние на деловую активность предприятий и экономический рост в целом.

Разница между РЦБ и системой банковских кредитов еще раз подчеркивает его особую значимость для экономики. Она заключается в том, что система банковского кредитования обычно дает ссуды краткосрочные (не более года). Это часто является недостаточным временем для становления и успешного развития предприятия. А выпуск ценных бумаг дает возможность получить деньги на длительный срок (облигации) или в бессрочное пользование (акции). Но сам их выпуск не дает гарантии получения финансирования, если на них не будет найден покупатель. Что и является основной деятельностью РЦБ - сведения продавцов и покупателей и заключения сделок купли-продажи между ними. Взаимодействие же коммерческих банков с финансовым рынком заключается в том, что банки могут предоставлять посредникам рынка ценных бумаг ссуды для подписки на ценные бумаги новых выпусков, а посредники РЦБ могут продавать банкам свои ценные бумаги.

Структура рынка ценных бумаг представляет собой, прежде всего, его разделение на первичный (где эмитенты продают новые выпуски ценных бумаг) и вторичный рынки (где уже инвесторы перепродают через фондовые биржи или брокерские конторы бумаги физическим и юридическим лицам).

Но этим их деление не ограничивается. Так же существуют кассовые (спотовые) и срочные рынки, биржевые и внебиржевые.

Объектом сделок на всех РЦБ является ценная бумага. «Ценная бумага - это финансовый документ, удостоверяющий право владения или отношения займа, определяющий взаимоотношения между лицом, выпустившим этот документ, и его владельцем и предусматривающий выплату дохода в виде процентов или дивидендов, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из этого документа, другим лицам.» Их могут эмитировать: фирмы, финансовые институты, банки или государство. Порядок их выпуска регулирует законодательство. Выпуск может осуществляться либо в индивидуальном порядке (например: векселя), или серийном (например: акции). Если ценная бумага выпущена серией, то по российскому законодательству она будет являться эмиссионной ценной бумагой. Рассмотрим ее характеристики подробнее. Основными признаками, говорящими о том, что перед нами эмиссионная бумага, являются: она закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав; размещается выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Виды ценных бумаг многообразны. Ведь каждый эмитент стремиться осуществить выпуск бумаг, наиболее выгодных для себя, но в то же время приемлемых и привлекающих инвесторов. Для более удобного рассмотрения ценных бумаг их необходимо упорядочить. Это можно сделать по целому ряду признаков:

- по экономическому содержанию: на долевые (акции) и долговые (облигация, вексель, чек, депозитарный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, закладная);

- по срокам обращения - на бессрочные и срочные;

- по форме выпуска - на документарные и бездокументарные. Документарная форма представляет собой ЦБ напечатанную на бланке, выполненном в соответствии с техническими требованиями, которые содержатся в нормативных документах. Бездокументарная - когда ценная бумага отсутствует в реальной жизни как физический предмет, и представляет собой лишь запись в регистрационном документе (глобальном сертификате);

- по характеру эмитентов - на государственные и негосударственные ценные бумаги. Негосударственные ценные бумаги - это прежде всего бумаги для аккумуляции финансовых средств предпринимательского сектора. Государственные ценные бумаги - позволяют государству финансировать дефицит государственного бюджета, и другие необходимые ему ресурсы. Также рынок государственных ЦБ является полем регулирования краткосрочной процентной ставки в экономике.

Также ЦБ разделяются по методам их передачи другому лицу на:

- предъявительские (передаются другому лицу посредством вручения);

- ордерные (передаются путем совершения надписи, удостоверяющей передачу);

- именные (передаются в порядке, установленном для уступки требований)

Характерными чертами ЦБ, основанными на привлечение интереса инвесторов, являются:

- ликвидность – способность к легкой реализации и превращению их в наличные деньги;

- доходность – (процент, дивиденд или рост курсовой цены).

- надежность – свойство ценных бумаг избегать возможности потерь. Наибольшей надежностью обладают облигации, наименьшей - обыкновенные акции. Чем меньше надежность ценных бумаг, тем сложнее ее продать и вернуть вложенные деньги;

- обращаемость – способность ценных бумаг покупаться и продаваться на рынке, а также быть самостоятельным платежным документом.

О том, насколько интересны ценные бумаги инвесторам, о степени надежности предприятия-эмитента и о многом другом, никто не скажет нам лучше, чем их биржевой курс. Его определяют такие факторы как:

- доходность (дивиденды, проценты) текущая и ожидаемая;

- размеры банковской процентной ставки (ссудного процента), цена на золото, отдельные товары и недвижимость. Так как вложения на банковские счета, в золото, товары и недвижимость являются альтернативой вложения временно свободных средств;

- биржевая спекуляция.

**1. Основные виды ценных бумаг**

Рассмотрим подробнее обращающиеся на рынке виды ценных бумаг.

«Это: акции - свидетельства о совладении, приносящие дивиденды; облигации – свидетельства о предоставлении займа, приносящие проценты; депозитные сертификаты – свидетельства о наличии депозитного банковского счета; векселя – обязательства должников (частных и юридических лиц, государства) выплатить долг в определенный срок. Коммерческие векселя выписываются на предъявителя со сроком действия от 10 дней до 5 лет. Расчетные векселя применяются во взаиморасчетах между предприятиями, являются вспомогательным платежным средством».

**1.1 Долевые ценные бумаги (акции)**

«Акция - это эмиссионная ценная бумага, которая закрепляет право ее владельца на получение части прибыли акционерного общества (АО) в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Она является бессрочной бумагой, т.е. обращается на рынке до тех пор, пока существует выпустившее ее акционерное общество. АО не обязано ее выкупать». Ценная бумага, имеющая наименование «акция», должна содержать следующие реквизиты: «фирменное наименование акционерного общества и его местонахождения, наименование ценной бумаги "акция", её номинальную стоимость, размер уставного фонда Акционерного общества на момент выпуска акций, а также срок выплаты дивидендов и подпись председателя правления акционерного общества».

Обладатель акции изначально не имеет информации о величине дохода в форме процента; не имеет прав потребовать свои средства, вложенные в акции, обратно, за исключением льготного периода. Лишь при банкротстве эмитента и его ликвидации акционеры имеют право на соответствующую их вкладу долю участия в суммах, оставшихся после погашения долговых обязательств. Но обычно в таких случаях оказывается утраченным весь акционерный капитал, и акционер теряет практически всю сумму, затраченную на покупку акций. То есть у него есть лишь право на участие в управлении и получении части прибыли. Единственный способ трансформировать свои акции в деньги - это их продажа другому лицу.

Цену акции представляют два понятия: номинальная (номинал - сумма, обозначенная на акции) и рыночная стоимости. Рыночная стоимость составляется из суммы реального капитала, вложенной в действующее акционерное общество, деленной на число акций. Сумма номинальных стоимостей всех размещенных акций составляет уставный капитал АО. Номинальная стоимость всех размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала АО, и быть одинаковой. Одинаковой также должна являться номинальная стоимость привилегированных акций одного типа. Номинальная стоимость акций у хорошо работающего предприятия, как правило, выше, чем у испытывающего финансовые трудности.

Покупка и продажа акций осуществляется не по номиналу, а по ценам, стихийно складывающимся на рынке ценных бумаг, то есть по курсам акций. Изначально курс акций зависит от величины дивиденда и от уровня процента. Рыночная стоимость обычно отличается от номинальной, так как является результатом взаимодействия спроса и предложения на РЦБ. Сумма всех рыночных стоимостей размещенных акций - это практическая стоимость АО, она называется рыночной капитализацией. «Капитализация - это показатель, характеризующий объем капитала компании в рыночной оценке, воплощенный в акциях». Она рассчитывается как произведение текущей цены акций АО на их количество. Сумма капитализаций национальных компаний составляет объем рыночной капитализации национального фондового рынка.

В 2006 г. капитализация российского рынка ценных бумаг выросла более чем на 80% и приблизилась к 1 трлн. долл. Однако, хотя по этому показателю Россия вошла в десятку крупнейших стран мира, тем не менее, еще значительно ее отставание от ведущих развитых стран и, прежде всего, США, которые уже в 2004 г. имели капитализацию рынка на уровне 16,3 трлн. долл.

Дивиденд - доход с акции, представляет собой очень интересную форму прибыли. Он - часть чистой прибыли акционерного общества (которая остается после выплаты налогов и обслуживания долга) и выплачивается акционерам соответственно доле их акций в уставном капитале. То есть дивиденд зависит от величины полученной прибыли и если ее не будет, просто не будет выплачен. Также АО вправе выплачивать дивиденды раз в год, полгода, квартал. Дивиденды, выплачиваемые раз в полгода или квартал, называются промежуточными. Дивиденды, выплачиваемые по итогам года, - годовыми.

Но у акций есть и преимущества перед более надежными твердопроцентыми бумагами (например: облигациями). Рост их доходов (дивидендов) в основном опережает темпы роста инфляции. Инфляция-главный бич кредиторов - не отражается значительно на акционерном капитале. Поэтому можно говорить о том, что акции обладают антиинфляционной устойчивостью.

После всех этих выплат у АО может еще остаться нерастраченная часть прибыли, которая называется реинвестируемой (не распределенной). Она обычно направляется на саму деятельность акционерного общества. То есть увеличивает хозяйственную деятельность или расширяет производство АО. Что уже реально «наполняет» акцию и должно вести к росту ее стоимости, что называется курсовым приростом акции. Курсовая стоимость говорит о том как обстоят дела на данном предприятии, если его дела плохи, то и курс и дивиденды будут низкими. а во времена подъема экономики - соответственно высокими. Курс акций высоко прибыльных фирм может превысить их номинальную стоимость в 10-20 раз и более. Но курсовой прирост зависит еще от спекулятивного подъема на рынке ценных бумаг. Чтобы акционеру получить на руки эту форму дохода, акцию необходимо продать.

Цена, или курсовая стоимость акции определяется по формуле:

n Div t

Р = Е \* (1+r) t

T = 1

где Р - цена акции,

Div t - дивиденд, который будет выплачен в периоде t.

r - ставка дисконтирования (доходность), которая соответствует уровню риска инвестирования в акции данного акционерного общества,

Р - цена акции в конце периода n, когда инвестор планирует продать ее.

Более удобно определять курсовую стоимость акции по следующей формуле:

P = Div t

r-g

где Div t - дивиденд будущего года; g- темп прироста дивиденда.

Например, Div 1 = 210 руб. на акцию, g = 5%, r = 25%. Требуется определить курсовую стоимость акции. Согласно формуле она равна:

P = 210/0,25 - 0,05 = 1050 руб.

Доходность операции с акцией, если покупка и продажа акции происходят в рамках одного года, то можно определить по формуле:

R = (Ps-Pp)+Div / Pp \* 365/t

где t - число дней с момента покупки до продажи акции, Ps - цена продажи акции, Pp - цена покупки акции. (Если за прошедший период времени дивиденд на акцию не выплачивался, то он исключается из формулы).

Форма оплаты по акциям зависит от того денежные они, или натуральные. Денежные акции оплачиваются в рублях (наличной или безналичной форме), или в иностранной валюте. Натуральные - путем предоставления имущества в натуральной форме в собственность акционерного общества или же во временное пользование. Форма выпущенных акций тоже может различаться, и быть как физической, так и безналичной (т.е. бухгалтерские записи на счетах).

Акционерные общества бывают двух типов: открытые и закрытые. Соответственно пути распространения акций тоже могут быть только два:

- в открытых АО - путем открытой подписки на акции;

- в закрытых - распространяются только между учредителями АО.

Такое распространение этих видов ценных бумаг обусловлено одним фактором, которого другие виды ценных бумаг не имеют. Это право голоса на собраниях акционеров и участие в управлении деятельностью АО. На предприятие закрытого типа не может проникнуть влияние из вне, а так же невозможен перехват контроля над предприятием. В открытых же предприятиях возможно различное развитие событий. Там даже могут быть акции с правом двойного, тройного и т.д. голосов. Естественно чем выше степень участия в управлении, тем больше цена акции (при прочих равных условиях).

Открытое общество обязано ежегодно опубликовывать определенные данные о деятельности в средствах массовой информации, доступных для всех акционеров данного общества. В частности, опубликованию подлежат годовой отчет общества, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков и др. Для управления компанией самый большой риск возникает при накоплении контрольного пакета акций кем-либо вне компании. «Контрольным пакетом называется такое количество акции, которое дает возможность осуществлять полный контроль за деятельностью акционерного общества». Обычно это 50% плюс 1 акция. Но на практике контрольный пакет обычно меньше 50% . Это происходит из-за так называемого «распыления» капитала и нежеланием многих акционеров участвовать в управлении компанией. Поэтому иногда достаточно иметь 10—15% акций, чтобы контролировать деятельность фирмы. Кроме контрольного, существует еще и запирающий пакет акций. Собственники крупных пакетов (обычно не менее 25% акций), даже если эти пакеты не являются контрольными, имеют право вето, т.е. запрета проведения невыгодных им решений.

Правомочность общего собрания в разных странах различна: например, в Германии решение может быть принято, если на собрании присутствует даже 1 акционер, во Франции для принятия решения необходимо присутствие на собрании акционеров, обладающих 25% акций с правом голоса. Но наиболее важные решения принимаются 3/4 голосов участвующих в собрании.

Но даже на предприятиях открытого типа все зависит от того, какой вид акций (именные, акции на предъявителя, простые и привилегированные акции) оно выпустило. Так как не все виды акций обладают правом голоса и могут быть использованы при захвате власти.

Например, именные акции, как правило, выпускаются для работников предприятия. Право на них закрепляется за определенным лицом посредством занесения в книгу акционерного общества соответствующих записей. Любое движение акции сразу же можно отследить по книге регистрации ценных бумаг, ведущейся акционерным обществом. В ней фиксируются все данные о каждой выпущенной именной акции. Действия с этим видом акций ее владельцев хорошо ограничены. В уставе может содержаться требование об особом порядке передачи именной акции. Например, с согласия общего собрания или правления общества. Но по требованию владельца именная акция может быть заменена на предъявительскую, свобода купли-продажи которой практически ничем не ограничивается.

Акция же на предъявителя принадлежит ее фактическому владельцу и не закрепляется за конкретным лицом. Передача акции на предъявителя означает автоматическую смену ее владельца. Ею может обладать и лицо, не работающее на данном предприятии (фирме). Их разрешается выпускать в определенном отношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента согласно нормативам, устанавливаемым ФКЦБ.

Как раз хорошо отражается разница в предоставленных владельцу прав на примере простых (обыкновенных) и привилегированных акций.

Именно простые акции наиболее опасны для предприятия открытого типа и интересны инвесторам, тем, что предоставляют своим владельцам право голоса на собрании акционеров (при полной оплате акции), а размер дивиденда определяется по итогам хозяйственного года. Хотя у них есть свои минусы и для инвесторов:

- отсутствие фиксированной нормы прибыли (сумма выплачиваемых дивидендов по ним зависит от объёма доходов и АО само решает, какую часть чистых доходов направить на выплату дивидендов акционерам);

- и то, что при ликвидации АО, выплаты происходят, прежде всего, по привилегированным акциям, а уже после оплата дивидендов и ликвидационной стоимости простых акций. Но на оплату обыкновенных акций редко остаются какие-то средства. То есть их акционер скорее всего в таком случае не получит вообще своих денег обратно.

«Плюс» для инвесторов дают: их быстрое обращение на рынке, небезызвестное право голоса и возможность более высоких дивидендов, чем в случаях с другими видами ценных бумаг. Основные покупатели на фондовом рынке - стратегические инвесторы, их интересует именно власть над предприятием, и соответственно - простые акции.

«Плюсы» «привилегированных» акций заключаются в первоочередности выплат по ним при ликвидации АО, фиксированном дивиденде и его независимости от размеров прибыли предприятия, возможность их продажи в любое удобное владельцу время. «Минусы» же в: отсутствии права голоса (если это право не закреплено за ними в уставе АО). Но в России привилегированные акции право голоса иногда приобретают. Если держателю привилегированной акции не выплачен или не полностью выплачен причитающийся ему дивиденд, или собрание акционеров приняло решение о ликвидации АО, он обычно приобретает все права держателя простых акций, включая право голоса на общем собрании акционеров (до тех пор, пока ему не будет выплачен привилегированный дивиденд). Нарушение одного из прав таким способом компенсируется приобретением другого.

Даже при выпуске таких акций должны быть обязательно установлены или размер дивиденда, или ликвидационная стоимость, или оба показателя. Но АО может регулировать очередность выплат, сразу же выпуская привилегированные акции с этим условием, если это условие записано в уставе. В мировой практике привилегированные акции, имеющие преимущества в очередности выплат по ним дивидендов по сравнению с другими привилегированными акциями, называют преференциальными привилегированными акциями.

Также в случае с «привилегированными» акциями возможна выплата привилегированного дивиденда, выплачиваемого каждый год в заранее определенной пропорции к номиналу привилегированной акции. Когда распределяемая прибыль недостаточна для выплат привилегированных дивидендов по этим акциям, выплаты переносятся на следующий финансовый год и осуществляются в первоочередном порядке. Эти акции привлекательны для отдельных держателей, у которых нет времени, средств или желания участвовать в управлении предприятием.

По российскому законодательству могут выпускаться привилегированные акции с неопределенным и определенным размером дивиденда. В последнем случае величина дивиденда по ним:

- не может быть меньше дивиденда по обыкновенным акциям;

- если он записан в уставе, не может вообще не выплачиваться и должен быть отдан хотя бы частично.

Заинтересованность инвесторов в каком-либо виде акций определяют еще степень их котируемости на РЦБ и право конверсии (или отсутствие его) в другие виды ценных бумаг. Так же инвесторам необходимы сведенья о надежности АО. Для определения этого в мировой финансовой системе существует такое понятие как «рейтинг акций». При нем оценку надежности дают аналитические компании. «Наиболее известными в мировой практике аналитическими компаниями являются «Standard & Poors» и «Moodys Investors Service». Рейтинг позволяет судить о степени возможной доходности и риска, связанного с предприятием, выпустившим акции. Каждая аналитическая компания использует свои символы для обозначения уровня рейтинга. Например, компания «Standard & Poors» использует такие обозначения: ААА, АА, А, ВВВ, ВВ, В, С, D. Инвестиционная надежность бумаги убывает в данном рейтинге слева направо. Так, акции компании с рейтингом ААА будут самыми высоконадежными с точки зрения риска банкротства, но и наименее доходными». Для крупных российских компаний является очень привлекательной возможность выхода на иностранные фондовые рынки, прежде всего на американский. Но процедура допуска в США достаточно сложна. Поэтому в большинстве случаев компании других стран начинают проникновение на этот рынок не с акций, а с так называемых американских депозитарных расписок (АОК). АОК обычно выпускаются американскими банками на иностранные акции, которые приобретены данным банком. Владелец АОК так же получает на них дивиденды, и может выиграть от прироста курсовой стоимости. Так как АОК выпускаются в долларах, на их цену оказывает влияние и валютный курс. Депозитарные расписки, обращающиеся на фондовых рынках других стран, кроме США, называются глобальными депозитарными расписками (СОР).

Все акции коммерческих российских компаний, которые активно реализуются через торговые системы в наше время, делятся на следующие три группы:

1. «Голубые фишки (blue chips)». Это ведущие в своих отраслях крупным предприятиям с высоким кредитным рейтингом. «Голубые фишки» – первоклассные акции с минимальным риском снижения дохода; как правило, это акции известных компаний (АО "Мосэнерго", РАО "Hoрильский никель", "ЛУКойл", РАО "Ростелеком", АО "Иркутск-энерго", крупнейшее объединение страны "Газпром"). Это - акции фирм и предприятий, обладающие наибольшей ликвидностью, по ним заключается множество сделок в день. Показателями ликвидности акций этих предприятий являются: спред (относительная разница между котировками покупки и продажи ценных бумаг; чем меньше спред, тем выше доходность); доходность валютных инвестиций в акции; уровень рыночной капитализации, характеризующий, с одной стороны, размер предприятия, с другой - активность эмитента в плане продвижения своих акций на вторичном рынке.

2. «Акции второго эшелона». Это акции известных на рынке, но нерегулярно заключающих сделки, компаний. Причины такого поведения фирм могут быть различными: малое количество свободных акций, недостаточная информационная открытость фирмы, шаткое положение АО. Такими фирмами являются Братский лесопромышленный комплекс (ЛПК), Ленинградское оптико-механическое объединение (ЛОМО).

3. «Неликвиды». К ним относятся акции компаний, сделки по которым заключаются крайне редко, например, самый крупный производитель лампочек в Мордовии (ЛИСМА), Нижнекамское нефтехимическое предприятие.

Однако общую тенденцию рынка акций определяет поведение курсовой стоимости российских "голубых фишек".

**1.2 Долговые ценные бумаги (облигация, вексель, чек, депозитарный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, закладная)**

Другими видами ценных бумаг являются долговые ценные бумаги. Это: облигации, векселя, чеки, депозитарные и сберегательные сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент и закладная.

«Облигация - это эмиссионная долговая ценная бумага, которая удостоверяет отношение займа между ее владельцем и эмитентом». Их могут выпускать: государство в лице общегосударственных и местных органов власти, акционерные общества, частные предприятия.

Основное отличие облигации от акций в том, что облигация- это практически простое предоставление кредита предприятию, лишь оформлено оно в виде ценной бумаги. Ее обладатель не вправе вмешиваться в деятельность предприятия. Эта бумага является срочной, и после определенного периода времени, на который эмитировалась, обязана выкупаться. Обычно эмитент выкупает ее по номиналу. «Облигации могут выпускаться с условием досрочного отзыва или погашения. Минимальный срок, на который может выпускаться облигация, не ограничен. В отношении государственных ценных бумаг Закон «О государственном внутреннем долге Российской Федерации» предусматривает, что они не могут выпускаться на срок более 30 лет. По времени обращения они подразделяются на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 года до 5 лет) и долгосрочные (от 5 до 30 лет)».

Но и в этом случае существуют лазейки. Если предприятие - эмитент принимает на себя бессрочные обязательства перед держателями акций, то выпуск облигаций ведет к установлению временных отношений между их владельцем и эмитентом. До истечения срока действия облигации ее держатель не может требовать возврата номинальной стоимости, однако, имеет полное право на получение фиксированного дохода.

Обычно предприятие выпускает облигации во время экономического подъема, или под какую-то конкретную, ограниченную по срокам, программу с хорошими перспективами прибыли. Так как во время спада производства и кризиса обременение себя обязательствами выплат фиксированного процента могут ему дорого стоить.

«Плюсы» этого вида ценных бумаг для рядового инвестора в том, что выплаты по ним обязательны и проходят в первоочередном порядке, перед акциями. Платежи обеспечиваются имуществом эмитента. Владелец вправе требовать ее погашения (выплату номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов) в установленные сроки. Условия и сроки погашения (в том числе досрочного) оговариваются в решении о выпуске облигаций. Они могут выпускаться конвертируемыми в акции, или другие облигации. Тогда их название - конвертируемые облигации. Чаще всего это обыкновенные акции АО, выпустившего облигации. Смысл таких бумаг в том, что гарантирует получение фиксированного дохода в случаях неуспешной работы АО, но при улучшении производства можно поменять их на акции и получить более высокий дивиденд. Что удобно для инвесторов. При том, что сами акции таких преимуществ не имеют. «Минусы» - в отсутствии власти на предприятии-эмитенте, и при «временных отношениях» - невозможность потребовать номинальную стоимость до срока.

«Согласно российскому корпоративному законодательству номинальная стоимость всех выпущенных акционерным обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества или величину обеспечения, предоставленного обществу третьим лицом для выпуска облигаций».

Доход с облигаций называется процентом (как и в других случаях кредитования). Курсовая цена облигации определяется так:

В = a / i

где В – курс облигации; а – фиксированная сумма дохода по облигации; i – текущая ставка процента.

Котировки облигации принято давать в процентах. При этом номинал бумаги принимается за 100%. Чтобы узнать по котировке стоимость облигации в рублях, следует умножить котировку в процентах на номинал облигации. Например, номинал облигации равен 1 тыс. руб., цена - 96%. Это означает, что она стоит 960 руб.

Изменение цены облигации измеряют в пунктах. Один пункт равен 1%. Например, цена бумаги увеличилась с 90% до 95%. Это означает, что она выросла на 5 пунктов.

Так же как у акций, у облигаций существуют различные виды.

Классический вид облигации называется купонной облигацией. Это твердопроцентная бумага. Ее доход выплачивается в виде купонов (частей ценной бумаги, которые отрезаются от нее и перелаются вместо расписки при получении дохода) или процента. Как общее правило, значение купона объявляется в расчете на год, однако выплачиваться он может и чаще - раз в полгода, квартал. Если, к примеру, купон составляет 200 тыс. руб. за год, то в случае его выплаты два раза в год инвестор будет получать по 100 тыс. руб. каждые полгода; если купон выплачивается ежеквартально, то сумма каждого платежа составит 50 тыс. руб.

Доход по купонной облигации - это чаще всего сумма двух слагаемых: купонных платежей и величины скидки (дисконт, дезажио), или купонных платежей, и величины премии (ажио). В последнем случае премия уменьшает доход инвестора. В зависимости от ситуации на рынке купонная облигация может продаваться по цене как ниже, так и выше номинала. Однако к моменту ее погашения она обязательно должна равняться номиналу, так как бумага погашается по номиналу. Пример дисконта - номинал облигации 1 млн. руб., цена 960 тыс. руб. В этом случае скидка равна 40 тыс. руб. Пример ажио - цена облигации 1020 тыс. руб., тогда премия равна 20 тыс. руб.

Курсовая стоимость купонной облигации определяется по формуле:

ntn

P=E +C / (1+r) + N / (1+r)

t=1

где Р - цена облигации, С -купон, n - число лет до погашения облигации, N - номинал, r-доходность до погашения облигации. Например, N = 1 млн. руб., купон - 20%, доходность до погашения 15%, до погашения остается три года. Тогда цена облигации равна:

200000 / 1,15 + 200000 / (1,15) + 1200000 / (1,15) =1114161,26 руб.

Ориентировочная доходность купонной облигации определяется по формуле:

r =((N-P)/n +C) / ((N +P)/2)

где r- доходность до погашения,N - номинал облигации, Р - цена облигации,n - число лет до погашения, С - купон.

Например, N= 1000 руб., Р = 850 руб., n = 4 года, купон равен 15%.

Тогда доходность облигации составит:

(1000 - 850)/4 + 150

г = 0,2027, или 20,27%

(1000 + 850)/2

Для наибольшего привлечения инвесторов были созданы облигации с плавающим (переменным) купоном. Здесь величина купона зависит от того, к чему он привязан. Например, это может быть индекс потребительских цен, поскольку он отражает уровень инфляции, или индекс цен какого-либо товара. В условиях инфляции обесценению подвергается и номинал бумаги. Поэтому существуют индексируемые облигации. У них плавающим является не только купон, но также и номинал.

Другим видом облигации является бескупонная облигация («облигация с нулевым купоном», «чистая дисконтная облигация»), по которой не выплачиваются купоны. Доход инвестора возникает за счет разницы между ценой погашения облигации (номиналом) и ценой ее приобретения.

Существует также ряд муниципальных облигаций. Цель их выпуска - мобилизация средств для строительства или ремонта объектов общественного пользования: дорог, мостов, водопроводной системы и т.п. Их виды:

- облигации под общее обязательство – поскольку эмитентом является орган управления, который обладает правом обложения налогами на своей территории, эти налоги служат косвенным обеспечением муниципальных облигаций (подоходные, с оборота, на недвижимость и т.д.). Выпускаются обычно для проектов, не приносящих доходов;

- облигации под доход от проекта - облигации этого типа погашаются за счет доходов от проектов, для финансирования которых они выпускаются (за счет различных муниципальных сборов, пошлин, комиссионных).

Наиболее надежными считаются государственные облигации. За ними следуют облигации, выпускаемые местными органами власти, а также крупными корпорациями.

Другой долговой ценной бумагой является вексель. «Вексель - это долговое обязательство, которое дает его владельцу безусловное право требовать уплаты обозначенной в нем суммы денег от лица, обязанного по векселю». То есть безусловное денежное обязательство в виде документа, удостоверяющего право лица, на которое он выписан, на получение денег от лица, выписавшего вексель. Он бумага строгой формы, поэтому не может оплачиваться без предъявления векселя как физического предмета. Это, прежде всего инструмент кредита, его можно также использовать в качестве расчетного средства (оплачиваться поставки товаров, предоставление услуг (коммерческий кредит), обеспечением возврата ссуды при получении кредита в банке, оформляться денежные обязательства). Он не эмиссионная ценная бумага.

Вексель должен быть составлен так:

- на векселе может быть не указан срок платежа. В этом случае вексель рассматривают как подлежащий оплате по предъявлению;

- при отсутствии указания места платежа будет считаться, что вексель подлежит оплате в месте жительства (нахождения) плательщика (векселедателя);

-при отсутствии указания места составления будет считаться, что вексель составлен в месте, указанном рядом с наименованием векселедателя.

Возможна передача векселя другому лицу по надписи (индоссаменту) на нем. Суть индоссамента заключается в том, что проставлением на оборотной стороне векселя или добавочном листе (аллонж) передаточной надписи вместе с векселем другому лицу передается право на получение платежа. В соответствии с «Положением о простом и переводном векселе» платеж по векселю может быть обеспечен полностью или части посредством поручительства (аваля). Такое обеспечение дается третьим лицом (обычно банком) как за векселедателя, так и за обязанного по векселю лица. Отметка об авале может быть сделана на векселе, добавочном листе или даже на отдельном листе за подписью авалиста с указанием того, за кого именно он дан. Авалист и лицо, за которое он поручился, несут солидарную ответственность. Оплатив вексель, авалист приобретает все права, вытекающие из векселя, против того, за кого он дал гарантию, и против тех, которые в силу переводного векселя обязаны перед этим последним.

Виды векселей разнообразны в соответствии с их предназначением. Рассмотрим некоторые из них. Коммерческие векселя существуют для предоставления коммерческих кредитов. Финансовые оформляют денежные обязательства (выдают денежные суммы под их же возврат). Выпуск финансовых векселей разрешается только организациям, имеющим соответственную лицензию, выдаваемую Центральным банком РФ. Казначейские векселя созданы для финансирования государственных нужд; это краткосрочные (КО) долговые обязательства самого государства; ценная бумага на предъявителя; срок его действия колеблется от 10 дней до нескольких лет. На практике казначейские векселя «работают» 2–3 месяца, обеспечивая держателям доход в виде процента. Расчетные векселя применяются во взаимоотношениях между предпринимателями, фирмами, для взаиморасчетов.

Основными видами векселей являются простой и переводной. Простой вексель – « это ценная бумага, удостоверяющая безусловное обязательство (обещание) должника уплатить указанную в нем сумму денег векселедержателю через определенный срок времени». Простой вексель должен содержать: наименование “вексель” на том языке, на котором составлен документ; простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму; указание срока платежа; указание места, в котором должен совершиться платеж; наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен; указание даты и места составления векселя; подпись того, кто выдает документ (векселедателя). Переводной вексель - «это ценная бумага, удостоверяющая предложение должнику уплатить указанную в ней сумму денег через определенный срок обозначенному в ней лицу». В его содержании , кроме всего перечисленного в «простом векселе», должно еще содержаться наименование плательщика. В отличие от простого, в переводном векселе участвуют не два, а три лица: векселедатель (трассант), выдающий вексель; первый приобретатель (или векселедержатель), получивший в силу векселя право требовать платеж по нему, и плательщик (трассат), которому векселедержатель предлагает произвести платеж (в векселе это обозначается словами: “заплатите”, “платите”). Если плательщик (трассант) не акцептовали и не заплатил по векселю, вексельную сумму обязан уплатить векселедатель. Существуют еще переводные тратта-векселя, когда долг переуступается другому векселедержателю и тот может потребовать немедленной его оплаты.

Видом переводного векселя является чек. Он выписывается только банком. Это «долговая ценная бумага, удостоверяющая письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в ней сумму денег в течение срока ее действия». Он так же не может быть оплачен без предъявления его как физического предмета. Чек относиться к числу строго формальных документов: его форма, реквизиты, круг участников и так далее определяется законом. Образец чека утверждается Банком России. Права, вытекающие из чека, определяются только его содержанием и не требуют каких-либо дополнительных доказательств, свидетельских показаний, документов, подтверждающих текст чека, и т.д.

Участниками процессов обращения с чеками могут быть: чекодатель (лицо, выписавшее чек); чекодержатель (лицо, являющееся владельцем выписанного чека); плательщик (банк или иное кредитное учреждение, производящее платеж по предъявленному чеку); индоссант (чекодержатель, передающий чек другому лицу (индоссату) посредством передаточной надписи (индоссамента); аваль (поручительство за оплату чека, оформленное гарантийной надписью на нем).

Передаваться чек может методом простого вручения, или посредством индоссамента, либо в ином порядке, установленном гражданским законодательством России. Именной чек передаче не подлежит.

Оплачивается чек за счет средств чекодателя, в том числе за счет средств, предоставленных ему на основании соглашений. Чек подлежит оплате в течение: 10 дней, если чек выписан на территории Российской федерации; 20 дней, если чек выписан на территории государств-членов СНГ; 70 дней, если чек выписан на территории какого-либо другого государства. Окончание срока действия чека определяется календарной датой места платежа.

Следующий вид долговых ценных бумаг - депозитарные расписки. Это «свидетельства о регистрации ценных бумаг трастовой компании», т.е. свидетельства о владении акциями той или иной компании, выпускаемые для того, чтобы сами акции не пересекали границы государства и не подпадали под связанные с этим ограничения. Эти сертификаты существуют чаще всего в виде компьютерных записей.

Депозиты бывают до востребования (дают право на изъятие определенных сумм по предъявлению сертификата) и срочные (на которых указан срок изъятия вклада и размер причитающегося процента).

Банковский сертификат - «это ценная бумага, которая свидетельствует о размещении денег в банке, и удостоверяет право инвестора (бенефициара) на получение суммы номинала бумаги и начисленных по ней процентов». Бывают сберегательный (предназначен для физических лиц) и депозитарные сертификаты (для юридических).

Банковская сберегательная книжка на предъявителя, по сути, является разновидностью банковского сертификата (наряду с депозитным и сберегательным сертификатами).

Коносамент - это ценная бумага на перевозку груза, удостоверяющая его погрузку, перевозку и право на получение. Закладной называется «именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца в соответствии с договором об ипотеке (залоге недвижимости) на получение денежного обязательства или указанного в ней имущества».

**1.3 «Евробумаги» (евро-акции, облигации, векселя)**

Для более свободного обращения ценных бумаг на европейских фондовых рынках были созданы такие долговые документы, как еврооблигации. «Еврооблигации – долгосрочные облигации в валютах стран ЕС или в долларах с соответствующим порядком получения процентов». Они выпускаются международными банковскими консорциумами (объединениями банков) по просьбе зарубежных заемщиков (эмитентов), обычно на длительный срок (5 и более лет). Некоторые выпуски еврооблигаций могут конвертироваться в акции или иметь варрант на покупку акций компании. Часто еврооблигации выпускаются в двухвалютном варианте: в одной валюте с правом конверсии в другую. При эмиссии еврооблигаций применяются и коллективные валюты - СДР, евро. Продаются они на валютных рынках. Процент их может быть фиксированным (фиксированная процентная ставка) или плавающим, что ценно в условиях инфляции. Ставка процента обычно ориентирована на ЛИБОР плюс надбавка. ЛИБОР (LIBOR, London interbank offered rate)- это лондонская межбанковская кредитная ставка в долларах и других валютах, устанавливаемая в главном центре выпуска еврооблигаций (в Лондоне выпускается свыше 65% еврооблигаций).

Рассмотрим, как происходит эмиссия еврооблигаций. Заемщик вначале обращается в тот евробанк, который станет ведущим банком (генеральным управляющим) консорциума. Этот ведущий банк изучает финансовое положение и перспективы заемщика, а затем обсуждает с эмитентом условия выпуска (эмиссии) облигаций будущего займа: сумму и валюту займа, срок, проценты по купонам облигаций, комиссионные за выпуск и размещение облигаций. Потом ведущий банк подбирает остальных участников консорциума. Консорциум нужен как самим банкам, ибо риск банкротства эмитента распределяется между всеми ними, так и эмитенту, ибо консорциум сам сразу покупает значительную часть выпускаемых облигаций.

Выпускается в евродолларах и такой вид долговых обязательств, как евровекселя - краткосрочные облигации, а также евроакции, которые размещаются ТНК одновременно в нескольких странах. Евроакция - ценная бумага, приносящая дивиденд. «Выпускается транснациональными

корпорациями и продается лицам, не являющимся гражданами страны эмиссии, за валюту, отличную от национальной. Евроакции не подлежат национальному регулированию какой-либо страны. Нормы процента на международном рынке капиталов определяются интернациональным соотношением спроса и предложения. Однако величина капитализированной стоимости этих ценных бумаг лишь приближается к 1 трлн. долл.»

Кроме еврорынка, иностранные долговые обязательства (чаще всего облигации) выпускаются также на наиболее известных национальных рынках долговых ценных бумаг, как, например, в течение десятилетий делало царское правительство России во Франции. «Выпускаемые в США иностранные облигации называются Yankee bonds, в Японии —Samurai bonds, в Великобритании –Bulldog bonds, в Швейцарии –Chocolate bonds. Эмитентами этих долговых ценных бумаг, часто называемых международными, обычно являются ТНК развитых стран и правительства развивающихся и постсоциалистических стран. Величина этого сегмента рынка долговых ценных бумаг приближается к 4 млн. долл.»

В настоящее время Россия тоже вышла на рынок еврооблигаций со своими бумагами. Данный рынок возник для того, чтобы обойти законодательные препятствия страны, в валюте которой выпущена бумага. Мировая облигация - это облигация, которая одновременно выпускается в нескольких странах. Эмиссия такой бумаги требует взаимодействия между клиринговыми системами данных стран, чтобы облигация легко могла пересекать границы.

**1.4 Рынок деривиативов**

На финансовом рынке в условиях его развития возник и такой сегмент, как рынок деривиативов («производных»), который, по сути, является торговлей финансовыми рисками, возникающими в процессах купли-продажи ценных бумаг (изменение цен на акции, валютного курса, уровня процента и цен на товары). Деривиативы – это «те финансовые инструменты, производные от других, более простых финансовых инструментов — акций, облигаций, иностранной валюты, процентной ставки или реальных активов в виде товаров».

«Номинальная стоимость финансовых инструментов, обращающихся на мировом рынке деривативов, уже превышает 100 трлн. долл., а стоимость заключенных на нем сделок приближается к 500 млрд. долл. за год».

Основные виды деривиативов: опционы и варранты (дают право покупать или продавать определенные активы по зафиксированной в контракте цене), фьючерсы (контракты на будущую поставку товаров, валюты или ценных бумаг по зафиксированной в контракте цене), и свопы (контракты на обмен активами или платежами в течение определенного срока по согласованной заранее цене).

**1.5 Рынок государственных облигаций (ГКО,ОФЗ, ОВГВЗ или ВВЗ)**

«Государственные облигации - ценные бумаги, эмитируемые государством с целью привлечения в государственный бюджет части заемных средств». Доходы с них имеют льготное налогообложение. Эти виды ценных бумаг можно разделить на облигации рыночных (свободно обращающихся на вторичном рынке) и нерыночных займов (которые не могут обращаться на вторичном рынке).

Наиболее известными облигациями рыночных займов до августа 1998 г. являлись государственные краткосрочные облигации (ГКО), облигации федеральных займов (ОФЗ), облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ).

Наиболее распространенным краткосрочным займом является займ под выпуск государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО). «ГКО - это беспроцентные краткосрочные государственные облигации, которые выпускаются в безбумажной электронной форме с дисконтом, т. е. их доходность определяется как разница между ценой покупки и курсом продажи». Каждый выпуск ГКО оформляется глобальным сертификатом, хранящимся в Банке России. Они выпускаются на сроки 3, 6 и 12 месяцев. ГКО продаются Центральным Банком Российской Федерации и через официально уполномоченных дилеров на аукционной основе. При этом операционные издержки (комиссия дилеру, бирже - 0,1 от суммы каждой сделки, налог на покупку ГКО - 0,1 от суммы каждой сделки) при таких инвестициях сравнительно невелики. Первичное размещение и вторичное обращение облигаций производятся в электронной сети Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). Вторичное обращение облигаций происходит на ежедневных торгах на ММВБ по рыночной стоимости. Потенциальными владельцами ГКО являются юридические и физические лица. Но для каждого выпуска отдельно могут устанавливаться ограничения на потенциальных владельцев. В качестве официальных дилеров на этом рынке выступают коммерческие банки, финансовые компании, брокерские фирмы, преследующие собственные инвестиционные цели и цели своих клиентов. Поскольку это высоколиквидные ценные бумаги, официальные дилеры и их клиенты могут быстро и надежно инвестировать свои временно свободные денежные средства. При погашении ГКО инвесторам выплачивается номинальная стоимость и процентный доход.

Осенью 1992 г. Центральный банк пригласил все крупные российские банки принять участие в формировании государственных краткосрочных облигаций (ГКО). Тогда откликнулись только шесть банков. С мая 1993 г. рынок ГКО начал функционировать. Объем первого выпуска облигаций ГКО составлял 1 млн. руб. Номинальная стоимость одной облигации первоначально составляла 100 тыс. руб. Сегодня объемы эмиссии составляют триллионы рублей, а номинальная стоимость облигации - 1 млн. руб. Сейчас на рынке ГКО торгуют свыше 50 банков.

Рынок ГКО интересен еще тем, что это первый отечественный рынок с колебаниями курса акций, на которых можно "играть", открытый, наблюдаемый рынок. Правомерность сделок на нем контролируется представителями Минфина РФ, Центрального банка и биржи.

Это рынок создавался, чтобы сократить объемы кредитования Минфина РФ, получить средства для финансирования бюджетного дифицита. И это во многом удалось. В 1993 году осуществление эмиссии гособлигаций позволило перечислить на счёт Минфина РФ чистую выручку в размере 150,5 млрд. рублей.

«ОФЗ - это среднесрочные государственные облигации, которые выпускаются в безбумажной (электронной) форме, т.е. существуют на счетах в депозитариях, с изменяемым процентным купоном, выплачиваемым поквартально. ОФЗ являются государственными купонными облигациями и имеют четыре купона».

Облигации Федерального займа, так же как и ГКО, продаются ниже номинала, а погашаются по номиналу. Доходами ОФЗ являются: разница между ценой продажи ценой покупки, и купонный доход (выплачиваемый раз в квартал). Ставка купонного дохода может изменяться в зависимости от ситуации на рынке. Отличие этого вида облигаций в том, что он впервые выпускается на сроки более года. Благодаря этой возможности долгосрочного инвестирования в эти бумаги, примерно 80% ОФЗ куплено банками по заявкам клиентов, а не на деньги самих банков.

«Первый аукцион по продаже ОФЗ состоялся в июне 1995 г. на Московской межбанковской валютной бирже. На продажу Министерство финансов предложило облигации Федерального займа на сумму в 1 трлн. руб. Реально было куплено ценных бумаг на 587,6 млрд. руб. Эти результаты расцениваются специалистами как успешные, так как впервые ценные бумаги продавались на первых торгах более чем на 0,5 трлн. руб.»

В 1995 г. правительство России с помощью ОФЗ не только профинансировало значительную часть дефицита государственного бюджета, но и смогло снизить ажиотажный спрос на рынке краткосрочных облигаций.

Государством были выпущены и ценные бумаги на предъявителя. К ним относится облигации сберегательного займа (ОСЗ). По условиям выпуска ОСЗ государством обеспечивалась доходность по эти ценным бумагам выше, чем по всем остальным финансовым инструментам государства. ОСЗ являются купонными, доход инвесторам выплачивается ежеквартально. Доход по ГКО, ОФЗ и ОСЗ был значительно выше, чем доход по депозитам банках.

Также с 91 года существуют и государственные долгосрочные облигации (ГДО). Срок их обращения с 1 июля 1991 г. по 1 июля 2021 г., то есть 30 лет. Облигации выпускались в бланковом виде с набором купонов и реализовались только среди юридических лиц. Общий объём займа в 80 млрд. рублей был разделён на 16 разрядов по 5 млрд. в каждом. Облигации могли выпускаться с разной номинальной стоимостью, кратной 10 тысячам рублей. В настоящее время их номинал равен 100 т. рублей. Эти бумаги можно использовать как залог для получения кредита. Коммерческие банки могут получить такую ссуду в Банке России на срок до 3 месяцев в размере до 90% от номинальной стоимости заложенных облигаций. В случае не возврата ссуды в срок Банк России имеет право реализовать заложенные облигации, направив доход на покрытие задолженности. Погашение ГДО началось с 1 июля 2006 г., и в течение последующих 15 лет ежегодными тиражами. Облигации, не вошедшие в тиражи погашения, выкупаются только до 31 декабря 2021 года. При их погашении инвесторам Банк России выплачивает номинальную стоимость, надбавку к цене, которую он может установить, и годовой доход до официально объявленной даты начала выкупа облигаций.

К сожалению, рынок ГДО практически так и не развился. По крайней мере, информация об их вторичном обращении отсутствует. И основной спрос на облигации предъявляется страховыми компаниями, вынужденными размещать до 10% своих резервов в государственные ценные бумаги.

Уже погашенными ценными бумагами государства на данный момент являются «золотые сертификаты» (ЗС), которые обращались на РЦБ с сентября 1993 г. по сентябрь 1994 г. Но возможны и их последующие выпуски. Процентный доход по золотым сертификатам выплачивался ежеквартально в размере трёхмесячной долларовой ставки ЛИБОР (ежедневно публикуемая средняя ставка процента, по которой банки Лондона размещают свои депозиты в других банках, играющая роль международного ориентира) плюс 3% годовых. Цена на золотой сертификат в виде цены первичного размещения устанавливалась Министерством финансов РФ исходя из золотого эквивалента сертификата на основе второго пересчета цены золота пробы 0,9999 на Лондонском рынке. Пересчёт этой цены в рублях осуществляется по официальному курсу, устанавливаемому Центральным банком России. К цене, определённой таким образом, добавлялась премия в виде накопленного процента за период, прошедший с начала квартала. От налога освобождались процентный квартальный доход и разница между ценой первичной продажи сертификата и его погашения. Обращение золотых сертификатов не было ограничено, но сделки подлежали обязательной сертификации в Министерстве финансов. Несмотря на это, вторичный рынок золотых сертификатов также не сформировался. Таким образом, вместо свободной рыночной цены на ЗС имела место единственная первичная цена продажи, назначаемая Министерством финансов РФ.

Все для финансирования того же дефицита государственного бюджета, в сентябре 1995 г. на РЦБ появились облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации. Их задачей было привлечение широких слоев населения страны. Эмитентом облигации являлось Министерство финансов РФ. Они выпускались на 1 год и имели 4 купона, выплата процентного дохода по которым осуществлялась в конце соответствующего купонного периода. К октябрю 1996 г. на рынке ОГСЗ были размещены 8 серий облигаций номинальной стоимостью в 100 и на 500 тыс. руб. Отличительной чертой ОГСЗ являлось превышение спроса над их предложением. Так как это были первые бумаги, в которые могло вкладывать свои денежные средства и простое население.

Для того чтобы хоть формально обеспечить долговые обязательства Внешэкономбанка СССР, Министерство финансов выпустило облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ или ВВЗ). Они были депонированы в долларах США и являлись наряду с ГКО важнейшим инструментом фондового рынка.

В обращение были выпущены облигации пяти траншей со сроком погашения 1, 3, 6, 10 и 15 лет, предусматривающие купонные выплаты в размере 3% номинала. Период по купону составлял три календарных месяца. Доход в процентах по купону определялся Министерством финансов на каждый купонный период. Продажа их осуществлялась уполномоченными банками, определенными Министерством финансов и заключившими с ним договор купли-продажи облигаций. Банки в течение 60 дней с момента начала выпуска обязаны были продать не менее 90 процентов купленных ими у Министерства финансов облигации, по рыночным ценам. При погашении облигаций выплачивалась номинальная стоимость облигации и процентный доход по последнему купону, в валюте РФ. Погашение облигаций осуществлялось уполномоченными Министерством финансов банком при предъявлении подлинника облигации.

К государственным ценным бумагам относятся и облигации эмитируемые субъектами Федерации, т.е. Администрациями краев и областей. Банк России является агентом по обслуживанию выпуска Государственных краткосрочных облигаций и гарантирует своевременность их погашения. Облигации приобретаются Банком России у Министерства финансов Российской Федерации в пределах лимита, определенного Законом о государственном бюджете для кредитования Банком России федерального бюджета.

Банк России приобретает облигации на первичном рынке у Министерства финансов Российской Федерации в двух случаях:

1) при принятии решения Советом директоров Банка России о предоставлении Министерству финансов Российской Федерации прямого краткосрочного кредита в виде покупки облигаций;

2) при предоставлении кредита на покрытие кассовых разрывов, возникающих в процессе выпуска и погашения облигаций.

По поручению Министерства финансов РФ Банк России осуществляет продажу этих облигаций, на вторичном рынке от своего имени и за свой счет, а также операции по погашению облигаций по поручению Министерства финансов РФ.

На середину 1996 г. практически все рублевые сбережения российских предприятий и граждан (более 90%) были вложены в государственные ценные бумаги. На тот период большинство потенциальных инвесторов предпочитали вкладывать средства в высокодоходные, ликвидные и надежные государственные бумаги. Так как на рынке был переизбыток акций приватизированных предприятий, и спрос на акции был низким. Что естественно в тех условиях неустойчивой экономической и политической ситуаций в стране. Операции с государственными ценными бумагами сделали российский рынок капитала еще более неустойчивым, а банковскую систему в наивысшей мере зависимой от государственной политики. Из-за высокой доходности этой формы ценных бумаг происходило общее повышение цен на заемные ресурсы, в том числе и банковского кредита, и не давало развиваться реальному сектору экономики.

**2. Система РЦБ**

По своей структуре рынок ценных бумаг подразделяется следующим образом:

- первичный рынок характеризуется приобретением ценныхбумаг у предприятий, выпустивших эти бумаги, т.е. - эмитентов, а вторичный - обращением ранее выпущенных ценных бумаг;

- организованный и неорганизованный рынки различаются тем, что на первом обращение ценных бумаг происходит на основе правил, существующих между лицензированными, профессиональными участниками фондового рынка, на втором — без соблюдения единых для всех участников правил;

- биржевой и внебиржевой рынки различаются тем, что в первом случае - это торговля ценными бумагами на фондовых биржах, во втором - торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Последний может быть организованным (основанным на компьютерных системах связи) и неорганизованным; компьютеризированный рынок отличается от традиционного рынка. Отличием последнего от первого можно считать отсутствие физического места, т.е. места, где встречаются продавцы, и полную автоматизацию процесса торговли и его обслуживания

К обращению на фондовом рынке России допущены следующие виды ценных бумаг: государственные облигации, облигации, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, простое и двойное складское свидетельство (и каждая его часть), коносамент, акция и приватизационные ценные бумаги, жилищные сертификаты».

**2.1 Денежный рынок и рынок капитала**

В составе РЦБ выделяют денежный рынок и рынок капитала. Денежный рынок - это рынок, на котором обращаются краткосрочные ценные бумаги, сроком не более 1 года. В то же время такие бумаги, как вексель или банковский сертификат, также относят к инструментам денежного рынка, хотя они могут обращаться и больше одного года. Его функция - обеспечивать потребности субъектов в краткосрочном финансировании.

Рынок капитала - это рынок бессрочных ценных бумаг и тех, до погашения которых осталось более 1 года. Например, акции. Их функция - обеспечивать потребности в долгосрочном финансировании.

**2.2 Первичный рынок и вторичный (эмитенты и инвесторы)**

На первичном и вторичном рынках ценных бумаг, на которые подразделяется РЦБ по своей организационной структуре, как раз и происходит переход временно свободных денежных средств от лиц их имеющих, к нуждающимся. Важность этого перехода заключается в том, что поддерживается экономический кругооборот и происходит стихийное размещение капитала между различными отраслями реального сектора. И от того, как развиты эти рынки, а так же от развития и наличия активов банковской системы, как раз во многом и зависит, насколько успешно будет функционировать реальный сектор экономики.

По «теории ссудного процента» можно сказать, что спрос и предложение финансового капитала могут регулироваться государством (в виде лимитов, нормативов для банков и т.д.), при изменениях ставки ссудного процента. Высокая ставка процента сдерживает рост инвестиций в нашей стране. Однако развитие кредитного сектора в России ведет к снижению равновесной ставки процента.

Причем заемщики беря кредит или выпуская ценные бумаги рассчитывают что доход от использования средств превзойдет плату за них(средства). Поэтому заемщики предъявляют спрос на финансовый капитал до тех пор, пока предельный доход от его использования не сравняется платой за него.

Предприятия, выпускающие ценные бумаги, и нуждающиеся в средствах называются эмитентами, а вкладывающие свои средства в ценные бумаги - инвесторами. Инвесторы хотят ликвидности приобретенных бумаг и высоких доходов по ним. Эмитенты - желают получить средства в должном размере, быстро и по доступной им цене. При получении этих средств, эмитенты автоматически становятся обязанными передавать часть своей прибыли инвесторам.

Спрос на финансовый капитал предъявляют:

- фирмы, нуждающиеся в финансировании издержек своего производства из-за нехватки собственных средств. Они обращаются в банки за кредитами или выпускают для этого акции и долговые ценные бумаги. Фирмы - импортеры товаров и услуг и фирмы-экспортеры капитала предъявляют спрос на финансовый капитал в виде иностранной валюты. И часть фирмы предъявляет спекулятивный спрос – играя на изменениях курсов ценных бумаг и национальной валюты, а также на ценах котирующихся, на бирже товаров;

- домашние хозяйства предъявляют спрос на ипотечные кредиты (т.е. на строительство жилья) и т.п.;

- некоммерческим организациям финансовый капитал нужен для осуществления инвестиций в реальный капитал;

- государство эмитирует долговые ценные бумаги, особенно в условиях дефицита государственного бюджета, стараясь его покрыть таким образом.

Предложение финансового капитала образуется из-за возникновения временно свободных денежных средств и желании получить на них определенный доход:

- у фирм в процессе экономического кругооборота образуются временно свободные денежные средства, которые они держат в банках или ценных бумагах;

- домашние хозяйства часть своих доходов сберегают, открывая банковские депозиты или покупая ценные бумаги;

- государство размещает временно свободные денежные средства в банках, поддерживая, таким образом, свои золотовалютные резервы (состоящие обычно из иностранной валюты, золота, но, прежде всего - иностранных ценных бумаг) и другие финансовые резервы.

На первичном рынке происходит размещение впервые выпущенных эмитентами ценных бумаг, по номинальной цене, т. е. цене обозначенной на ценной бумаге. Здесь эмитент (предприятие, государственное учреждение) продает новые выпуски ценных бумаг и получает за них нужные денежные средства, так как их сразу же приобретают первоначальные инвесторы. Размещение бумаги может быть частным и публичным. В первом случае ценные бумаги продаются заранее известным инвесторам, во втором - продаются всем желающим. Но в виде акций компания продает не реальный, а фиктивный капитал, который является дубликатом капитальных стоимостей и представляет собой не стоимость, а лишь право на получение дохода.

Например, образованный в 1863 г. инженером А.Е. Струве Коломенский паровозостроительный завод первые годы своего существования был мастерской, а затем небольшим заводом. Предприятие получило новое рождение в 1871 г., когда было акционировано. Аккумуляция необходимого капитала дала возможность быстро расширить завод, приобрести современные технологии, и уже в 80-е годы XIX в. стать основным поставщиком локомотивов для русских железных дорог.

На вторичном рынке происходят последующие перепродажи ценных бумаг. Здесь же определяется их курсовая или рыночная цена, происходит обеспечение ликвидности ценных бумаг, стабилизируются цены. Этот рынок состоит из фондовой биржи и внебиржевого рынка. Вторичная торговля поддерживается банками и специализированными фирмами (инвестиционными институтами). Основной целью торгов на вторичном рынке является уже не инвестирование денежных накоплений в производственный сектор, а извлечение прибыли в результате изменения курсовой стоимости ценных бумаг. Операции на вторичном рынке уже не приносят никаких средств эмитенту, но для него интересны ценами, так как никто не будет приобретать на первичном рынке акции дороже, чем их же можно купить на вторичном.

При определении курсовой цены здесь учитываются размер дивиденда (как правило, ожидаемого), норма банковского процента, периодичность выплат, длительность обращения, цена гашения, состояние дел и вида на доходность у эмитента. Курсовая цена изменяется в пределах среднего курса. Однако действуют факторы, которые отклоняют курсовую цену от среднего курса, что вызывает разрыв между ценой спроса и ценой предложения. Такой разрыв называется спредом (от англ. spread – разрыв, разница), а определение курсовой цены – котированием.

Вместе и первичный и вторичный рынки выполняют такие функции:

- превращений сбережений в инвестиции;

- осуществление межотраслевого и межрегионального перелива капиталов;

- формирование рыночной стоимости акционерных предприятий;

- информирование субъектов рынка о состоянии экономической конъюнктуры.

**2.3 Государственное регулирование рынка ЦБ**

Для предотвращения и сдерживания спекуляции на РЦБ, его деятельность регулируется государством. Так как если никакого процесса контроля не будет происходить, спекулятивные процессы на фондовом рынке могут вполне спровоцировать обрушение экономики в стране.

Государственное регулирование РЦБ обеспечивается:

- установлением обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников РЦБ;

- регистрацией выпусков ценных бумаг и контролем за соблюдением условий эмиссии;

- лицензированием деятельности профессиональных участников РЦБ;

- создана система защиты прав владельцев ценных бумаг.

Ведущую роль в области государственного регулирования РЦБ в России играет Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Она контролирует деятельность профессиональных участников РЦБ и выполнение стандартов эмиссии негосударственных ценных бумаг. Ежеквартально эмитент должен представлять отчет по ценным бумагам в ФКЦБ или уполномоченный ею государственный орган, а также владельцам ценных бумаг эмитента по их требованию. При эмиссии ценных бумаг, когда число заранее известного круга владельцев превышает 500, а также, когда общий объем эмиссии превышает 50 тысяч минимальных размеров оплаты труда, требуется регистрация в ФКЦБ (или уполномоченном им органе) проспекта эмиссии ценных бумаг. «Проспект эмиссии - это документ, в котором раскрывается требуемая законом информация об эмитенте и о предстоящем выпуске ценных бумаг». Инвестор может приобретать ценные бумаги только после государственной регистрации проспекта эмиссии. Цель этого документа - ознакомить инвестора о характере выпущенных бумаг и финансовом состоянии эмитента. Делается это для невозможности обмана и введения инвестора, так как он сам после ознакомления с проспектом уже составляет свое мнение о качествах эмитированных ценных бумаг.

По российскому законодательству существуют случаи, когда участники РЦБ, обязаны раскрывать информацию о своих действиях с ценными бумагами:

- инвестор обязан уведомить ФСФР о своем владении эмиссионными ценными бумагами, если он приобрел 20% и более ценных бумаг одного эмитента, увеличил свою долю до уровня, кратного каждым 5% свыше 20%. Уведомление осуществляется в пятидневный срок после приобретения бумаг;

- профессиональный участник РЦБ обязан раскрыть информацию о разовой операции с одним видом эмиссионных ценных бумаг одного эмитента, если количество ценных бумаг по операции составило не менее 15% от их общего количества.

В условиях постоянных спекулятивных операций на РЦБ особенно важен контроль за использованием служебной (внутренней) информацией. Лицам, ею владеющей, запрещается использовать ее для заключения сделок и передавать третьим лицам. Такими лицами являются: члены органов управления эмитента или профессиональные участники РЦБ, связанные с эмитентом договором; аудитор эмитента; а также служащие государственных органов, которые имеют доступ к такой информации. К служебной информации Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (1996) относит любую информацию об эмитенте и выпущенных им бумагах, которая обеспечивает ее обладателю преимущественное положение по сравнению с другими участниками РЦБ.

Регулируется также и рекламная деятельность на РЦБ. В рекламе запрещается:

- давать недостоверную информацию о деятельности эмитента и его ценных бумагах;

- гарантировать или указывать предполагаемый размер дохода по ценным бумагам и прогнозы роста их курсовой стоимости;

- использовать рекламу в целях недобросовестной конкуренции путем указания на недостатки в деятельности профессиональных участников РЦБ, занимающихся аналогичной деятельностью, или эмитентов, выпускающих аналогичные ценные бумаги;

- запрещается реклама эмиссионных ценных бумаг до даты их регистрации.

В случае нарушения законодательства к участникам РЦБ применяются соответствующие административные или уголовные санкции. Контроль за функционированием банковских и кредитных учреждений и соблюдением ими установленных нормативов осуществляет Центральный банк РФ.

Также на РЦБ существуют органы саморегуляции – СОПУ (саморегулирующиеся организации профессиональных участников РЦБ), которые могут образовываться с одобрения ФСФР, устанавливают для своих членов правила деятельности на РЦБ и контролируют их соблюдение. Например, фондовые биржи разрабатывают кодексы поведения для своих брокеров и дилеров. Цель их создания состоит в обеспечении условий деятельности профессиональных участников, соблюдении ими этики на РЦБ, защите интересов инвесторов.

**2.4 Внебиржевой рынок**

Историческое развитие рынка ценных бумаг началось именно с появления внебиржевого или «уличного» рынка. Сейчас он входит в состав вторичного рынка наряду с биржевым или фондовым.

На фондовой бирже существует система допуска к обращению бумаг на ней. Пройти ее могут только большие и наиболее известные компании. Остальные же не могут пройти ее, и обращаются на внебиржевом рынке. Который как бы «взращивает» компании для последующего уже обращения их ценных бумаг на организованной бирже.

Внебиржевой рынок представляет собой взаимосвязанную сеть фирм, ведущих операции с ценными бумагами. Основу внебиржевого рынка составляет компьютеризированная сеть связи, по каналам которой передается информация о миллиардах котируемых акций. По крайней мере, часть этих бумаг отличает более высокий уровень спекулятивности. Поэтому многие «игроки» предпочитают внебиржевой рынок. Информация о сложившихся на нем за день ценах, об объемах совершенных сделок регулярно печатается наряду с данными биржевого оборота.

Размер внебиржевого рынка существенно различается в зависимости от страны. Скажем, в США по стоимостному объему операций он практически сравнялся с оборотом центральной, Нью-Йоркской фондовой биржи, в Японии же составляет лишь малую долю биржевого оборота. В России основной оборот ценных бумаг приходится на внебиржевой рынок.

Отличительными чертами этого рынка от фондового являются:

- в нем нет единого торгового центра;

- купля-продажа ценных бумаг совершается через брокерские конторы, которые являются посредниками при заключении сделок и расположены по всей территории страны;

- цены сделок устанавливаются в ходе переговоров между контрагентами;

- брокерские конторы не специализированы по видами сделок;

- сами сделки совершаются посредством телефонных переговоров и особых компьютерных сетей (систем автоматического установления цен), охватывающих всю страну.

Инвестор только сам, основываясь на свои знания и опыт, может сделать выбор на внебиржевом рынке. Высокому риску потерять свои сбережения на нем подвергаются не только инвесторы, так как зачастую бумаги на нем имеют низкую ликвидность; но и эмитенты, так как нет никакой гарантии, что покупатель на их бумаги вообще найдется.

**3. Биржевой (фондовая биржа) или организованный рынок ЦБ**

**3.1 Биржевой рынок и фондовые биржи**

Слово "биржа" (de burse - фландрийское наречие) означает мешок, кошелек. Классические биржи организационно оформлены в виде ассоциации частных лиц, имеющих своей целью не получение прибыли, а облегчение торговли. По существу, они - организующие посредники, которые сами не участвуют в сделках, но содействуют их заключению. Биржа – организованная форма оптовой торговли товарами (по образцам и проспектам), ценными бумагами, валютной.

Фондовая биржа-это организованный рынок ценных бумаг, то есть у него существуют определенное место, время и правила торговли ценными бумагами. Классическая фондовая биржа представляет собой здание с операционным залом, где заключаются сделки с ценными бумагами. Она может состоять из нескольких специальных отделов: валютного, фондового, товарного. Поэтому официальное название биржи далеко не всегда отражает весь спектр ее услуг. Например, Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) имеет в своем составе валютную спотовую секцию, спотовую секцию ценных бумаг и секцию срочного рынка.

Прогресс компьютерных и информационных технологий привел к появлению электронных бирж. Электронная биржа представляет собой компьютерную сеть, к которой подключены терминалы компаний-членов биржи. Терминалы могут быть вынесены в офисы данных компаний.

Сами ценные бумаги на бирже не присутствуют, ведь биржа - лишь место, где заключаются сделки. Уже после оформления сделки покупатель и продавец производят между собой взаиморасчеты в установленные для этого нормативными документами сроки.

После мирового экономического кризиса в 1929—1933 гг., в образование которого немалую роль внесли «дикие биржи», было проведено радикальное преобразование рынка ценных бумаг. В 1930-е гг. в США, а затем в других странах была создана современная «культурная» биржа, которая уже подвергалась государственному регулированию:

- стала проводиться строгая проверка предприятий-эмитентов, чтобы предотвратить попадания на рынок банкротов;

- государство стало само назначать маклеров и контролировать их работу;

- ограничиваются размеры инвестируемых средств, размеры колебаний котировок, чтобы не дать резко изменяться курсам акций и избежать разворачивания массовой спекуляции;

- введено государственное страхование банковских вкладов и ссуд, гарантирующее безопасность мелких и средних сберегателей;

- государство само занимается некоторыми биржевыми делами: активно изменяет учетные ставки, проводит операции с ценными бумагами, регулирует минимальные резервы денежных средств, которые все банковские организации обязаны хранить на специальных счетах в Центральном банке.

В России биржа является некоммерческой организацией. Торговать на ней могут только ее члены. Другие лица, желающие заключать биржевые сделки, обязаны действовать через членов биржи как посредников. Фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов. «По российскому законодательству фондовая биржа является организатором торговли на рынке ценных бумаг и не может совмещать свою деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности (оказание услуг по хранению ценных бумаг) и деятельности по определению взаимных обязательств».

С марта 1992 г. вышел закон РФ "О товарной бирже и биржевой торговле". В нем определены функции биржи. Согласно этому Закону биржа организует и ведет биржевые торги, но не может совершать сделки от своего имени и за свой счет. Биржа не может осуществлять торговую или какую-либо другую деятельность, не связанную с организацией биржевой торговли. Организации, не отвечающие этим положениям, не могут иметь в своих названиях слова «биржа» или «товарная биржа». Для возможности действовать по закону и проводить торги, биржа должна получить лицензию в Комиссии – по товарным биржам при Государственном комитете Российской Федерации по антимонопольной политике. Также по этому закону определены объекты биржевой торговли. Предметом торгов не могут быть: интеллектуальная и промышленная собственность, а также объекты недвижимости. Членами биржи могут быть физические и юридические лица, которые вносят членские или иные взносы, предусмотренные уставом биржи, либо участвуют в ее уставном капитале. По этому же закону биржи лишились возможности получать сверхдоходы от продажи брокерских мест. В то же время согласно Закону биржа не имеет права прямо или косвенно участвовать в уставных капиталах иных организаций.

У биржевого рынка существует несколько функций:

- мобилизовать деньги вкладчиков для расширения и улучшения хозяйственной деятельности;

- информировать инвесторов об экономической конъюнктуре на фондовом рынке, для лучшей их ориентированности о возможности своих вложений. Данная информация представлена в курсовой (рыночной) стоимости ценных бумаг.

Существуют три основные составляющие качества биржи:

- надежность (определенная система допуска ценных бумаг на биржу. Чтобы акции предприятия были приняты к котировке, фирма должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.д.);

- информационное обеспечение (предоставление биржей инвесторам всей информации о предприятиях, чьи бумаги обращаются на бирже);

- обеспечение ликвидности (слияния бирж и сосредоточения их в одном месте для увеличения объема оборотов и увеличения ликвидности бирж).

Система допуска ценных бумаг на РЦБ («листинг» - это процедура включения ценной бумаги эмитента в котировальный список биржи) сложна предъявляемыми к эмитенту требованиями. Каждая биржа разрабатывает свои условия листинга. Среди таких могу быть требования к юридическому статусу эмитента, размерам его уставного капитала, доходам, номиналу ценных бумаг. «Так, на Нью-Йоркской фондовой бирже допускаются к котировке акции с рыночной или балансовой совокупной стоимостью не менее 18 млн. долл. К котировке допускаются только акции акционерных обществ, получающих прибыль не менее 2 млн. долл. в последние три года, располагающих 2000 акционеров - владельцев 100 и более акций, выпустивших в свободную продажу не менее 1100000 акций, среднемесячный оборот которых превышает 100 тыс. единиц». Как правило, допускаются только самые известные и крупные в стране компании. К примеру, на Лондонской фондовой бирже это примерно 2800 компаний, на Нью-Йоркской их около 1700. Уже сам факт нахождения акций предприятия на биржи говорит о надежности АО, и облегчает ему доступ инвестиций. Акции остальных акционерных обществ, не прошедших листинг, уходят на внебиржевой рынок.

Если с течением времени эмитент перестает отвечать требованиям биржи, то его исключают из ее котировального списка, что имеет название «делистинга».

В России включение региональных торговых биржевых площадок в торговую систему Московской межбанковской валютной биржи (крупнейшей фондовой биржи в стране) - первый шаг на пути образования единого общероссийского рынка ценных бумаг.

Также для успешной и эффективной работы рынка ценных бумаг, в зарубежных странах были выработаны определенные модели рынков. Каждая модель являет собой определенное соотношение фондовых бирж и банковской системы, устоявшееся и принятое для каждой из стран в индивидуальном порядке. В России такой системы нет, и для улучшения работы нашего РЦБ можно было бы выбрать и придерживаться одной из видов таких моделей.

Рассмотрим западноевропейскую и англо-американскую модели фондовых рынков. В англо-американской модели контрольные пакеты акций обычно не велики и основная масса акций свободно обращается на рынке. А вот в западноевропейской - наоборот, и свободных акций на рынке не много, так как большинство из них находится в контрольных пакетах. В западноевропейской модели возможность перехвата контрольного пакета акций компании менее вероятна, и поэтому переход компании из рук в руки может произойти только по желанию прежних владельцев. Но при этой модели обороты акций на бирже и внебиржевом рынке невелики.

Существует также разделение на континентальную и англосаксонскую модели рынков. Континентальная (германская, рейнская, или универсальная) модель банковской организации характерна для большинства стран Западной Европы, где разделение функций банков и фондовых бирж проведено не было. Коммерческие банки совмещали здесь кратко- и среднесрочные операции с инвестиционными. Это характерно для Германии, Австрии, Бельгии, Люксембурга, Нидерландов, Норвегии, Франции, Швейцарии, Швеции. Крупные пакеты акций в этой модели держаться стратегическими инвесторами (обычно банками) и не поступают в открытую продажу, поэтому и роль бирж невелика. При англосаксонской модели рынков основное обеспечение ресурсами инвестиционных потребностей исходит от фондового рынка ценных бумаг, а роль банков невелика.

Ситуация на фондовом рынке часто может сообщить нам о будущем состоянии экономики. Это происходит потому, что вкладчики, стремясь наиболее выгодно вложить свои денежные средства, постоянно ищут и анализируют информацию о предприятиях-эмитентах. И в связи с полученными сведениями покупают или продают определенные ценные бумаги. В результате курсовая стоимость ценной бумаги начинает изменяться уже до того момента, как станут известны окончательные итоги деятельности данного предприятия.

**3.2 Спотовый и срочный рынки**

Виды сделок с ценными бумагами на фондовой бирже можно разделить на кассовые, арбитражные, срочные и пакетные сделки. Так же по характеру этих сделок во времени РЦБ можно разделить на спотовые и срочные рынки.

Например, по кассовые операции обязательства выполняются сразу же, оплата происходит немедленно или в течение нескольких дней. Сейчас оплату можно произвести через Интернет, а раньше это делалось посредством специализированного чека. Цену, возникающую на спотовом рынке, называют енотовой, или кассовой. В разных странах различны временные ограничения оплаты по кассовым операциям: в Германии - не позднее 2- го дня после заключения сделки; в США, Великобритании и Швейцарии – от немедленной оплаты до 5-ти дней; в Японии - от 1 до 14 дней; в России - обычно 2-3 дня.

Арбитражные сделки основаны на перепродаже ценных бумаг на различных биржах (когда есть разница в их курсах), а пакетные сделки - это операции по купле-продаже крупных партий ценных бумаг.

Видом сделок на долгий срок являются скорее срочные сделки (например: опционы и фьючерсы), так как выполнение условий по ним предусматривается через определенный, заранее установленный срок после их заключения. Обычно это срок от одного до трех месяцев, редко на полгода. Это по сути договора о поставке, где одна сторона обязуется поставить активы в определенное время, а другая - их немедленно принять и оплатить. «Фьючерсный контракт это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается на бирже». Фьючерсный контракт можно заключить только при посредничестве брокерской компании, являющейся членом данной биржи.

Если к фьючерсному контракту добавить такое условие, как право выбора за определенное вознаграждение (премию) купить или продать ценную бумагу по заранее оговоренной в контракте цене или отказаться от сделки, то получиться «опцион». Опцион-это право выбора исполнить контракт или отказаться от исполнения. Покупка опциона (опцион колл)- это покупка этого права, плюс выплата вознаграждения (премии), лицу его выписавшему. Лицо, выписывающее этот опцион, предоставляет право выбора или может отказаться его предоставить (опцион пут). В результате риск покупателя ограничивается этой премией, а риск продавца опциона снижается на величину полученной премии.

По срокам исполнения опционы делятся на американские - может быть исполнен в любой день до истечения срока действия контракта, и европейские - только в день истечения срока контракта.

Если сделка совершилась, то из продажной цены фондовых бумаг вычитаются биржевые сборы, включающие вознаграждение (куртаж) посредников, биржевой налог и иногда комиссионные платежи (для инвестиционного банка, если он выступает посредником в сделке).

Срочные операции широко практикуются, прежде всего, в США и Швейцарии. В некоторых странах они вообще являются запрещенными. Так, в Германии в 1931 г. вследствие мирового экономического кризиса они были запрещены и только с 1970 г. срочные сделки с фондовыми ценностями вновь разрешены с определенными ограничениями. В России по закону срок их исполнения 90 дней.

В России впервые фьючерсный контракт появился на Московской товарной бирже в конце октября 1992 г. В результате торгов тогда за полчаса было заключено 60 сделок, по которым продано 235 контрактов. Объектом торговли стал фьючерсный контракт на 10 долл. США с поставкой в середине декабря 1992 г. 30 ноября 1992 г. на Московской товарной бирже на торги был выставлен другой фьючерсный контракт - на 20 т алюминия. Три контракта с поставкой в середине декабря 1992 г. были проданы по 240 тыс. руб. за тонну. Торговля специфическим фьючерсным контрактом - на приватизационный чек - была введена с 11 ноября 1992 г.

Как мы видим, сделки на фондовом рынке весьма различны по времени исполнения. И фондовый рынок можно разделить на енотовые и срочные (фьючерсные) биржи. Существуют также товарные биржи. В современных условиях на товарных биржах продаются уже не только товары, но и срочные контракты, в основе которых могут лежать ценные бумаги.

Срочный рынок называют еще рынком производных инструментов, соответственно срочный контракт - производным инструментом, или деривативом. Актив, лежащий в основе срочного контракта, имеет название базисного или базового актива. Ими могут быт: ценные бумаги, фондовые индексы, банковские депозиты, валюта, товары, собственно срочные контракты. Срочный рынок в экономике выполняет функции: согласования планов предпринимателей на будущее и хеджирования.

Хеджирование – это страхование ценовых рисков, например, от изменения цен финансовых активов, валютных курсов, процентных ставок, собственно товарных цен. «Хеджер - это лицо, страхующее на срочном рынке свои финансовые активы или сделки на спотовом рынке.» Если инвестор владеет ценной бумагой и опасается падения ее курсовой стоимости ниже некоторого уровня, то наиболее простой способ страхования состоит в том, чтобы отдать брокеру приказ продать ее по данной цене, как только она появится на рынке. Если инвестор страхуется от роста цены бумаги, то он может отдать брокеру приказ купить ее, как только данная цена возникнет на рынке. Чтобы застраховаться от потерь в связи с падением курса ценной бумаги, следует продать на нее фьючерсный контракт или купить опцион пут. Поскольку фьючерсная цена зависит от цены слот, то при падении последней снизится и фьючерсная цена и хеджер выиграет на срочном рынке. Данный выигрыш полностью или частично компенсирует его потери от падения цены бумаги, которой он владеет на спотовом рынке. Страховка с помощью опциона пут состоит в том, что хеджер покупает себе право продать бумагу в будущем по цене исполнения. Он воспользуется данным правом, если цена базисной бумаги на спотовом рынке к моменту завершения операции хеджирования окажется ниже цены исполнения. Для страховки от роста курса бумаги необходимо купить фьючерсный контракт или опцион колл. Если цена бумаги на спотовом рынке в дальнейшем будет расти, то данный рост компенсируется хеджеру за счет его выигрыша по фьючерсному контракту. В случае опциона колл он покупает себе право приобрести бумагу в будущем по цене исполнения. Он им воспользуется, если цена бумаги на спотовом рынке к моменту завершения операции хеджирования окажется выше цены исполнения. Хеджирование страхует владельца товара от потерь в случае обесценения товара и изымает возможную прибыль от повышения цен в кассу расчетной палаты, т. е. владелец товара ничего не теряет, но и не приобретает.

Страхование на этом рынке требуется потому, что инструменты на нем являются не только высокодоходными, но и высокорисковыми и требуется какая-то защита интересов предпринимателей.

В виду его особенностей, на срочном рынке была введена особая терминология. Если лицо обязалось купить базисный актив, то говорят, что оно покупает контракт, или открывает длинную позицию; если продает - то значит, оно открывает короткую позицию. При открытой позиции участник контракта должен внести гарантийный взнос (так называемую начальную или депозитную маржу), обычно от 2% до 10% от суммы контракта. Если инвестор вначале купил (продал) контракт, то он может закрыть свою позицию путем продажи (покупки) контракта. Сделку, закрывающую открытую позицию, называет оффсетной. Фьючерсный контракт не связан с каким-либо продавцом или покупателем и может много раз перепродаваться.

По результатам фьючерсных торгов на бирже в конце дня определяют по котировочным ценам проигрыши и выигрыши участников этих контрактов. «Котировочная цена - это цена, которая определяется по итогам торговой сессии как некоторая средняя величина на основе сделок, заключенных в ходе данной сессии». Сумма выигрыша или проигрыша называется вариационной, или переменной маржой. Если лицу, открывшему длинную позицию, удастся закрыть ее по более высокой цене, то разница между ценами - его выигрыш; если закрытие произойдет по цене ниже первоначальной, то он проиграл. У продавца контракта наоборот - выигрыш произойдет при закрытии позиции по более низкой цене, а проигрыш- по более высокой. Для того, чтобы не допустить чрезмерной спекулятивной деятельности фьючерсными контрактами, биржа устанавливает определенный лимит отклонения котировочных цен разных дней. Если будут подаваться заявки совершить сделки по более высоким или низким ценам, то они не будут исполняться.

Спекулянты на этом рынке действуют, играя фьючерсными ценами. «Фьючерсная цена - это цена, которая фиксируется при заключении фьючерсного контракта». Дело в том, что инвестор, приобретая фьючерсный контракт, не знает его будущую цену, он ориентируется только на имеющуюся у него информацию. Со временем приходят новые и новые сведения, и фьючерсная цена постоянно находится в процессе уточнения. По мере приближения срока истечения контракта фьючерсная цена будет все точнее отражать цену спот. В последний день существования контракта его фьючерсная цена и цена спот будут одинаковыми. Если же не будут, то откроется возможность совершить арбитражную операцию (арбитраж), т.е. одновременную покупку или продажу одинаковых или сходных ценных бумаг при благоприятной разнице цен. Например, если цены на один и тот же контракт в момент его исполнения на спотовом рынке будут ниже, чем на срочном, то арбитражер может купить актив на спотовом рынке и перепродать его на срочном рынке.

**3.3 Члены биржи**

Оказывать услуги на рынке ценных бумаг могут только специальные организации или физические лица, получившие соответствующие лицензии Федеральной службы по финансовым рынкам, ФСФР.

Поскольку доход посредников зависит от торговли ценными бумагами, они не ждут, пока явится клиент, а ищут его сами. Этот поиск не позволяет сбережениям "залеживаться". Посредник обладает высоким уровнем профессионализма в знании рынка ценных бумаг, оперативностью в своих действиях. Он различает тактику поведения различных категорий покупателей ценных бумаг: инвестор думает, прежде всего, о минимизации риска, спекулянт готов идти на рассчитанный риск, а игрок - на любой риск. Поэтому роль посредника в операциях с денежными бумагами велика. Каждый посредник постепенно обрастает клиентурой, с которой устанавливаются отношения личного доверия. Покупатели ценных бумаг, напротив, нуждаются в совете, поскольку большинство из них не в состоянии самостоятельно определить, какие ценные бумаги целесообразно, выгодно покупать, а какие нет. Прежде чем дать совет, посредник изучает ситуацию на рынке ценных бумаг, динамику их курсов, психологию и цели инвестора, а затем подбирает подходящие для него ценные бумаги.

Лица, работающие на рынках ценных бумаг в качестве официальных лиц - это:

Маклер - он сводит партнеров по сделкам (указывает на возможность их заключения), но сам сделки не заключает и получает вознаграждение от продавцов и покупателей ценных бумаг. Маклер при помощи брокера сводит воедино цены продавцов и покупателей для установления единого курса кассовых сделок, который устраивает и тех и других, и тем самым увеличивает кругооборот ценных бумаг на бирже.

Брокер - «это лицо, действующее за счет клиента на основе договоров поручения или комиссии». Он получает за свои услуги комиссионные, или просто исполняет поручения (покупает или продает) и тогда называется управляющим. Управляющие осуществляют профессиональную деятельность по доверительному управлению ценными бумагами в интересах клиентов за вознаграждение. Обычно это брокерские компании, но может быть и физическое лицо, зарегистрировавшееся в качестве предпринимателя. При ненадлежащем осуществлении сделки брокер несет материальную ответственность.

Дилер - это только юридическое лицо. Он совершает сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет на основе публичного объявления котировок, а за тем перепродает их. Выручка от такой перепродажи - его прибыль. Также он может устанавливать минимальное и максимальное количество покупаемых и продаваемых бумаг, сроки действия цен.

Инвестиционный фонд - «это акционерное общество, которое выпускает свои акции и реализует их инвесторам». Он является участником рынка потому, что полученные от продажи своих бумаг средства вкладывает в другие ценные бумаги или на депозитах в банках. Открытые фонды обязаны выкупать свои акции по требованию инвесторов, закрытые - не обязаны. Такие фонды интересны мелким вкладчикам, так как надежны благодаря своему статусу участника рынка. Для выполнения своих целей фонды заключают договора с депозитариями и управляющими. Депозитарии хранят его средства и ценные бумаги, обеспечивают взаиморасчеты по сделкам. Управляющие управляют его средствами.

Обычный депозитарий по российскому законодательству - это юридическое лицо, которое оказывает услуги по хранению сертификатов ценных бумаг. Если инвестор владеет бумагами в бездокументарной форме, то на все их количество ему могут выдать выписку из реестра, в которой это указано. Но сама выписка ценой бумагой не считается.

Разновидностью инвестиционного фонда является паевой инвестиционный фонд. Его отличие от обычного фонда в том, что он создается при компании, которая имеет лицензию на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых фондов и становится управляющей компанией фонда, без всяких юридических лиц. Вкладчики паевого фонда приобретают инвестиционные паи, их прибыль - за счет прироста курсовой стоимости пая.

Регистраторы - это специализированная независимая организация, которая не имеет права совмещать эту деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ведут реестр владельцев ценных бумаг, если их количество превышает 500.

Клиринговые организации - занимаются определением взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и расчетам по операциям с ценными бумагами, содержат в себе механизмы гарантии выполнения обязательств сторон на биржевом рынке. Контрактные обязательства заключаются с клиринговой палатой, а не друг с другом, это уменьшает затраты на совершение сделок. Чем улучшают качество рынка, его ликвидность и сохраняют целостность.

Организаторы торговли - это сами фондовые биржи (на организованном вторичном рынке) и брокерские фирмы (на внебиржевом рынке). Они способствуют осуществлению сделок на рынке (организуют торги, предоставляют разнообразную информацию участникам рынка).

В России развиваются все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

**3.4 Фондовые индексы**

Фондовые индексы в системе РЦБ существуют для двух важных целей. Во-первых, для фундаментального и технического анализа состояния и прогнозирования фондового рынка, то есть прогнозирования экономической ситуации в стране на будущее. Во-вторых, в качестве основы для торговли производными инструментами, базирующимися на этих индексах: фьючерсные контракты - индексные фьючерсы, опционные контракты - биржевые опционы на индексы, опционные контракты на индексные фьючерсы. Эти производные инструменты используются в спекулятивных целях, для хеджирования риска, для проведения арбитражной торговли между рынками индексных производных инструментов и рынками ценных бумаг, входящих в состав соответствующего фондового индекса.

Знание фондовых индексов позволяет инвестору выгодно разместить свои капиталы, и не потерять их. При изменении индексов, если они начинают падать, он может продать свои активы и приобрести другие, более выгодные.

Как правило, в стране доминирует один или два фондовых индекса, так же как выделяется одна основная фондовая биржа. «Фондовый индекс - это статистическая средняя величина, рассчитанная на основе курсовой стоимости входящих в него бумаг». Индекс курсовой цены каждой акции (облигации) определяется: произведением ее курса на число акций этого типа, котирующихся на бирже, деленное на номинал акции.

При разработке биржевых индексов применяются различные методы расчета средней величины:

- метод простой средней арифметической;

- метод средней арифметической взвешенной;

- метод средней геометрической.

Методом простой средней арифметической рассчитывается наиболее известный в мире и старейший индекс Доу-Джонса. Партнеры издательской компании «Доу-Джонс энд компани» Чарльз Доу и Эдвард Джонс в 1884 г. рассчитали на основе информации Нью-Йоркской фондовой биржи индекс курсов акций 12 железнодорожных компаний, по которому можно было судить о состоянии фондового рынка. Индекс Доу Джонса рассчитывается: а) для акций 30 ведущих промышленных корпораций США, имеющих наибольшую престижность с точки зрения инвесторов (Dow Jones Industrial Average, DJIA)- «голубых фишек» Нью-Йоркской фондовой биржи. Он рассчитывается с 1928 г., его величина измеряется в пунктах и представляет собой среднее арифметическое без учета весов;

б) для акций 20 ведущих транспортных компаний;

в) для акций 15 ведущих компаний коммунального хозяйства.

Особенность индекса Доу-Джонса состоит в том, что он показывает средние текущие цены акций без их сопоставления с базовой величиной. Для пользования этим индексом инвестору необходимо сопоставлять величины на разные даты. Например, по состоянию на 2 февраля 2007 г. индекс DJIA составил 12580,83, его следует сопоставить с предыдущим значением на какую-либо дату. Минусы этого индекса в индексировании небольшого количества компаний, без учета их размеров и объема производимых ими операций на рынке ценных бумаг. На Нью-Йоркской бирже концентрируется около 50% всего биржевого оборота развитых стран, и движение индекса может многое рассказать о финансовых и экономических делах стран с рыночной экономикой. На биржах он рассчитывается и объявляется каждые полчаса.

Тем же методом рассчитывается и индекс токийской фондовой биржи - индекс Nikkei, по акциям 225 компаний.

Методом среднеарифметической взвешенной рассчитываются в США сводный и отраслевые индексы корпорации «Standard & Poors» (S&P), самым популярным из которых является S&Р500, индекс системы NASDAQ, сводный индекс Нью-Йоркской фондовой биржи, NYSE; в Германии - индекс DAX-100, во Франции - индекс САС.

Индекс NASDAQ - является индексом котировок автоматизированной торговой системы Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам НАСДАК (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) и отражает оборот ценных бумаг на внебиржевом рынке, это индекс высокотехнологического сектора экономики. Он рассчитывается с 5 февраля 1971 г., тогда его значение составило величину 100.

Индексы САС-40 и САС-240 –Cotation Assistee en Continu (Continuous Assisted Quotation, Ассоциация французских фондовых брокеров) являются среднеарифметическими взвешенными акций, котируемых на Парижской фондовой бирже.

Индекс DАХ – Deustsche Aktien Xchange- рассчитывается в Германии с 1988 г. по акциям 30 крупнейших компаний.

Здесь для сравнения берется рыночная стоимость акций, помноженная на количество размещенных акций. Эти фондовые индексы определяются как средневзвешенная арифметическая на конкретную дату по отношению к их базовой величине, рассчитанной на более раннюю дату.

Формула для расчетов по этому методу такова:

nn

I=(E \*Pi \*Qi / E \* P0i \* Qi ) \* n

11

где Р - текущая цена i-и акции, Р0i. - цена i-и акции в базисном периоде,

Qi, - количество акций, выпущенное i-и компанией.

Сейчас в России по этому методу рассчитываются индекс ММВБ и индекс ММВБ-10, по акциям, которые обращаются на Московской межбанковской валютной бирже (в последнем случае в расчет принимаются только 10 наиболее ликвидных акций). Он рассчитывается с 22 сентября 1997 г. В 2003 г. индекс ММВБ вырос почти на 60%, среднедневной оборот на ММВБ к концу года превысил 1 млрд. долл. На долю данной биржи приходится около 90% биржевого оборота российских ценных бумаг, в том числе через Интернет заключается более 70% всех сделок.

Сводный индекс ММВБ рассчитывается в рублях по формуле:

n m bb

Imicex=( I / D) \* (Ei=1 \* ki \*Qi \*Pi / Ej=1 \* Qj \* Pj ),

где Qi - количество акций i -го вида на момент расчета индекса; Pi -средневзвешенная цена акции i-го вида на момент расчета индекса; ki -весовой коэффициент; N - количество акций, входящих в базу расчета индекса на момент его расчета; Q b j - количество акций j-го вида на момент определения первого значения индекса; Pj b — средневзвешенная цена акции j -го вида на момент определения первого значения индекса; М - количество акций, входящих в базу расчета индекса на момент определения его первого значения; D - поправочный коэффициент, корректирующий значение индекса при изменении базы расчета индекса.

Методом средней геометрической рассчитывается композитный индекс «Вэлью Лэйн» в США и один из старейших индексов в Великобритании FТ-30. Формула для расчета этого индекса имеет такой вид:

n

I= корень из I1 \* I2 \* I3 \* ... \* I n

где I1 , I2 ,I3, I n - темпы роста курсовой стоимости компаний, или индивидуальные индексы, n- число компаний в выборке.

Индексы FT-SE- это старейший индекс Великобритании, созданный агентством Financial Times в 1935 г., он называется Financial Times Industrial Ordinary Share Index, или сокращенно FТ-30 (FTSЕ-30). Более популярным и распространенным на сегодняшний день является FTSЕ-100 (Footsie). Расчетом и публикацией этих индексов занимается компания FTSЕ International. FT-30 (FTSЕ-30) включает в себя акции 30 крупнейших промышленных и торговых компаний; рассчитывается с 1934 г. как среднее геометрическое (корень 30-й степени из произведения курсов акций, входящих в листинг).

С 90-х гг. в России существует ряд фондовых индексов, которые рассчитывают российские информационные и брокерские компании. С 1 сентября 1995 г. начал рассчитываться индекс РТС (RTSI!- российская торговая система) - индекс самых ликвидных акций, обращающихся в Российской торговой системе (вначале индекс РТС рассчитывался на основе средневзвешенной цены акций 13 эмитентов, в 1996 г. их число составило 24, а в 2006 г. - уже 50), все цены выражаются в долларах США. В список, по которому он рассчитывается, входят акции, входящие в котировочные листы первого и второго уровней, а также акции, отобранные на основе экспертной оценки. Сейчас он рассчитывается как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату, умноженное на значение индекса на начальную дату. Индекс РТС является единственным официальным индикатором Российской торговой системы.

Во второй половине 1996 г. была введена система РТС-2, предусматривающая торговлю ценными бумагами с ограниченной ликвидностью, то есть система допуска сюда была упрощена. Это было сделано для расширения сферы действия внебиржевого рынка. В 1999 г. получила развитие система РТС-3, предназначенная для торговли, она сделала фондовый рынок доступным для физических лиц, обеспечила их участие в инвестиционном процессе.

Отражают общую динамику интернациональных рынков с единой базой расчета осуществляют глобальные индексы. Наиболее авторитетные такие индексы группы FT-SE «Actuaries World Indexes» и индексы инвестиционного банка «Morgan Stanley Capital International», индексы Euromoney- First Boston Global Stock Index и Salomon- Russel World Egnity Index. Расчеты ведутся по 2212 акциям 24 стран мира (FT-SE). На эти акции приходится не менее 70% капитализации каждой из этих стран. База, равная 100, берется на 31 декабря 1986 г. Индекс рассчитывается после закрытия Нью-Йоркской фондовой биржи и публикуется на следующий день в газете «Файнэншл тайме».

**3.5 Спекуляция («быки», «медведи»)**

«Спекулянт - это лицо, стремящееся получить прибыль за счет разницы в курсах финансовых инструментов, которая может возникнуть во времени. Спекулянт покупает (продает) активы с целью продать (купить) их в будущем по более благоприятной цене. Спекулятивные операции - это игра на повышение или на понижение цены контракта».

Большая часть деятельности бирж и рынка ценных бумаг носит именно спекулятивный характер. Но и в этом есть свои положительные стороны. Во-первых, именно из-за возможности спекуляций к ценным бумагам привлекается интерес вкладчиков, средства которых и идут на развитие экономики. Во-вторых, спекуляция способствует повышению уровня ликвидности финансовых активов. Спекулянт своими операциями заполняет разрыв, который может возникнуть на рынке между спросом и предложением финансовых активов. К тому же на развитом рынке ценных бумаг спекулянт особенно не может манипулировать ценами, а только повышает их точность, так как старается действовать, собрав как можно большее количество информации по эмитентам.

Теоретически на бирже происходит два вида операций: долгосрочные, направленные на инвестирование реального сектора экономики, и краткосрочные - спекулятивные сделки. Но участник биржевых торгов на самом деле при любой сделке стремиться к получению курсовой разницы. Получить ее можно двумя способами:

1) владея внутренней информацией - биржевик будет знать куда выгоднее вложить свои средства и как сыграть на разнице;

2) временно искусственно отклонить курс акций от настоящего, и успеть «сыграть» в это время.

Если спекулянт ожидает в будущем повышения цены актива, то может купить его сейчас и продать в будущем по более высокой цене - это игра на повышение, такие спекулянты называются «быками». Если ожидает понижения, то может взять его взаймы, продать сейчас, а потом купить по более низкой цене - это игра на понижение «медведей». Игра на современной бирже требует тщательной подготовки, продуманного отбора участников, развернутого сценария.

Спекулянты обычно предпочитают играть на срочном рынке. Так как по наличным сделкам расчет производится в момент их заключения и прибыль спекулянта тут невелика и может возникнуть лишь в ходе арбитража. А вот если спекулянту удастся провернуть серию удачных сделок на срочном рынке, то за короткий период он может превратить незначительную сумму в солидный капитал.

Поскольку цель спекулянта - быстро получить прибыль, а не инвестировать свои средства в экономику, он может в короткие сроки изъять с биржи огромные суммы. Тем самым, спровоцировав крах рынка ценных бумаг и дестабилизировав экономику не только в конкретной фирме, но даже в стране. Этим так и опасна их деятельность.

**3.6 Как играть на бирже**

Как было сказано выше, большинство операций на рынке ценных бумаг происходят из-за желания инвесторов получить курсовую разницу, спекулировать или «сыграть». При такой тенденции не могли не возникнуть некоторые правила, как не потерять свои сбережения в условиях биржевой торговли и получить спекулятивный доход для себя. Вот некоторые из них:

- лучше всего вкладывать или «играть» на бирже той частью своих сбережений, которая не потребуется в течение долгого времени. Это позволит выждать момент, когда можно купить по низкому, продать по высокому курсу;

- не следует вкладываться в единственное предприятие;

- инвестору необходимо изучить деятельность и рост доходов той фирмы- эмитента, бумаги которой он собирается приобрести;

- при покупке акций лучше не дожидаться предельно низких и высоких курсов, тогда более вероятно с одной акции получить более высокую курсовую стоимость;

- лучше получать сведения о ходе дел у специалистов.

При попытках решении задач создания эффективного рынка ценных бумаг, и получения сверхдоходов возникло множество гипотез и теорий. Рассмотрим самые известные из них.

В 1990 г. американские экономисты Гарри Марковец, Мертон Миллер и Уильям Шарп получили Нобелевскую премию за разработку теории оптимального (наилучшего) портфельного выбора. Они тоже пытались решить задачу о выгодном инвестировании. Под портфелем принято понимать перечень разных видов ценных бумаг (акций, облигаций, долговых обязательств и т. п.). Портфельный же выбор означает в их теории – что лучше распределять (и перераспределять) экономические ресурсы среди различных видов производства через рынки ценных бумаг, для максимального размера получаемых доходов и минимального рисков. При помощи математики и статистики ими были сделаны выводы, что чем выше возможность ожидаемого дохода, тем ниже возможность его получения и больше риск. Были сделаны также важные выводы в отношении прибыльности оптимальных (лучших) пакетов ценных бумаг, об управлении риском на финансовых рынках и др. Сегодня теория портфельного выбора прочно вошла в практику деловой жизни, в некоторых странах ее изучают даже в средней школе.

В 19-ом веке возник технический анализ, он работает и в современно мире, помогая ориентироваться в многообразии возможностей инвестирования и видов ценных бумаг. Технический анализ занимается изучением состояния фондового рынка. Его основа - это теоретическое положение о том, что поскольку извне на РБЦ влияют объемы торговли и уровень цен финансовых активов, можно изучив динамику показателей рынка и ее повторяемость, спрогнозировать ситуацию на будущее. Технический аналитик обычно пытается предсказать краткосрочные движения рынков и ищет моменты различия цен спроса и предложения, чтобы подсказать, когда бумагу следует приобрести.

Фундаментальный анализ - это анализ факторов, влияющих на стоимость ценной бумаги. Он призван ответить на вопрос какую бумагу следует приобрести или продать, после того как методом технического анализа будет предсказано «когда». Сделать это фундаментальный анализ может, изучив ситуацию на предприятии - эмитенте, факторы макроэкономического характера, и рынок где действует данное предприятие. В идеале фундаментальный анализ предполагает рассмотрение всех значимых экономических, политических и иных факторов, которые могут повлиять на курсовую стоимость ценной бумаги. Фундаментальные аналитики изучают причины, движущие рынком, и на их основе принимают решения об инвестициях, особенно долгосрочного характера.

Существует также гипотеза эффективного рынка. Цены на ценные бумаги и другие активы устанавливаются в зависимости от соотношения спроса и предложения на них. А они в свою очередь устанавливаются в зависимости от ожидания инвесторов, которые, предполагая спад или повышение цен на определенные бумаги, продают их или покупают. Ожидания инвесторов формируются в результате информации, которой они располагают. Ее можно классифицировать как прошлую, настоящую и внутреннюю. Гипотеза эффективного рынка как раз и сформировалась на основе анализа этих трех видов информации.

Прошлая информация общеизвестна - это динамика курсовых стоимостей и объемов продаж прошлых дней или лет. Настоящая (текущая, публичная) информация - это то, что известно о состоянии рынка сейчас из прессы, выступлений государственных служащих, отчетов компаний, аналитических прогнозов и т.п. И внутренняя (инсайдерская информация) – известна лишь узкому кругу лиц в силу служебного положения или каких-либо других причин. Прошлую и настоящую информацию знают все желающие, а внутреннюю знают лишь немногие и разглашать ее запрещено законом, во избежание глобальной спекуляции и других негативных последствий.

Над идеей эффективного рынка раздумывали еще в 1900 г. Л. Бешалье, в 1965 г. П. Самуэльсон, и многие другие мыслители, но ее настоящей формулировкой мы обязаны американскому профессору Юджину Фейме. Его гипотеза состоит в том, что рынок имеет три степени эффективности: слабую, среднюю и сильную. И степень эффективности зависти от того, какая информация находит свое отражение в цене актива: если известна только прошлая информация- то рынок будет слабо эффективен, если прошлая и настоящая средне эффективен, если же прошлая, настоящая и внутренняя- то это будет рынок с сильной степенью эффективности.

Суть гипотезы можно сформулировать так: «рынок является эффективным в отношении какой-либо информации, если она сразу и полностью отражается в цене актива». То есть, бесполезен сбор и анализ информации для получения сверхдоходов, если она уже нашла свое отражение в цене актива. Так на рынке со слабой степенью эффективности теряет смысл технический анализ, со средней - не только технический, но и фундаментальный, а с внутренней - еще и анализ внутренней информации, так как она в цене актива уже есть. Отсюда следует, что если рынок является эффективным, то все участники его находятся в достаточно равном соотношении друг к другу и достижение сверхприбыли практически невозможно рассчитать. Поскольку сверхдоходы может принести только новая информация, а ее появление нельзя было предвидеть, все же остальное уже учтено в цене актива. В дополнение к вышесказанному, развитый рынок ценных бумаг стремиться к правовой защищенности владельцев активов, как минимум слабой степени эффективности и высокому уровню ликвидности ценных бумаг.

**4. История становления рынка ценных бумаг в России**

**4.1 Исторически появление и развитие РЦБ**

Историческое возникновение рынка ценных бумаг было связано с расширением производства. Когда одно или несколько предприятий, или «венчурные» предприятия уже не могли обойтись для своего становления своими силами, и им потребовалось привлечение средств широкого круга лиц. Значительный толчок развития РБЦ дало в 19-ом веке строительство железных дорог, для которых привлекались как раз средства через фондовые рынки. Это было удобно, так как давало возможность каждому инвестору прибрести столько ценных бумаг, сколько он имел возможность, то есть были привлечены средства даже не особенно богатых слоев населения.

Первым, сложившимся в истории рынком ценных бумаг был так называемый - «уличный рынок», сделки тогда совершались прямо на улице. И лишь после мирового экономического кризиса наряду с «дикими биржами» возник организованный фондовый рынок ценных бумаг. Самая первая биржа возникла в 1406 г. в голландском городе Брюгге возле дома ван дер Бурсе. На доме был нарисован герб в виде трех кошельков, которые на позднелатинском обозначались словом «bursa». Отсюда стали называться биржами и позднее создававшиеся товарные и фондовые рынки. Но первой биржей все же почему-то принято считать основанную в 1608 г. Амстердамскую биржу в Англии. Тогда уже существовало достаточное количество акционерных обществ занимавшихся в основном внешней торговлей, где одни люди стремились продать свои акции, другие – купить. На Амстердамской бирже процесс купли-продажи стал происходить через специальных посредников - брокеров. Так начинал свое существование рынок ценных бумаг. Позднее, уже в конце 18 –го века биржи стали возникать в Великобритании, США и Германии, а в 1878 г. - в Японии. Но это были лишь зачатки настоящей фондовой системы. С 1773 г. совершение сделок с ценными бумагами стало профессией, биржевые брокеры Лондона арендовали часть королевской меняльни под биржу, а в 1802 г. они оказались в состоянии построить специально спроектированное здание фондовой биржи на участке в Кейпел-Корт, где она размещается и сейчас. Тогда же они выработали устав и правила, ограждающие их от нечестных дельцов и заведомых банкротов. Так появился первый в мире организованный рынок ценных бумаг или Лондонская фондовая биржа.

Первая американская фондовая биржа возникла в 1791 г. в Филадельфии, а в 1792 г. появилась на свет прародительница знаменитой ныне Нью-Йоркской фондовой биржи. На современной Нью-Йоркской фондовой бирже находится половина биржевого оборота всего мира. Другие крупнейшие фондовые биржи США - это Токийская, Франкфуртская – на - Майне, Цюрихская. Сначала биржи торговали в основном облигациями, выпускаемыми правительством, но с преобладающим разрастанием акционерных обществ в конце 19- го века перешли на торговлю акциями, а совершение сделок- с облигациями. Сейчас биржи имеются в 60 странах мира.

До 19-го века биржа существовала как свободный рынок, в деятельность которого государство не вмешивалось. Но в 1920-х годах начался крах экономической системы, затронувший большинство стран в мире. Неконтролируемая спекуляция постоянно повышала курсы ценных бумаг, а население использовало уже не только свои средства, но и ссуды коммерческих банков. В результате бумаги оторвались от номинала и начали падать, банки потребовали возврата своих кредитов, в результате чего население бросилось продавать падающие активы, еще больше усугубив экономическую ситуацию и падение производств. Что внесло немалую лепту в мировой экономический кризис 1929— 1933 годов. В 1930 г. в США, а затем и в других странах, государства взяли «дикую биржу» под свой контроль, радикально преобразовав рынок ценных бумаг в (прародительницу современной) «культурную биржу».

В конце XIX - начало XX веков стали быстро развиваться уже крупные акционерные общества, привлекающие средства для себя с помощью эмиссии ценных бумаг или долгосрочных (инвестиционных) кредитов. Для помощи им были внесены изменения в деятельность коммерческим банков, к основным обязанностям которых добавились еще некоторые функции рынка ценных бумаг. Они стали выдавать долгосрочные кредиты; выступали посредниками между предприятиями-эмитентами и инвесторами; сами приобретали акции и облигации. Новый вид деятельности банков понижал их ликвидность (долгосрочные кредиты нельзя отозвать до истечения срока). После Великой депрессии в ряде стран (США, Великобритании и др.) коммерческим банкам было запрещено законом заниматься инвестиционной деятельностью. Также в такой модели банковской системы (англосаксонской) запрещались операции по открытию вкладов и выдаче кредитов. Отделы банков по размещению ценных бумаг и торговле ими стали выделятся в самостоятельные учреждения.

В результате в странах прошедших путь этих преобразований поднялся на новую ступень своего развития и усилил свою роль в экономике рынок ценных бумаг. Особенно важны, стали фондовые биржи, которые позволяли инвесторам и эмитентам действовать напрямую без посредничества банков.

В настоящее время в мире насчитывается около 150 фондовых бирж, среди них крупнейшие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская и Гонконгская.

Первые биржи в России

Первая в России Петербургская биржа была организована в 1703 г. по инициативе Петра 1-го. Но до 20-х годов XIX в. она выполняла функции лишь товарной биржи, и только с этого времени в ее обороте впервые появились облигации государственных займов и акции частных предприятий. Много позднее фондовыми операциями занялись Московская, Варшавская, Рижская, Харьковская и Одесская биржи. В дореволюционной России биржевая деятельность жестко регламентировалась государством, до 1893 г. запрещались срочные сделки, строго ограничивался круг лиц допущенный к бирже ( только представители крупных банков и министерства финансов), за невыполнение правил биржи маклеры несли ответственность вплоть до уголовной. Но развитие рынка ценных бумаг у нас не было плавным, а скорее скачкообразным, то, возобновляясь, то, исчезая совсем. В 1900 г. был создан первый фондовый отдел в составе Петербургской биржи, где произошло отделение финансовых операций от товарных, однако специальные фондовые биржи в дореволюционной России так и не появились. В 1913 г. на государственные ценные бумаги приходилось 72% всего фондового оборота Петербургской биржи, а на операции с акциями частных фирм приходилось лишь 9% оборота, несмотря на существование около 5 тысяч акционерных обществ. Это было связано с огромным поглощением капиталов государственным бюджетом и рынок в дореволюционной России хоть и появился, но так и не был развит. В Первую мировую войну биржевая деятельность резко уменьшилась, а в Гражданскую — практически прекратилась.

Биржи с советского времени до наших дней

В период нэпа биржи поднимаются на достаточно заметный уровень (в 1921-1922 гг. открылось 100 бирж), но их деятельность сводилась к установлению котировок, так как за инвестированием предприятия обращаются напрямую в банки. К 30-м годам их деятельность прекращают, и вновь они появляются уже в 80- 90-х годах 20-го века.

Новое становление рынка ценных бумаг в России началось уже в 90-х годах 20-го века, но новое его возникновение был создано искусственно, а не прошло поэтапный путь как в других странах.

Его правовым началом послужили «Положение об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью», утвержденное постановление Совета Министров РСФСР № 601 от 25 декабря 1990 г., и «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг на фондовых биржах», утвержденное постановлением правительства России от 28 декабря 1991 г. В соответствии с законодательством в России биржи создаются как коммерческие партнерства.

В 1991 г. организацию внутреннего устройства и функции бирж представляли: АО (Российская товарно-сырьевая биржа, Азиатская биржа и др.), товарищество (общество) с ограниченной ответственностью (Свердловская товарная биржа), смешанное товарищество (Международная биржа), добровольное объединение частных и юридических лиц (Московская товарная биржа). Биржи на тот момент функционировали в качестве закрытых, и иногда - открытых. При закрытом устройстве торговать на них могли только профессиональные участники (брокеры). А при открытых - не только брокеры, но и разовые посетители (они покупали входной билет на каждую биржевую сессию). Так же некоторые биржи часть брокерских мест сдавали в аренду на год или даже пять лет. Люди купившие эти места становились постоянными посетителями биржи.

Отличие в самом начале отечественных бирж от западных было очевидным и очень ярким. На западе торговали в основном акциями, у нас – всем, что имело отношение к рынку ценных бумаг. Например:

Например, за август - декабрь 1991 г. на Московской центральной фондовой бирже сделки с акциями составили 85,1%, в том числе с акциями бирж - 74%, не бирж - 11,1% всех сделок. А «брокерские места» вообще были российским нововведением, которого не было больше нигде в мире. Несмотря на то, что брокерские места не являлись ценными бумагами и не приносили дивидендов, не имели номинальной стоимости - в 1991 г. на МЦФБ сделки с брокерскими местами составили более 48% всех сделок. Так же не взирая на то, что в то время уже было разрешено большинство биржевых операций, основными на РЦБ были кассовые. И проводились они методом установления единой курсовой цены, по которой удовлетворялось наибольшее количество заявок.

Еще одной особенностью российской действительности тех годов было то, что почти все крупные акционерные общества образовывались в результате приватизации государственной собственности, чего не было в странах на Западе. А у нас предприятия сначала преобразовывались в государственные акционерные общества, а затем передавались в частные руки.

В июле 1991 г. в России был принят Закон о приватизации государственных и муниципальных предприятий на 1992-1994 гг. Акционирование предприятия сопровождается предоставлением льгот:

- все членам трудового коллектива бесплатно передаются именные привилегированные акции, составляющие 25% уставного капитала; продаются простые (голосующие) акции, составляющие 10% уставного капитала, со скидкой 30% от номинальной стоимости и предоставляется рассрочка до трех лет (первоначальный взнос не менее 15%);

- членам коллективов предоставляется право приобрести простые акции, составляющие 51% уставного капитала, но уже без льгот, цена на которые устанавливается Государственным комитетом имущества;

- инициативной группе работников предприятия, ответственной за план проведения приватизации и заключившей с согласия коллектива договор на срок до одного года, дается после истечения срока договора

право на приобретение 20% простых акций по номинальной стоимости; на период договора ей предоставляется право голосования по 20% голосующих акций.

Но акции трудовых коллективов, как правило, выкупались впоследствии директорами предприятий, не доходя до вторичного рынка ценных бумаг.

«Приватизационный чек - государственная ценная бумага целевого назначения, имеющая номинальную стоимость в рублях. Это документ на предъявителя. По истечении срока действия приватизационные чеки считаются погашенными и изымаются из обращения». Приватизационные чеки покупались и продавались без ограничений. На них однократно приобретались объекты приватизации, а также акции специальных инвестиционных фондов. В августе 1992 г. издается указ президента РФ о внедрении приватизационных чеков – ваучеров, которые бесплатно передают государственное имущество, доли в акционерных обществах и акций предприятий государственной собственности. Оценочная рыночная стоимость продаваемых в обмен на ваучеры фондов составила в России примеры 1,5 трлн. руб. (35% от всех приватизируемых по федеральной программе фондов). И на такую же сумму были выпущены ваучеры. Каждый ваучер получил номинальную стоимость 10 000 руб. Введение в экономическую систему ваучеров было проведено только в России.

Также с появлением ваучеров связано и возникновение не типичных для Запада инвестиционных фондов приватизации - чековых инвестиционных фондов (ЧИФ). Это были предприятия только закрытого типа, то есть не имеющие права выкупать свои акции у акционеров. Минимальный размер их уставного капитала составлял 500 тыс. руб. Функциями этих фондов было:

- мобилизовать ваучеры за счет эмиссии собственных акций;

- инвестировать их в ценные бумаги приватизированных предприятий;

- торговые операции (спекуляция) с ваучерами.

То есть аккумулировать чеки населения и обменивать их на акции предприятий. В начале 1994 г. в России действовало около 700 чековых инвестиционных фондов, причем больше всего их в Москве и Московской области (106), Санкт-Петербурге (44), Свердловской области (25). На эти три центра приходится 40% всех чековых инвестиционных фондов.

Рынок ценных бумаг в России стал формироваться уже после 1992 г. в связи с ускоренной приватизацией и созданием акционерных обществ. В 1992-1995 годах он напоминал «дикие биржи», и так же как в свое время на Западе закончился непомерным разгулом спекуляции. Отголосок того времени, перетряхнувшего всю страну от Аллы Пугачевой до последнего нищего, и позволившего вывезти миллиарды долларов за рубеж слышен до сих пор. В тот период рынок ценных бумаг особенно не регулировался государством и законом, что позволило «лжепредпринимателям» воплотить в жизнь те же самые махинации, что уже прошли в США и других странах. Создавались предприятия, базировавшиеся не на реальном капитале, а на так называемой «пирамиде доходов», то есть «дивиденды» первоначальным инвесторам выплачивались из денег, собранных с последующих «акционеров». Основатели таких финансовых пирамид (печально известных лжеакционерных обществ «МММ», «Русский дом «Селенга» и др.) собрали 2 трлн. руб., а возвратили вкладчикам только 3 млрд. руб. Под давлением движения ограбленных вкладчиков на организаторов пирамид были заведены уголовные дела.

Плюс к этому для инвестирования многие граждане использовали не собственные средства, а кредиты банков и государственные бюджетные средства, что еще больше подорвало экономическую ситуацию в стране.

В 1992 г. также выходит и действует закон РФ "О товарной бирже и биржевой торговле", нормой фондового рынка становится листинг. На Московской центральной фондовой бирже котировальный лист предусматривал:

- минимальный размер капитала эмитента- от 50 млн. руб. и более; коммерческих банков- 100 млн. руб.; для других эмитентов- более 1 млн. руб.;

- тираж ценных бумаг должен быть не менее 2500 и 5000 шт.;

- регистрационный сбор оплачивает эмитент в обязательном порядке;

- эмитент должен предоставить годовой отчет, заверенный независимым аудитором.

В это же время отечественный рынок ценных бумаг начинает проводить большое количество срочных сделок, что уже представляет интерес для всего народного хозяйства. «Фьючерсный рынок впервые появился на Московской товарной бирже в конце октября 1992 г. Объектом торговли стал фьючерс на доллары. Специфический фьючерсный контракт - на приватизационный чек - был введен в ноябре 1992 г.»

Действительное развитие российский рынок акций получил в 1995 г., когда на фондовых площадках страны вместо приватизационных чеков и паев различных фондов начали обращаться акции приватизированных предприятий (АО «Торговый дом ГУМ», АО «Торговый дом ЦУМ», АО «Юганскнефтегаз», АО «Сургутнефтегаз»).

В то время летом 1995 г. была создана крупнейшая в России торговая система для торговли акциями «Российская торговая система» (РТС). Появление РТС способствовало созданию цивилизованного рынка акций и появлению круга российских «голубых фишек» в 1996 г. («Голубые фишки» - крупнейшие российские компании России, АО «ЛУКойл», АО «Ростелеком», АО «Мосэнерго», АО «Сургутнефтегаз» и т.д.). В этот период российский рынок ценных бумаг ведет себя несколько изолированно от мировой финансовой системы, но в 1997 г. ощущает на себе последствия мирового финансового кризиса наравне со всеми остальными странами.

Во второй половине 1990-х гг. хозяевами российского рынка ценных бумаг становятся государственные ценные бумаги - государственные краткосрочные обязательства и облигаций федерального займа. Даже в 1997 г. из общей суммы оборота по всем видам фондовых ценностей (100%) на долю государственных ценных бумаг пришлось 96%, а удельный вес акций и облигаций акционерных обществ, предприятий и организаций составил лишь 1%. Особенности российского рынка ценных бумаг, нетипичные для мировой экономики, мировой кризис, отказ правительства отвечать по своим обязательствам, неверное управление государственным долгом, просчеты в валютной политике, быстрый рост капиталов от продажи биржевых ценностей и падение реального уровня производства, привел к ряду экономических потрясений в стране в 1998 г.

За 1998 г. индекс РТС подешевел в 7 раз – с 411,61 до 58,3 пунктов, или на 85,84%. Активность на фондовом рынке практически исчезла, объемы торгов в РТС сократились в 1998 г. на 38%, а в 1999 г.- еще на 73%.

Однако дефолт, девальвация рубля и разумная бюджетная политика дали значительный толчок развитию отечественной промышленности:

- девальвация национальной валюты сделала конкурентоспособными отечественные предприятия на мировом рынке, а также привела к процессу импортозамещения, который дал толчок для развития внутреннего производства;

- рынок государственных обязательств перестал быть высокодоходным и уже не мог оттягивать финансовые ресурсы их реального сектора производств.

Все это послужило для начала экономического роста в стране, к тому же весенний рост цен на нефть и нефтепродукты на мировых рынках сделали привлекательными акции крупных российских нефтяных компаний «ЛУКойл», «Сургутнефтегаз», «Татнефть».

В 1999 г. на отечественном рынке ценных бумаг наблюдался существенный рост. Даже, несмотря на нестабильную политическую ситуацию в стране, усложнившиеся отношения с международными кредитно-финансовыми институтами, череду скандалов, связанных с «отмыванием денег» и сомнительными результатами приватизации некоторых крупных предприятий, индексу РТС все же удалось вырасти по итогам 1999 г. более чем в 3 раза (с 58,93 до 175,26 пунктов, или на 197,4%).

В начале 2000 г., в связи с отставкой президента Б.Ельцина политический кризис несколько охладевает, и индекс РТС проходит отметку в 240 пунктов. Но замедление ростов экономики, недоверие к новому правительству несколько отталкивают потенциальных инвесторов. И индекс РТС по итогам 2000 г. снизился на 20% - с 179,01 до 143,29 точно скопировав динамику американского индекса NASDAQ. Затем происходит заметное улучшение состояния российской экономической системы, и по итогам 2001 г. индекс РТС, в отличие от индекса NASDAQ, вырос в 1,2 раза (с 131,02 до 260,05 пунктов, или на 98,48%).

В 2002 г. рост котировок отечественного рынка ценных бумаг продолжается. США выходит из рецессии, растут цены на нефть, улучшается инвестиционный имидж России на мировых рынках, а также улучшаются ежеквартальные отчеты эмитентов. И по итогам 1 –го квартала индекс РТС достигает значения в 350 пунктов, но дальнейшего роста так и не последовало, хоть на короткий период он и доходил до значения в 420 пунктов. По итогам же 2002 г. индекс РТС вырос на 34,13%, в отличие от американских фондовых индексов.

Тогда торговля акциями в стране проводилась только фирмами, специализирующимися на их продаже, с целью спекулирования или по заказу клиента, чаще всего иностранного. Торговля осуществлялась через торговые системы (РТС). Это был один из шагов в сторону формирования цивилизованного рынка, так как хоть здесь котировки были твердыми. В России в 90-х было невозможно создание акционерных обществ из объединения мелких фирм, для повышения их конкурентоспособности, так как класс собственников достаточный для этого пути развития еще не был сформирован, как и не было рынка капиталов. Поэтому для России этих годов было невозможным проследовать по пути развития рынка ценных бумаг капиталистических стран.

Рынок корпоративных облигаций

Отечественный рынок корпоративных облигаций имеет такую же отличную историю своего развития, как и все остальное.

До 1996 г. из-за высокого уровня инфляции большинство облигаций российских предприятий были убыточными, их эмиссионный объем не превышал 1% от общей эмиссии корпоративных ценных бумаг. В конце 1997 г. перед акционерными обществами открылась дорога на европейский рынок ценных бумаг. «В результате суммарный объем еврооблигационных заимствований российских эмитентов вырос, и в начале 1998 г. достиг 2 млрд. долларов».

Но внутренний рынок корпоративных облигаций обозначил свое развитие только в начале 1999 г. Когда на ММВБ разместили свои облигации «ЛУКойл», «Газпром», РАО «ЕЭС России» и другие. Толчком развития внутреннего рынка послужило крушение пирамиды ГКО. За апрель 2002 г. количество эмитентов на биржевом рынке составило 56 компаний, и за 1999- 2002 гг. они разместили 124 облигационных займа.

Только крушение ГКО и ОФЗ дало возможность вторичному рынку облигаций развиваться.

**4.2 Состояние рынка ценных бумаг в настоящее время**

Сейчас в России функционируют около 60 фондовых и товарно-фондовых бирж. Сами биржи, как организации, вполне сложились: определены основные участники рынка (эмитенты, инвесторы и посредники), обращаются ценные бумаги различных типов. Но экономические функции пока еще выполняются плохо.

Например, далеко не в полной мере работает функция аккумуляции капитала. Хоть на РЦБ и приходят в основном капиталы, рассчитанные на долгосрочное вложение, но они не питают реальный сектор экономики. Также, несмотря на то, что в настоящее время государственные ценные бумаги почти ушли с рынка и освободили канал перехода финансов в производство, акции частных фирм не могут осуществлять вливания в него, так как почти неликвидны (не считая гигантов наподобие «Газпрома»).

Не обеспечивается и функция межрегионального и межотраслевого перелива капиталов. Так как фондовый рынок в России носит преимущественно региональный характер, и «процесс формирования эффективного собственника», (переход предприятия к более квалифицированному директорскому составу или его слияния с другим предприятием, путем перекупки контрольного пакета акций), тоже находится на стадии становления.

Недостаточно защищены в России и владельцы ценных бумаг в своих правах. Также рынок не использует преимущества совершенной конкуренции, что видно из его устройства, на которых он должен основываться. Чрезвычайно мало на нем количество участников, и потому он обладает лишь слабой степенью эффективности. Что создает возможность для манипулирования ценами.

Такое положение долго сохранятся, не может, ведь опирающийся на самофинансирование бизнес мало конкурентоспособен. И для улучшения качества работы российского рынка ценных бумаг его необходимо максимально приблизить к условиям совершенной конкуренции.

В настоящее время государство приняло несколько шагов в процессе регулировании рынка ценных бумаг. В отношении фондовых бирж это выразилось в контроле регистрации:

- регистрируются те, кто торгует ценными бумагами и консультирует инвесторов. Регистрацию проходят и сама фирма, и все ее члены, в ходе которой выясняется профессиональная пригодность представляемого;

- продающий ценные бумаги обязан опубликовать проспект с правдивой информацией об эмиссии ценных бумаг и самом эмитенте;

- плюс поддерживание правопорядка в отрасли.

Также государственное участие в жизни фондовых бирж прошло через налоговую систему. Налоги взимаются: при регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг; при покупке государственных ценных бумаг; при заключении договора купли – продажи любых ценных бумаг. От уплаты налога освобождаются: юридические и физические лица, приобретающие акции, впервые выпускаемые акционерным обществом с момента его государственной регистрации; эмитент, осуществляющий первичную эмиссию ценных бумаг; юридические лица, осуществляющие посреднические операции с ценными бумагами за счет клиента.

Сейчас Российский рынок являет новую модель рынков ценных бумаг - смешенную. На рынке бок о бок работают и коммерческие банки, и внебанковские инвестиционные институты. Для сравнения – в США коммерческие банки имеют ограничения на операции с ценными бумагами.

В данный период Российский рынок ценных бумаг все еще находится в стадии становления. Хоть он уже и успел, благодаря «голубым фишкам», зарекомендовать себя на мировых экономических рынках, главные функции межотраслевых переливов капитала пока еще выполняются недостаточно успешно. Но после выхода на мировую арену и повышению экономического благополучия в стране в последние годы, стремление к росту и улучшению развития даже отдельных предприятий, ведет к полному становлению РЦБ в России.

**Заключение**

Роль рынка ценных бумаг в экономике неоспорима, велика, так как дает необходимые финансовые ресурсы на развитие промышленности и производств страны. Многие самые эффективные отрасли промышленности нашего времени вообще не смогли бы возникнуть, если бы не существование рынка ценных бумаг. Так как только на нем они могли получить средства для своего финансирования. С развитым фондовым рынком Россия сможет выйти на одно из первых мест развитых стран мира.

Но, несмотря на достаточно ранее появление рынка ценных бумаг в нашей стране полное его становление не закончено до сих пор. Это связано с периодом реформ послереволюционного и советского периодов, которые дали отставание в развитии, как во всей экономике, так и рынка ценных бумаг в частности. Когда во всем мире после мирового экономического кризиса шло государственное урегулирование фондовых бирж, у нас происходила полное переустройство всех систем страны, и уничтожение потенциальных эмитентов и инвесторов как класса. В связи с этими историческими особенностями рынок ценных бумаг в России не мог возникнуть путем естественного поэтапного развития, как в других странах, и был создан искусственным путем уже в 90-ые годы 20-го века. Путь его развития, проходивший скачками то, резко создаваясь, то, исчезая совсем, не изменил своего движения и в 90-х годах. Резкое возникновение крупных акционерных обществ после периода приватизации было «уравновешено» такими негативными тенденциями, как массовая спекуляция, охватившая все слои населения и практически затронувшая всю страну в 1992- 1994 гг., и заполнение рынка государственными бумагами, оттягивающими почти полностью инвестирование на себя. В результате чего возникло у всего населения страны недоверие к операциям с ценными бумагами и отсутствовало финансирование у реального сектора экономики и производства. С приходом нового правительства в 2000 г., повышении роли наших «голубых фишек» на мировой арене, после ухода ГКО с рынка ценных бумаг, и стабилизировании экономической ситуации в стране ситуация на фондовых биржах стала выправляться. Сейчас в России развиваются все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, страна прочно вышла на мировую арену. Хотя многие функции рынка еще выполняются недостаточно хорошо, и большее количество ценных бумаг вращается на внебиржевом рынке, количество субъектов на фондовых биржах и качество выполняемых рынком функций ежегодно растет, что говорит о достаточно скором полном становлении рынка ценных бумаг в России.

**Литература**

1. «Курс экономической теории». Учебник. Издание 6-е, дополненное и переработанное. Под общей редакцией проф. Чепурина М.Н., проф. Кисилевой Е.А. Киров, «АСА», 2007 г.

2. «Макроэкономика». Учебник. Т.А. Агапова. Под ред. А.В. Сидоровича.-2-е изд. М.: МГУ им. М.В. Ломоносова, Дело и сервис, 1999.

3. «Макроэкономика». Учебник. 3-е издание, переработанное и дополненное, М.К. Бункина, А.М. Семенов, В.А. Семенов. Москва. 2000 г.

4. «Макроэкономика». Учебное пособие. Г.С. Вечканов, Г.Р. Вечканова.2008 г.

5. «Макроэкономика. Теория и российская практика». Четвертое издание, стереотипное. Под редакцией профессора А.Г. Грязновой и профессора Н.Н.Думной. Учебник. Москва. 2007 г.

6. «Макроэкономика». В.Н. Костюк. М., 1998 г.

7. «Микроэкономика: практический подход». Издание третье, стереотипное. Учебник. Под редакцией А.Г. Грязновой и профессора А.Ю. Юданова. Москва. 2007 г.

8. «Экономика» Издание 4-е, переработанное и дополненное. Учебник. Под редакцией доктора экономических наук, профессора А.С. Булатова. Москва. 2006 г.

9. «Экономическая теория». Учебник. 2-е издание. Е.Ф. Борисов. Москва. 2005 г.

10. «Экономическая теория». Учебник. Е.Ф. Борисов. Москва. 2004 г.

11. «Экономикс. Принципы, проблемы и политика». 16-е издание. Учебник. Кемпбелл Р. Макконнелл, Стенли Л. Брю. Москва. ИНФРА-М. 2007 г.

12. «Экономическая теория. Трансформирующаяся экономика». Учебное пособие. Под редакцией доктора экономических наук, профессора И.П.Николаевой. Москва. 2004 г.

13. «Экономическая теория». Учебник. М.А.Сажина, Г.Г. Чибриков. Москва.