

Содержание:

Введение

Рынок ценных бумаг — это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг как инструментов финансирования и развития экономики. На РЦБ товаром являются ценные бумаги. Поэтому РЦБ — это рынок торговли ценными бумагами. РЦБ является составной частью финансового рынка. Ценные бумаги называются фондовыми активами. Отсюда РЦБ имеет второе название - фондовый рынок. Рынок ценных бумаг совместно с кредитным рынком призван обеспечивать финансирование и развитие экономики.

Существуют два основных способа финансирования экономики:

- Финансирование с помощью банковских кредитов (основной способ финансирования в Европе).
- Финансирование через рынок ценных бумаг (основной способ финансирования в США). В этом случае фирма выпускает ценные бумаги (акции, векселя, облигации, депозитарные расписки и др.). Ценные бумаги продаются инвесторам, а фирма получает средства на свое функционирование и развитие.

Таким образом, рынок ценных бумаг является частью финансового рынка и служит в качестве еще одного источника финансирования и развития экономики.

Федеральные и региональные органы власти, органы местного управления, компании, банки, фирмы, финансовые коммерческие институты и другие организации, имеющие на то право, эмитируя ценные бумаги, пополняют при их реализации свои бюджеты или формируют и пополняют акционерные капиталы.

Векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и другие ценные бумаги частично замещают деньги в качестве средства сбережения и обращения. Опционы и фьючерсы способствуют совершению срочных сделок (осуществлению контрактов по купле-продаже ценных бумаг в будущем в конкретный срок). Банковские векселя являются квазиденьгами.

Функции рынка ценных бумаг условно разделяют на две группы:

- общерыночные функции, присущие каждому рынку;

- специфические функции, которые отличают его от других рынков.

Общерыночные функции:

- коммерческая - получение прибыли от операций на РЦБ;

- ценовая - формирование рыночных цен на ценные бумаги;

- информационная - биржа доводит до участников рынка информацию об объектах торговли и ее участниках;

- регулирующая - РЦБ (в лице государственных органов регулирования, законодательства, бирж, саморегулирующих организаций) формирует и устанавливает правила торговли и участия в ней, устанавливает приоритеты, осуществляет контроль и т. д.

- специфические функции рынка ценных бумаг - перераспределение капиталов и денежных средств. Финансовые активы и денежные средства перераспределяются между отраслями и сферами экономики, территориями и странами, фирмами, группами и слоями населения, населением и государством, между физическими лицами.

Средства через РЦБ направляются инвесторами:

- в наиболее выгодные отрасли, сферы экономики, компании, организации и банки в краткосрочной перспективе (спекулятивный капитал) в расчете получить быстрый доход;

- в перспективные отрасли и предприятия в среднесрочной и долгосрочной перспективе в расчете на прибыль и рост капитала в долгосрочном периоде (стратегические инвесторы);

- страхование ценовых и финансовых рисков (опционы и другие производные ценные бумаги - деривативы);

- аккумуляция свободных денежных средств;

- инвестирование экономики;

- функция перетока капитала в перспективные и прибыльные отрасли и фирмы;

- функция ограничителя для отраслей и компаний от «перегрева инвестициями» (излишнего финансирования). При ажиотажном спросе на акции какой-либо компании рано или поздно наступает спад или обвал стоимости этих акций, и капитализация компании (ее рыночная стоимость) возвращается к реальной рыночной цене;

- функция инструмента государственной финансовой политики (финансирование дефицитов бюджетов различных уровней, финансирование конкретных проектов, регулирование денежной массы в обращении, поддержание ликвидности государственной финансово-кредитной системы);

- предоставление информации о состоянии экономической конъюнктуры через состояние рынка ценных бумаг (через фондовые индексы) [4].

Целью курсовой работы является предоставление цельного и системного понимания рынка ценных бумаг в разрезе всех его составных частей: участников, видов ценных бумаг и действий (операций), совершаемых с ними. Однако, в отличие от многих других финансовых и товарных рынков, для рынка ценных бумаг особенно важна научная сторона, связанная с пониманием сущности ценных бумаг и ее проявлениями на рынке. При изложении курсового проекта в ряде случаев применялся научный анализ, что является положительным моментом. Важной задачей курсовой работы является отражение современного состояния рынка ценных бумаг, учитывающее произошедшие за последние годы изменения в его нормативно-правовой базе, накопленный опыт его функционирования в российских условиях и перемены на мировом рынке.

Рынок ценных бумаг сегодня, в условиях мирового финансового кризиса, является как никогда актуальным.

1. Рынок ценных бумаг и его сущность

1.1 История развития рынка ценных бумаг

История развития рынка ценных бумаг насчитывает несколько веков и началась с создания рынка государственных ценных бумаг, которые появились в XV—XVI вв. Необходимость появления таких бумаг была связана с высокими расходами

государства, превышавшими доходы. Для привлечения дополнительных денежных средств государство выпустило ценные бумаги, которые были размещены на международном рынке, а затем и на внутреннем. Первые же корпоративные ценные бумаги появились в XVII в., однако широкое развитие они получили только в середине XIX в.

Появление ценных бумаг привело к необходимости формирования рынка, на котором они могли бы обращаться. В начале XVI в. эволюция торговых операций привела к возникновению фондовых бирж. В 1531 г. итальянские купцы создали подобие биржи в г. Брюгге, игравшем значительную роль в международной торговле. Современники называли этот город «маклером христианских народов, куда как радиусы к центру сходились торговые пути со всех сторон». Биржа в Брюгге носила интернациональный характер и стала международной благодаря тому вниманию, которое на ней уделялось обслуживанию иностранных купцов. Затем в 1556 г. возникла биржа в Антверпене, на которой осуществлялись операции по размещению государственных ценных бумаг. Совершенствование техники биржевых операций привело к появлению таких понятий, как биржевой бюллетень, официальные биржевые курсы. В 1592 г. на этой бирже впервые был обнародован список стоимости ценных бумаг, продававшихся на данной бирже. Этот год считается годом зарождения фондовых бирж как специальных организаций, занимающихся куплей-продажей ценных бумаг. В XVII в. центр биржевой торговли переместился в Нидерланды, где на товарной бирже, возникшей в 1611 г., велась торговля ценными бумагами. В первый биржевой бюллетень этой биржи вошли 25 нидерландских займа и четыре вида английских государственных облигаций. Акции же впервые появились в обороте на Амстердамской бирже. Начало этому дала возникшая Ост-Индская торговая компания, которая объявила о подписке на участие в прибылях компании. Окончательный расчет по этим бумагам предполагался только через 10 лет, а само участие в капитале, дававшее право на долю прибыли компании, именовалось *actie in der compagnie*. Компании было передано право торговли в Индии, а также все права, которыми обладала в Индии Нидерландская республика. Это вызвало всеобщий интерес к бумагам компании, а так как публичная подписка на акции уже была проведена, то весь неудовлетворенный спрос оказался на бирже и Амстердамская биржа стала центральным рынком акций Ост-Индской компании. На бирже в Амстердаме практиковались сделки с ценными бумагами не только за наличный расчет, но и срочные сделки, что послужило формированию спекулятивного биржевого рынка. В конце XVII начале XVIII в. в Англии начинают появляться всевозможные акционерные предприятия и акции этих компаний

выходят на биржу. В это же время возникает и развитый уличный рынок, так как лондонские брокеры заключали сделки прямо на улице или в кафе. Но широкое распространение акций потребовало создания нового места торговли, что и способствовало началу расцвета Лондонской биржи. Первый этап формирования акционерного капитала в Англии сопровождался спекулятивной горячкой, что приводило к банкротству компаний. С целью избежания этого Лондонская биржа постепенно стала проводить реорганизацию, превращаясь в закрытое общество, доступное только узкому кругу лиц. В 1773 г. лондонские брокеры арендовали часть Королевской меняльни, окончательно сформировав Лондонскую фондовую биржу в качестве организованного фондового рынка.

Во Франции формирование фондового рынка началось также в XVIII в. В 1724 г. в Париже по инициативе правительства основывается официальная вексельно - фондовая биржа. При ее создании правительство закрепило принцип маклерской монополии и ввело статус «официальных маклеров», т.е. единственных посредников, которым разрешалось ведение дел на бирже. Спецификой первой французской биржи было отсутствие механизма гласного объявления цен и процедуры биржевой торговли. Только в 1777 г. на бирже была организована специальная площадка для торговли ценными бумагами и введено правило открытого объявления цены. Организация и деятельность Парижской биржи были подчинены надзору со стороны правительства, что предполагало контроль за фондовым рынком страны.

С развитием рынка в Германии, Австро-Венгрии, а также в США стали возникать универсальные, т. е. товарно-фондовые, биржи и специализированные, только фондовые, биржи. Первая американская фондовая биржа возникла в 1791 г. в Филадельфии, а в 1792 г. в результате соглашения, подписанного 24 нью-йоркскими брокерами, появилась Нью-Йоркская биржа. Начало XIX века стало периодом крупных государственных займов, что вызвало оживление фондового рынка. Основными же фондовыми рынками в Европе в это время были Лондонская и Франкфуртская фондовые биржи. Последовавший далее период развития банковского сектора и строительство железных дорог привел к дальнейшему развитию фондового рынка, где в качестве участников появились муниципальные образования. В развитии бирж во многих странах наблюдались одинаковые тенденции. Вначале на бирже торговали в основном облигациями, которые выпускались правительством, муниципалитетами, железнодорожными компаниями, а доля акций была небольшая. С развитием же акционерной формы собственности в конце XIX в. акции постепенно вытесняют облигации с бирж.

Биржи начинают специализироваться на торговле акциями, а торговля облигациями вновь сосредоточилась на уличном рынке. В XX в. фондовый рынок продолжал развиваться, что проявилось не только в его количественном росте, но и качественном, в частности в уменьшении доли биржевого рынка, формировании организованного внебиржевого рынка, основанного на компьютерных технологиях.

Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг привело не только к совершенствованию его структуры, но и появлению различных видов ценных бумаг, так называемых производных или полуценных ценных бумаг, финансовых инструментов - ваучеров, warrants, депозитных и инвестиционных сертификатов и ряда других. В XX веке продолжается развитие ценных бумаг. В 70-е годы XX века появляется спектр международных ценных бумаг - евроноты, евроакции, еврооблигации. В 1980-е годы развивается процесс секьюритизации (секьюрити - ценные бумаги) - перевод активов банков в ценные бумаги. В современной рыночной экономике, таким образом, рынок ценных бумаг занимает особое и весьма важное место.

В России рынок ценных бумаг начал формироваться по указам Петра I, затем он развивался в течение 200 лет, постоянно наращивая оборот капитала, Первая официальная биржа в России была открыта в Санкт-Петербурге в год его основания (1703), а затем в Одессе, Варшаве, Москве, однако длительное время они были товарными, торговля же ценными бумагами началась только с середины XIX в., так как такая торговля была запрещена законом о промышленных обществах, принятым в 1836 г. Только в 80-90-е годы XIX в. с появлением на рынке акций и частных облигаций правительство отменило Закон 1836 года и одновременно попыталось взять обращение ценных бумаг под контроль. В этот период были ограничены биржевые спекуляции с бумагами без маклерского посредничества. Кроме того, без дозволения финансового ведомства, контролировавшего деятельность биржи, не допускались котировки ценных бумаг. Тогда же впервые в России официально на Санкт-Петербургской бирже был учрежден фондовый отдел как самостоятельное структурное подразделение. Для него в 1892 г. были установлены и опубликованы «Правила для сделок по покупке и продаже ценных бумаг, золота, серебра, таможенных купонов и иностранных переводных векселей». В соответствии с этими правилами были приняты и нормативные акты, регулирующие операции с ценными бумагами фондовых отделов и других российских бирж. Согласно правилам биржевая публика фондового отдела состояла из действительных членов и гостей. Действительными членами фондовых отделов могли быть только представители банков и банкирских

контор, а также лица, имеющие промысловое свидетельство первого разряда на производство банкирских операций. Постоянные посетители помимо присутствия на биржевом собрании имели право заключать сделки через фондовых маклеров. Гости, допускаемые на биржу по рекомендации действительных членов, платили за каждое посещение по рублю и не имели права заключать сделки.

Сделки с частными ценными бумагами были разрешены законом лишь в 1893 г. Однако оборот корпоративных ценных бумаг долгое время оставался незначительным по сравнению с государственными облигациями. За период с 1 января 1893 г., когда общая сумма эмитированных, гарантированных государством обязательств оценивалась в 2,272 млрд. руб., до 1 января 1912 г., когда она достигла 5,782 млрд. руб., обороты ценных бумаг увеличились на 154%. Доля негарантированных ценных бумаг неуклонно увеличивалась, вытесняя гарантированные. Увеличение оборотов с ценными бумагами происходило в первую очередь за счет покупки ценных бумаг населением. Крупные промышленные предприятия распространяли свои акции среди населения городов, в которых они находились, и в меньшей степени котировали эти акции на крупных рынках. В то же время в начале XX в. Петербургская биржа ограничивала котировку акций многих российских компаний. Всего в 1911 г. из 1617 компаний на бирже котировались акции только 275. В 1912 г. сделки совершались с акциями 173 компаний. На Московской бирже происходили обороты с бумагами, в большинстве своем находящимися на Петербургской бирже. Но число допущенных акций также было ограничено. Регулярная торговля ценными бумагами в конце XIX начале XX века в России ограничивалась практически в пределах биржевых собраний. Из 21 существовавших на это время бирж фондовые операции осуществлялись на семи: Петербургской, Московской, Варшавской, Киевской, Одесской, Харьковской и Рижской. Ведущей была Петербургская биржа. На ней торговали наибольшим количеством бумаг, а их курсы принимались другими биржами как руководящие. Позже к торговле ценными бумагами приобщились и региональные биржи, такие как Варшавская, Киевская, Одесская, Рижская и другие. К 1913 г. в России насчитывалось уже около 70 фондовых бирж, на которых осуществлялась торговля как государственными, так и корпоративными ценными бумагами. Параллельно фондовому (биржевому) рынку развивался и внебиржевой, уличный рынок ценных бумаг, на котором обращались все виды выпускаемых ценных бумаг. Практически к началу XX века организационно рынок ценных бумаг полностью сформировался.

К 1914 году рынок ценных бумаг практически соответствовал уровню зарубежных рынков. Россия занимала пятое место в мире по объему биржевого оборота. Так, к

концу 1912 года в различных государствах мира находились в обращении ценные бумаги на общую сумму 850 млрд. французских франков. Первое место занимала Англия с оборотом 150 млрд. французских франков, на долю США приходилось 140, Франции - 115, Германии - 110, России - 35, Австро-Венгрии - 26, Италии - 18, Японии - 16 млрд. французских франков.

Начало Первой мировой войны вызвало панику на европейских и американских биржах. В России это случилось на несколько дней раньше. 12 июля 1914 г. в Санкт-Петербурге прошел настоящий обвал котировок. Та же картина наблюдалась и на Московской бирже. 16 июля 1914 г. официально была закрыта Санкт-Петербургская биржа, а на следующий день - Московская. Но уже в конце 1914 г. сначала в Санкт-Петербурге, а затем в Москве, Киеве стали открываться так называемые «частные биржевые собрания для осуществления сделок с ценными бумагами». Массовый характер они приобрели весной и летом 1915 г., причем в течение всего 1915 г. на рынке твердопроцентных дивидендных бумаг наблюдался подъем оборотов. В оборот частной биржи постепенно были втянуты все отировавшиеся ранее на биржах бумаги. В середине 1916 г. снова возник вопрос об открытии официальных бирж, которые контролировались бы Министерством финансов. Правительство решилось на это в январе 1917 г. Тогда же было объявлено о закрытии частных биржевых собраний. Первые дни Февральской революции стали последними днями для бирж во всех регионах России. 27 февраля 1917 г. было принято решение не производить биржевые сделки, а 3 марта биржи были официально закрыты.

После революции, гражданской войны и проведенной национализации рынок ценных бумаг прекратил свое существование. В январе 1918 г. были аннулированы все внешние и внутренние долги и гарантийные обязательства царского и Временного правительств, а ликвидация российского рынка облигаций и акций была окончательно завершена в сентябре 1920 г. соответствующим декретом Совета Народных Комиссаров.

В 1921 г. с появлением нэпа рынок ценных бумаг начинает возрождаться, прежде всего, за счет выпуска государственных ценных бумаг и незначительной части акций. В 1923 г. был открыт фондовый отдел Московской товарной биржи, что ознаменовало собой возобновление биржевой торговли. Впоследствии открылись биржи в Ленинграде, Харькове, Киеве, Владивостоке. Вся деятельность фондовых отделов жестко контролировалась и регламентировалась государством. С завершением периода нэпа все фондовые биржи были закрыты, а рынок ценных бумаг в СССР прекратил свое существование.

В то же время в СССР существовали государственные ценные бумаги, однако они носили нерыночный характер. Размещались они среди населения, выкупались по окончании срока и обращения не имели. До 1957 г. займов было очень много. Это были и товарные займы (например, хлебные, сахарные), и денежные. Они носили добровольно-принудительный характер. Погашались такие займы товарами или деньгами. Займы носили чаще всего целевой характер - на коллективизацию, восстановительные работы, индустриальные займы и т. д. В 1957 г. в России произошел дефолт - реструктуризация займа. Оплата долгов по облигациям была перенесена на 1977 г. К 1977 г. все долги государства в основном были погашены. С 1957 до 1962 г. не было проведено ни одного займа, затем в 1962 г. был выпущен выигрышный 3 %-ный заем. В 1982 г. заем был реструктурирован, т. е. были выпущены новые облигации, которые обменивались на прежние. В 1987 г. был выпущен первый со времен войны заем, имевший товарное наполнение. Он был достаточно краткосрочным, до 1991 г., но погашен был лишь частично. Пережив период «застойного» развития в советское время, когда существовал лишь рынок нерыночных государственных ценных бумаг, рынок ценных бумаг в начале 90-х годов XX в. вновь ступил на путь своего формирования. Исходной причиной этого стало широкое развитие рыночных государственных ценных бумаг. Появление акционерных обществ, как закрытых, акции которых могут быть проданы лишь с согласия самих акционеров, так и открытых, чьи акции свободно обращаются на рынке, привело к формированию и развитию рынка корпоративных ценных бумаг, в частности акций.

С 1991 г. начинают появляться фондовые биржи - Московская центральная фондовая биржа, Сибирская, Санкт-Петербургская, а также фондовые площадки при Российской товарно-сырьевой бирже, товарно-фондовая биржа «Санкт-Петербург». Однако основную долю на них занимают акции товарных бирж, по которым заключались высокорентабельные сделки. Выход в 1992 г. в обращение ваучера внес значительный вклад в развитие рынка ценных бумаг. Фондовый рынок получил высоколиквидный финансовый инструмент, однако акции не стали основным фондовым инструментом, что привело к депрессивному развитию рынка ценных бумаг вплоть до 1995 г. Именно этот год ознаменовался появлением первых корпоративных облигаций, однако их число было минимальным и они не влияли на развитие рынка ценных бумаг. В это время начинает набирать обороты спекулятивный рынок государственных ценных бумаг. Высокая доходность по государственным ценным бумагам привела к перетоку капитала из корпоративных ценных бумаг в государственные. Отрицательное воздействие на рынок ценных бумаг в 1997-1998 гг. оказали и азиатский кризис, и значительное падение цен на

энергоресурсы. За счет этого резко ухудшился платежный баланс страны, что привело к неопределенности в конечной доходности многих фондовых инструментов. Началась массовая продажа государственных ценных бумаг иностранными инвесторами, что в конечном счете и привело к кризису на рынке государственных ценных бумаг и закончилось дефолтом августа 1998 г. Однако к концу 1999 г. рынок ценных бумаг возродился и превзошел по объемам уровень 1998 г. [11].

1.2 Функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг - это сфера потенциальных обменов ценными бумагами, иначе говоря, институт или механизм, сводящий вместе покупателей и продавцов отдельных ценных бумаг. Рынок ценных бумаг выступает инструментом привлечения свободных денежных средств, являясь альтернативой финансированию предприятий и компаний. Рынок ценных бумаг в экономике любой страны выполняет ряд важных функций. Одной из них выступает функция регулировщика инвестиционных потоков, обеспечивающая оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Благодаря рынку ценных бумаг происходит переток денежных ресурсов из морально устаревших отраслей и предприятий в более современные, предполагающие наибольшую рентабельность вложений. Это связано с тем, что доход по ценным бумагам (прежде всего акциям) зависит от прибыли предприятия: чем больше прибыль, тем больше доход по ценным бумагам, чем больше доход по ценным бумагам, тем больше на них спрос, а, следовательно, и курс ценной бумаги на вторичном рынке. В современных отраслях спрос на продукцию велик, не насыщен, отсюда и высокие цены, и высокие прибыли. В морально же устаревших отраслях спрос на продукцию минимален, и, чтобы его реализовать, необходимо снижать цену, что приводит к снижению прибыли, а следовательно, к снижению дохода ценных бумаг. Таким образом, происходит увеличение спроса на ценные бумаги современного предприятия, которое увеличивает выпуск ценных бумаг на первичный рынок, что и приводит к притоку денежных средств в предприятие и оно расширяет производство. Спрос на товар насыщается, прибыль падает, инвестиции идут в другое предприятие. Такое цикличное развитие приводит к постоянному изменению структуры экономики и рациональному ее развитию.

Благодаря этой функции рынка ценных бумаг и государство реализует свою структурную политику. Если государство заинтересовано в развитии какой-либо

отрасли, оно будет покупать ценные бумаги, курс их будет расти, сформируется поток инвестиций в данную отрасль. И наоборот.

Следующая функция рынка ценных бумаг - обеспечение массового характера инвестиционного процесса - позволяет любым экономическим агентам (в том числе и обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом), имеющим свободные денежные средства, осуществлять инвестиции в производство путем приобретения ценных бумаг. Концентрация оборота ценных бумаг на фондовых биржах и/или у профессиональных посредников дает возможность инвестору облегчить процедуру осуществления инвестиций.

Рынок ценных бумаг, выполняя информационную функцию, очень чутко реагирует на происходящие и предполагаемые изменения в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества. В связи с этим обобщающие показатели состояния рынка ценных бумаг (например, индексы Доу-Джонса и Стандарт энд пурс в США, индекс ДАКС в Германии, индекс Рейтер в Великобритании, индекс ММВБ и индекс РТС в России) являются основными индикаторами, по которым судят о состоянии экономики страны. По более узким выборкам можно проанализировать изменение положения дел в отдельных регионах, отраслях, на конкретных предприятиях.

Через рынок ценных бумаг реализуется принцип демократизма в управлении экономикой на микроуровне - и это еще одна функция рынка ценных бумаг. Управление акционерным обществом осуществляется общим собранием акционеров, которое принимает решения прямым голосованием - один голос равен одной акции. Поэтому, с одной стороны, любой имеющий хотя бы одну акцию принимает решение, с другой стороны, чем больше акций у акционера, тем большее влияние он имеет на принятие решений. Право реального управления предприятием дает контрольный пакет акций, т. е. то количество акций, которое дает право преимущества при голосовании. Классически такой пакет равен 50 % плюс одна акция. Реально на данный момент он колеблется в пределах 6-20 % от общего количества акций. Как правило, в крупных, транснациональных компаниях он меньше (около 6 %), а в небольших, местных компаниях он больше (свыше 20 %), что объясняется возможностью присутствия всех акционеров на общем собрании акционеров.

Еще одна функция рынка ценных бумаг - возможность быть инструментом государственной финансовой политики. Основным рычагом, через который реализуется эта функция, является рынок государственных ценных бумаг,

посредством которого государство воздействует на денежную массу и, следовательно, на расширение или сокращение уровня ВВП.

Как инструмент государственной финансовой политики рынок государственных ценных бумаг выполняет следующие функции:

1. Финансирование дефицита бюджетов органов власти разных уровней. В результате выпуска государственных ценных бумаг и реализации их на открытом рынке правительство и местные органы власти получают денежные средства, которые направляются на покрытие дефицита бюджета. Это один из главных внутренних источников уменьшения дефицита, не приводящий к инфляционным всплескам, а лишь перераспределяющий свободные финансовые ресурсы от предприятий и населения к государству. Помимо достигнутой цели у этого способа решения бюджетных проблем есть существенный отрицательный побочный эффект, касающийся уменьшения производственных инвестиций, что приводит к сокращению (снижению темпов роста) ВВП. Кроме того, увеличение государственного долга, производимое с целью нормализации бюджета, впоследствии приведет к росту нагрузки на бюджет из-за необходимости выплаты процентов по ранее сделанным заимствованиям, результатом чего станет увеличение, как государственного долга, так и дефицита государственного бюджета.

2. Финансирование конкретных проектов. Государство выпускает и реализует на рынке ценных бумаг целевые облигации, с помощью которых привлекаются денежные средства на реализацию определенных проектов. Чаще всего такие ценные бумаги выпускают местные органы власти.

3. Регулирование объема денежной массы, находящейся в обращении. Данная функция обычно реализуется центральным банком страны при проведении денежно-кредитной политики. Осуществляя политику открытого рынка, центральный банк при помощи покупки-продажи государственных ценных бумаг увеличивает или уменьшает денежную массу, что приводит к увеличению или уменьшению темпов роста экономики.

4. Поддержание ликвидности финансово-кредитной системы. Банки формируют резервы, которые направляют в государственные ценные бумаги, имеющие наименьший риск. Эти бумаги они всегда могут реализовать и расплатиться по обязательствам.

Рынок ценных бумаг выступает инструментом привлечения свободных денежных средств, являясь альтернативной формой финансирования предприятий и компаний. У предприятия существуют два основных источника привлечения денежных средств для развития производства:

1) Собственные средства, которые предполагают процесс самофинансирования. Они включают в себя нераспределенную прибыль, амортизацию, денежные средства, временно высвобождающиеся в процессе производства из-за несоответствия сроков покупки и продажи оборотного капитала, нераспределенную выручку.

2) Заемные (привлеченные) средства, которые подразделяются на банковский кредит и эмиссию ценных бумаг. Банковский кредит выступает традиционным источником привлечения средств, но кредиты не всегда доступны предприятию, так как банк, прежде чем выдать кредит, рассматривает кредитоспособность предприятия, учитывает его финансовое положение, и в случае затруднений вряд ли может выдать кредит. В то же время предприятиям часто в большей степени требуются деньги именно в этом случае, и тогда предприятие обращается к рынку ценных бумаг, выпуская собственные ценные бумаги. Предприятие может выпустить два вида ценных бумаг - акции, которые дадут возможность увеличения собственного капитала, и облигации, являющиеся долговыми обязательствами, предполагающими возврат в будущем данных денежных средств.

Таким образом, рынок ценных бумаг дает возможность перераспределения денежных средств и дальнейшего развития экономики. В целом рынок ценных бумаг представляет собой сложную систему со своей структурой, где присутствуют покупатели, продавцы и посредники, которые торгуют ценными бумагами [11].

2. Виды ценных бумаг

2.1 Свойства и классификация ценных бумаг

Ценные бумаги - это товар особого рода, который выступает как титул собственности или долговое обязательство, дающий право на получение дохода и имеющий хождение на рынке. Ценные бумаги обладают рядом свойств, среди которых - обращаемость, т. е. способность покупаться и продаваться на рынке;

получение дохода; ликвидность, т.е. способность быть проданными и превращенными в денежные средства без существенных потерь для держателя при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию; рискованность. Таким образом, ценной бумагой считается та, которая обладает всеми четырьмя свойствами.

Ценные бумаги могут быть классифицированы по нескольким различным признакам.

1) По праву предъявления ценные бумаги могут быть трех видов:

- Именные ценные бумаги, на которых указывается имя владельца и права владельца на такую бумагу, должны быть подтверждены внесением имени владельца в текст самой бумаги (или сертификата, ее заменяющего) и в реестр, ведущийся эмитентом. Такие ценные бумаги могут продаваться на вторичном рынке, но для регистрации перехода права собственности необходима регистрация проводимых сделок в реестре, что затрудняет оборот именных ценных бумаг на рынке. Поэтому в зарубежной практике такие ценные бумаги находятся в собственности членов совета директоров и передаются по наследству. В России вплоть до 1996 г. выпускались только именные ценные бумаги.

- На предъявителя - это ценные бумаги, на которых не указано имя владельца. Чаще всего они выпускаются маленьким номиналом и предназначены для инвестиций широких кругов населения. Их главной отличительной особенностью является свободный переход из рук в руки, что дает возможность иметь ничем не ограниченный вторичный рынок.

- Ордерные ценные бумаги, на которых указаны реквизиты владельца, но их можно передавать другому лицу по индоссаменту (передаточной надписи). Примером является вексель.

2) По принадлежности к долгу они подразделяются на:

- Долговые ценные бумаги, представляющие из себя долговое обязательство эмитента (например, облигации). По истечении срока облигации выкупаются.

- Недолговые (долевые) ценные бумаги, которые предполагают долю в капитале компании. Такие ценные бумаги не выкупаются, и эмитент не обязан вернуть полученные по ним деньги. Примером такой бумаги выступают акции.

3) По срокам ценные бумаги обычно делятся на:

- Краткосрочные. По общепринятой на западных рынках классификации к ним относятся ценные бумаги со сроком погашения или реализацией заложенных в них прав до 1 года.

- Среднесрочные - от 1 года до 5 лет.

- Долгосрочные - свыше 5 лет.

- Бессрочные, которые не имеют срока погашения (например, акции).

- Со сроком по предъявлению (например, ваучер).

4) По статусу эмитента ценных бумаг выделяют:

- Государственные ценные бумаги, выпускающиеся министерством финансов или казначейством.

- Муниципальные, выпускающиеся местными органами власти, муниципалитетами.

- Корпоративные, выпускающиеся юридическими лицами.

- Иностранные, т. е. ценные бумаги иностранного государства, обращающиеся на территории данной страны.

- Международные, предлагаемые международными финансовыми организациями.

- Банковские, выпускающиеся исключительно банками (деPOSITные и сберегательные сертификаты).

- Небанковские ценные бумаги, эмитентами которых могут быть как банки, так и небанковские организации (акции, облигации).

Кроме того, ценные бумаги могут быть подразделены на фондовые и коммерческие. Фондовые - те, которые обращаются на фондовой бирже. К ним относятся акции и облигации. Коммерческие - связаны с выпуском товара либо имеют товарную основу, например векселя, коносаменты. Выделяют также первичные и вторичные ценные бумаги. Первичные - это ценные бумаги, дающие право на доход или долю капитала (акции и облигации). Вторичные дают право на приобретение первичных бумаг и делятся на опционные, дающие право на приобретение акций и облигаций на вторичном рынке, и ваучерные, дающие право на приобретение акций на первичном рынке или при первичном их размещении. К ним относятся конвертируемые акции и облигации, ваучеры, варранты [12].

2.2 Акция и вторичные бумаги на ее основе

2.2.1 Акция

Официальное юридическое определение акции дается в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг»: акция это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Более точное юридическое определение акции может быть выведено из ст. 96 ГК РФ, в которой дается понятие акционерного общества как общества, уставный капитал которого разделен на определенное число акций. Отсюда логически следует, что акция есть ценная бумага, представляющая собой единичную часть уставного капитала коммерческой организации, которая в силу этого получает название акционерного общества.

Акция как форма внешнего существования уставного капитала. Понятие акции неразрывно связано с понятием уставного капитала. Уставный капитал - это капитал, которым в обязательном порядке наделяется юридическое лицо при его образовании (учреждении) и который не может быть меньше величины, установленной по закону. Уставный капитал - это юридический капитал. Капитал, которым в действительности располагает юридическое лицо, может быть больше или меньше уставного капитала (в последнем случае это грозит ликвидацией юридического лица по закону).

По правилам уставный капитал имеет любая юридическая организация. Сущность акционерного общества как юридической организации состоит в том, его уставный капитал в форме акции получает внешнюю (рыночную) форму существования, обособленную от него. Уставный капитал акционерного общества как бы раздваивается на уставный капитал, имеющийся в этом обществе, и на акции, существующие вне данного юридического лица или обращающиеся на рынке, но которые представляют по-прежнему все тот, же уставный капитал. Акция есть юридическая форма существования уставного капитала акционерного общества вне его, т.е. на рынке, или, выражаясь иначе, акция — просто фиктивный уставный капитал. Эта ее фиктивность состоит в том, что акция лишь по определению, или

идеально, есть часть уставного капитала, но «физически», или по своей материальной форме существования, она совершенно не является уставным капиталом, а представляет собой самостоятельную или абсолютно другую материальную форму его существования. На практике размещаемая акция продается только по рыночной цене, которая в нормальном случае превышает ее номинальную стоимость. Поэтому в результате эмиссии акций акционерное общество формирует («наполняет») не только свой уставный капитал, но получает в свое распоряжение еще и дополнительный капитал в виде превышения цены размещения акции над ее номинальной стоимостью. Количественно уставный и дополнительный капиталы образуют собственный капитал акционерного общества, который в дальнейшем увеличивается и за счет реинвестируемой части производимой им прибыли.

Однако в качественном отношении все обстоит совсем по-другому. Уставный капитал есть юридический капитал, который был сформирован, как только акции были размещены на рынке, независимо от реального поступления оплаты за них. Только собственный капитал акционерного общества есть капитал, который был отчужден инвесторами (акционерами). Его количественное (бухгалтерское) деление на уставный и дополнительный капитал лишь затушевывает принципиальное различие между ним как функциональным и уставным капиталом как чисто юридическим капиталом. В конце концов, даже если организация полностью истратит свой собственный капитал, она не лишится при этом своего уставного капитала, ибо он не есть тот капитал, который можно истратить. Уставный капитал есть юридический, т. е. абстрактный, капитал на рынке, а не капитал, который увеличивается или уменьшается в результате проведения любой рыночной операции. Пока есть юридическое лицо, существует и его уставный капитал.

Получается, что когда акция, как внешняя (рыночная) форма существования уставного капитала, выступает инструментом отчуждения капитала инвестора в пользу акционерного общества, она уже является не частицей этого уставного (юридического) капитала, а выразителем всего собственного (т. е., как привлеченного от своих акционеров) капитала акционерного общества. В результате акция становится рефлексией (приближенным отражением) всего капитала, принадлежащего акционерному обществу, т. е. фиктивным капиталом как абстрактным капиталом, но уже в экономическом, а не только в юридическом смысле.

Превращение акции из рефлексии только уставного капитала в рефлексию еще и собственного капитала акционерного общества имеет очень важное экономическое последствие. Акция предстает теперь выразителем не просто собственного капитала хозяйственного общества как привлеченного капитала, но поскольку последний есть не юридический, а реально функционирующий капитал, и, следовательно, возрастающий с течением времени капитал, постольку и акция как его особый (т. е. фиктивный) выразитель тоже превращается в самовозрастающий капитал. Акция есть рыночный представитель самовозрастающего капитала. В этом состоит ее экономическое отличие от долговых ценных бумаг, и в этом же состоит и экономическая причина тенденции к бесконечному росту рыночной цены акции с течением времени (при одновременной относительной неизменности ее номинальной стоимости как частицы уставного капитала).

Акция как самостоятельный вид рыночного капитала. В юридическом определении акции упор делается только на то, что она есть частица уставного капитала акционерного общества. Но в качестве ценной бумаги акция - это самостоятельная рыночная форма, в которой капитал акционерного общества обращается на рынке, независимо от процесса его прибыльного (производительного) функционирования в данном обществе. По своему определению акция - это часть уставного капитала, но на рынке акция есть совершенно самостоятельный вид капитала, существующий наряду со всеми другими его рыночными формами. Акционерный капитал - это капитал, который существует на рынке в форме обращающихся на нем акций. Благодаря акции капитал акционерного общества всегда существует в двух формах: в виде того капитала, который занят созданием прибыли (это есть собственный, а не уставный капитал акционерного общества), и того капитала, который в форме акций постоянно находится в сфере обращения. Процессу производства прибыли теперь ничего не угрожает. Собственность на функционирующий капитал акционерного общества может свободно перемещаться от одних участников рынка к другим, не затрагивая процесса производства прибыли. В форме акции собственность на капитал акционерного общества отделяется от самого действительного капитала. Итак, сущность акции двойственна. Она есть одновременно и

часть уставного капитала, но только по определению, идеально, а экономически, или материально, она является самостоятельным видом капитала (акционерным капиталом) на рынке (рис. 1).

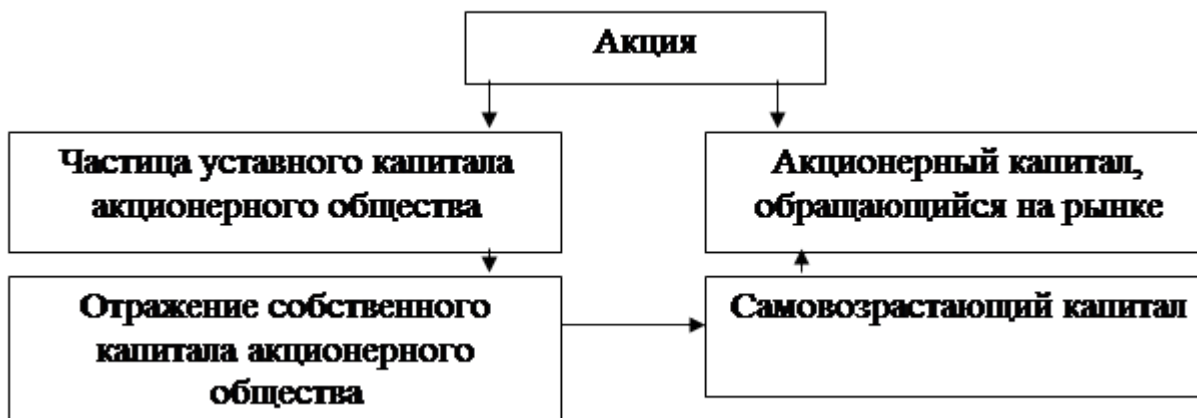


Рисунок 1. Сущность акции как капитала.

Акция - это вид инвестиционной ценной бумаги, а потому она внешне есть и товарная форма существования части чистого дохода, выплачиваемого ее владельцу, т. е. дивиденда, и самостоятельная форма капитала на рынке - акционерного капитала. В этом смысле акция ничем не отличается от любых других инвестиционных ценных бумаг.

Отличие акции от других видов ценных бумаг коренится в специфике лежащего в ее основе эмиссионного отношения, а еще точнее - в специфике самого эмитента. Обычно в эмиссионном отношении эмитент и инвестор — это два совершенно разных участника рынка. Иное дело в случае акции. Эмитентом акций является акционерное общество, которое представляет собой коллектив акционеров, т. е. тех же самых инвесторов, которые и отчуждают свой капитал в это общество.

Акция есть самостоятельный юридический вид ценной бумаги, которому свойственны следующие конкретные характеристики:

- бессрочность. Акция не имеет ограничений по сроку своего существования, которые были бы заложены в условиях ее выпуска (эмиссии). Обычно акция прекращает свое существование в двух возможных случаях:

- 1) когда акционерное общество по каким-то причинам перестает существовать (по решению акционеров, банкротство, реорганизация);
- 2) когда имеет место процесс обмена акций на акции другого вида данного общества (в случае замены одних акций на другие) или на акции другого акционерного общества (в случае слияния, присоединения).

Бессрочность акции означает, что:

1) заранее не фиксируется сам размер возвращаемого инвестору капитала, так как он не имеет никакого отношения к отчужденному путем объединения исходному капиталу;

2) заранее не фиксируется и срок его возврата, который растягивается на все время действия условий эмиссионного отношения, т. е. на все время существования акционерного общества. Таким образом, можно сказать, что, не зная, сколько надо вернуть долга, эмитенту приходится возвращать его «вечно»;

- эмиссионность. Акция есть эмиссионная ценная бумага; каждый выпуск акций должен быть зарегистрирован по определенным правилам соответствующим органом государственной регистрации;

- бездокументарность. Форма выпуска акции регламентируется Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», в котором установлено, что именные ценные бумаги могут выпускаться только в бездокументарной форме (ст. 16) [2]. Потенциально, конечно, акция может быть выпущена как в документарной (бумажной), так и в бездокументарной (в виде записей на счетах) формах.

- именная принадлежность. Форма принадлежности акции - только именная по российскому закону. Все акции РФ выпускаются исключительно в именной форме, предъявительские акции отсутствуют;

- обязательные реквизиты акции. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» любая акция должна иметь обязательные реквизиты, основные из которых следующие: наименование - «акция»; наименование акционерного общества и его юридический адрес; порядковый номер; вид акции; номинальная стоимость; размер уставного капитала акционерного общества; количество выпускаемых акций (в данной эмиссии); имя владельца; сведения о дивидендах (сроки выплаты, способы выплаты и др.); сведения о порядке регистрации; подписи и печать эмитента и др.

Права акции, или права акционера. Владелец акции, или акционер, располагает комплексом неотъемлемых, или обязательных, прав, которые установлены законами и которых не может его лишить акционерное общество любым своим решением. К ним относятся следующие наиболее важные безусловные, т. е. определяемые самой собственностью на акцию, и обусловленные, т. е. возникающие при определенных условиях, права:

- Право на дивиденд (акционер имеет право на получение части чистой прибыли от деятельности акционерного общества в расчете на каждую акцию. Эта часть чистой прибыли исторически получила название «дивиденд». Размер дивиденда, очевидно, зависит от итогов работы акционерного общества, т. е. от размера полученной им прибыли, и от проводимой им дивидендной политики. В среднем половина чистой прибыли общества идет на выплату дивидендов, а другая — на нужды его самого.
- Право на управление. Акционер имеет право на участие в управлении акционерным обществом, но только путем участия в работе его общего собрания, а через это он имеет возможность участвовать и в выборе состава всех его органов управления;
- Право на часть имущества. Речь идет не о функционирующем имуществе (капитале) акционерного общества, а об имуществе, остающемся в случае прекращения его деятельности по каким-либо внутренним или внешним причинам.
- Право свободного распоряжения. Акция может свободно отчуждаться, т. е. менять своего владельца. Ее можно купить, продать, подарить, завещать, отдавать в залог, обменивать на другие вещи и т.п. У акций закрытого акционерного общества есть ограничение на свободную куплю-продажу, состоящее в том, что первоочередное право на их покупку имеют другие его акционеры или оно самое и только в случае отказа последних от приобретения акции акция может быть продана любому внешнему участнику рынка. По этой причине акции закрытых акционерных обществ не могут обращаться на «внешнем» фондовом рынке, покупателями на котором, как правило, являются сторонние инвесторы;
- Право на преимущественное приобретение новых эмиссий. Акционер данного акционерного общества в случае новой эмиссии акций обладает правом приобрести их пропорционально имеющемуся у него числу акций.
- Право на информацию. Акционер вправе получать установленную законом информацию о деятельности акционерного общества.
- Видовые (категорийные) права. Это специфические права акционера, определяемые видом принадлежащей ему акции: обыкновенной или привилегированной.
- Обусловленные права. Это есть дополнительные права акционера по сравнению с рассмотренными выше.

Уставный капитал акционерного общества есть произведение числа акций на их номинальную стоимость (при условии, что все акции имеют одинаковый номинал, в противном случае он есть сумма таких отдельных произведений). При данной величине уставного капитала количество соответствующих ему акций может меняться в зависимости от размера их номинала, и наоборот. Если необходимо увеличить номинал акции, то это потребует сокращения числа акций. Такой процесс называется консолидацией акций.

Виды акций. По российскому законодательству акции могут быть только двух видов - обыкновенные и привилегированные (рис. 2):

- обыкновенная - это акция, в составе прав которой имеется право голоса ее владельца на общем собрании акционерного общества;

- привилегированная - это акция, владелец которой не имеет права голоса на общем собрании акционеров (кроме особых случаев, установленных законом). Владелец привилегированной акции имеет право на получение фиксированного дивиденда и/или ликвидационной стоимости.

Особенности привилегированной акции. Отсутствие права голоса сближает данную акцию с долговой ценной бумагой. Акционерное общество осуществляет выпуск такого рода акций в тех случаях, когда желает увеличить свой капитал в условиях каких-то затруднений с привлечением его в заемных формах, но без расширения круга акционеров, влияющих на процесс принятия управленческих решений, либо для решения иных специфических задач. Однако наличие права голоса в установленных законом случаях не позволяет отождествить этот вид акций с долговой ценной бумагой. Важное ограничение: номинальная стоимость всех размещенных привилегированных акций по российскому законодательству не может превышать 25% от уставного капитала акционерного общества.

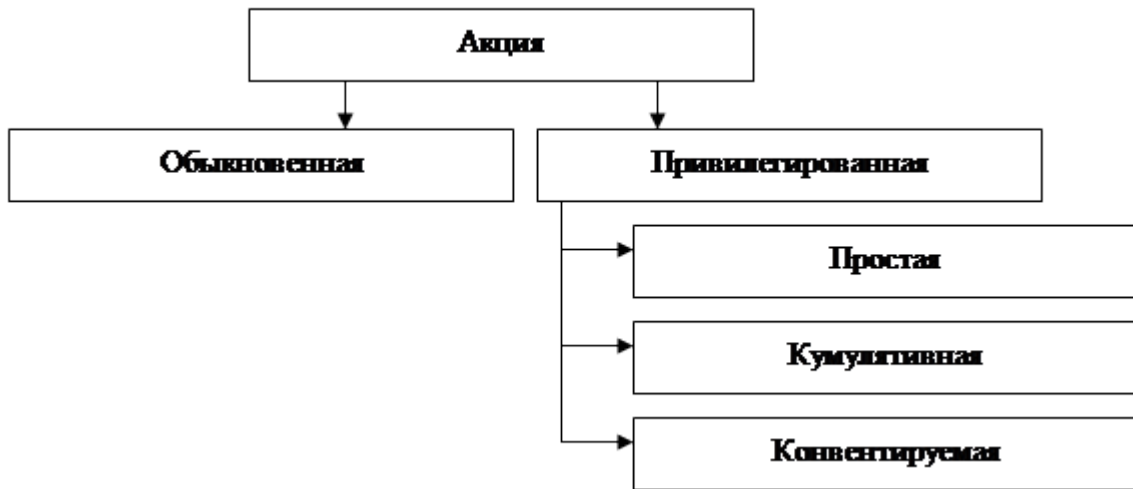


Рисунок 2 - Виды акций по российскому законодательству

Размещение и обращение акций. Размещение акций чаще всего есть их продажа на рынке акционерным обществом самостоятельно или через профессиональных рыночных торговцев. Купля-продажа акций при их размещении отсутствует в случае учреждения акционерного общества. Обращение акций есть их купля-продажа на фондовом рынке, т. е. только между инвесторами. Но в случаях, установленных законом, само акционерное общество может выступать на рынке в качестве покупателя собственных акций.

Цена акции. На фондовом рынке у акции имеются только две оценки, являющиеся предметом соглашения:

- номинальная стоимость акции — это оценка акции, как предмет эмиссионного соглашения между эмитентом и инвестором;
- рыночная цена акции — это оценка акции, как предмет инвестиционного соглашения между инвесторами (в общем случае — между торговцами на рынке).

Основные модели цены акции. Существует ряд математических моделей, основывающихся на разных подходах по количественной оценке рыночной цены акции, в которых в разных вариациях всегда отражается качественное понимание цены акции как рыночной формы существования (капитализации) выплачиваемого по ней дохода.

а) *Модель капитализации чистого дохода по акции в форме дивиденда*

Теоретическая цена акции в данной модели есть сумма дисконтированных дивидендов, выплачиваемых за бесконечное число лет:

$$C_a = \sum \cdot [D_i / (1 + r)^i], (1)$$

где C_a - теоретическая цена акции в текущий момент времени;

D_i - дивиденд по акции в будущем i -ом периоде (в абсолютном выражении);

r - безрисковая процентная ставка (в долях).

Если предположить, что по акции будет выплачиваться примерно одинаковый дивиденд каждый год (период), как это, например, имеет место в привилегированных акциях с фиксированным дивидендом, то формула (1) сильно упрощается:

$$C_a = D / r (2)$$

где D — одинаковый размер дивиденда, выплачиваемого по акции на протяжении многих будущих лет.

Если по акции выплачивается дивиденд, размер которого возрастает ежегодно на один и тот же небольшой процент, то формула (1) принимает вид:

$$C_a = D_1 / (r - g), (3)$$

где D_1 - дивиденд, выплачиваемый в первом периоде;

g - ежегодный прирост дивиденда (при условии, что $r > g$), доли.

В некотором роде сданным подходом к определению цены акции на основе размера дивиденда связан и тот факт, что наиболее распространенный период выплаты дивидендов по акциям составляет всего 3 месяца. В противном случае рынку было бы еще сложнее прогнозировать уровень дивиденда на более длительный срок. У данной модели имеются следующие основные проблемы:

- достоверность прогнозирования размера дивиденда, который на самом деле никогда не остается одинаковым, и более-менее достоверно о его будущих размерах можно только говорить на сравнительно небольшой промежуток времени, обычно исчисляемый месяцами;

- формальная невозможность расчета цены в случае, если акционерное общество проводит политику невыплаты дивиденда, т. е. числитель в данной модели как бы отсутствует совсем, если говорить о ранее «выплаченных» дивидендах;

- формально не учитывается спекулятивный доход по акции в виде разницы в ее рыночных ценах во времени.

б) Модель оценки капитальных активов (модель CAPM)

Согласно имеющейся теории при оценке акций как долгосрочных активов необходимо учитывать индивидуальный недиверсифицируемый (т. е. неуничтожаемый) риск, которым обладает акция. Такого рода оценка имеет следующий вид:

$$r_a = r + \beta (r_p - r), \quad (4)$$

где r_a - ожидаемая рыночная доходность акции;

r - безрисковая ставка доходности;

r_p - ожидаемая доходность рыночного портфеля;

β - коэффициент бета, относительный измеритель рыночного риска;

$$\beta = \sigma_{ap} / \sigma_p^2, \quad (5)$$

где σ_{ap} - ковариация между доходностью акции и доходностью рыночного портфеля,

σ_p - стандартное отклонение доходности, или риск рыночного портфеля акций (стандартное отклонение в квадрате есть дисперсия).

Из формулы (4) следует, что ожидаемая премия (надбавка) за риск акции к безрисковой ставке доходности, т. е. r_a - равна ожидаемой премии (надбавке) за риск всего рыночного портфеля акций, скорректированной на коэффициент β .

в) Факторная модель цены акции в теории арбитражного ценообразования. В данной теории ожидаемая доходность акции зависит от целого ряда макроэкономических факторов или, иначе, от риска изменения сразу многих выбранных факторов:

$$r_a = r + b_1 (R_1 - r) + b_2 (R_2 - r) + \dots, \quad (6)$$

где R_1 - ожидаемый темп прироста i -го макроэкономического фактора;

b — чувствительность акции к i -у макроэкономическому фактору, или факторный риск, который определяется по формуле, аналогичной расчету коэффициента бега, только в знаменателе указывается дисперсия соответствующего фактора.

Рассчитанные по приведенным моделям доходности акции служат не для последующего определения теоретической цены акции, а для принятия инвестиционных решений в отношении той или иной акции. В моделях, основанных на учете риска по акции, проблема ее теоретической цены отодвигается как бы в сторону, а на первый план выходит доходность акции в увязке с ее риском.

Тенденция к росту рыночной цены акции. Если условно объединить все акционерные общества в одно-единственное акционерное общество, а все их акции в одну акцию, то цена такой акции есть по определению капитализация всего чистого дохода данного акционерного общества. Ее величина зависит прямо пропорционально от величины этого чистого дохода и обратно пропорционально - от уровня рыночного процента. В силу закона роста общественного капитала величина чистого дохода имеет тенденцию к росту. Не будь такой тенденции, капитал давно бы исчез. В свою очередь, во-первых, размер рыночного процента всегда ограничен размером прибыльности капитала, или относительной величиной чистого дохода, а во-вторых, с ростом капитала его прибыльность имеет тенденцию к снижению, следовательно, и размер процента тоже имеет тенденцию к снижению. В результате капитализация чистого дохода, а потому и рыночная цена акции имеет историческую тенденцию к росту. Эта тенденция и находит свое выражение в общепринятом сводном росте рыночных цен акций на фондовом рынке [6].

2.2.2 Опцион эмитента на акцию (фондовый вариант)

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» опцион эмитента - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. В мировой практике аналогом российского опциона эмитента на акцию являются фондовый вариант и подписное право,

содержание которых аналогично содержанию опциона эмитента.

Основные характеристики. Опцион эмитента представляет собой ценную бумагу: эмиссионную; именную; бездокументарную (как следствие того, что он относится к именованным эмиссионным ценным бумагам); срочную или без установленного срока обращения; вторичную — все права данной ценной бумаги сводятся к правам ее владельца на акцию. Опцион эмитента, как и всякая вторичная ценная бумага, не имеет собственного номинала, так как не представляет собой отчужденный капитал. Но условно в качестве его номинала может учитываться то количество акций, права на которые он выражает.

По российскому законодательству опционы эмитента могут быть выпущены в количестве не более чем на 5% соответствующего типа размещенных эмитентом акций. В этом смысле они, например, не могут быть использованы для организации льготной подписки акционеров на большее чем 5% акций. Цена размещения опционов эмитента не может быть меньше номинальной стоимости акций, в которые они конвертируются. Оплата таких опционов совершается только деньгами.

Фондовый warrant — это ценная бумага, которая дает ее владельцу право на покупку определенного числа акций (в общем случае и других видов ценных бумаг) какой-либо компании в течение установленного периода времени по фиксированной цене (цене исполнения).

Условия выпуска. Условия, на которых выпускается warrant на акции, по сути, могут быть любыми (не противоречащими законодательству), лишь бы они удовлетворяли соответствующие интересы участников рынка и самого эмитента. Обычно срок существования фондового вараанта составляет не менее 10—20 лет или вообще неограничен. Фондовый warrant продается и покупается на фондовом рынке, точно так же, как и любая другая эмиссионная ценная бумага [6].

2.2.3 Американские депозитарные расписки на российские акции

Американская депозитарная расписка - это американская ценная бумага, свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании, выпуск которой осуществляется в США, а обращение — как в США, так и в других странах. В

экономической литературе встречаются и другие переводы названия депозитарной расписки - «депозитарное свидетельство», «депозитарная квитанция».

Депозитарные расписки выпускаются на основе специального законодательства. Такое законодательство может быть в любой заинтересованной в этих бумагах стране. Если депозитарные расписки выпускаются на основе законодательства США, то они называются американскими депозитарными расписками (АДР или ADR).

Американская депозитарная расписка есть форма непрямого (опосредованного) владения акциями иностранной (для американских инвесторов) компании.

Американская депозитарная расписка по своим характеристикам фактически копирует характеристики акции, поскольку основывается на ней. АД Р относится к классу вторичных ценных бумаг и является: бессрочной; именной; обычно документарной; эмиссионной; долевым; доходной.

В качестве ее номинала принимается количество акций, на которые она предоставляет права. Виды АДР. В зависимости от инициатора выпуска АД Р подразделяются (рис. 3.4) на:

- неспонсируемые АДР - это депозитарные расписки, которые выпускаются по инициативе отдельных акционеров компании. Последние несут все расходы, связанные с их выпуском. Данного вида расписки имеют облегченную процедуру регистрации (выпуска), но не имеют права обращаться на американских биржах. Это делает их менее привлекательными для участников рынка;

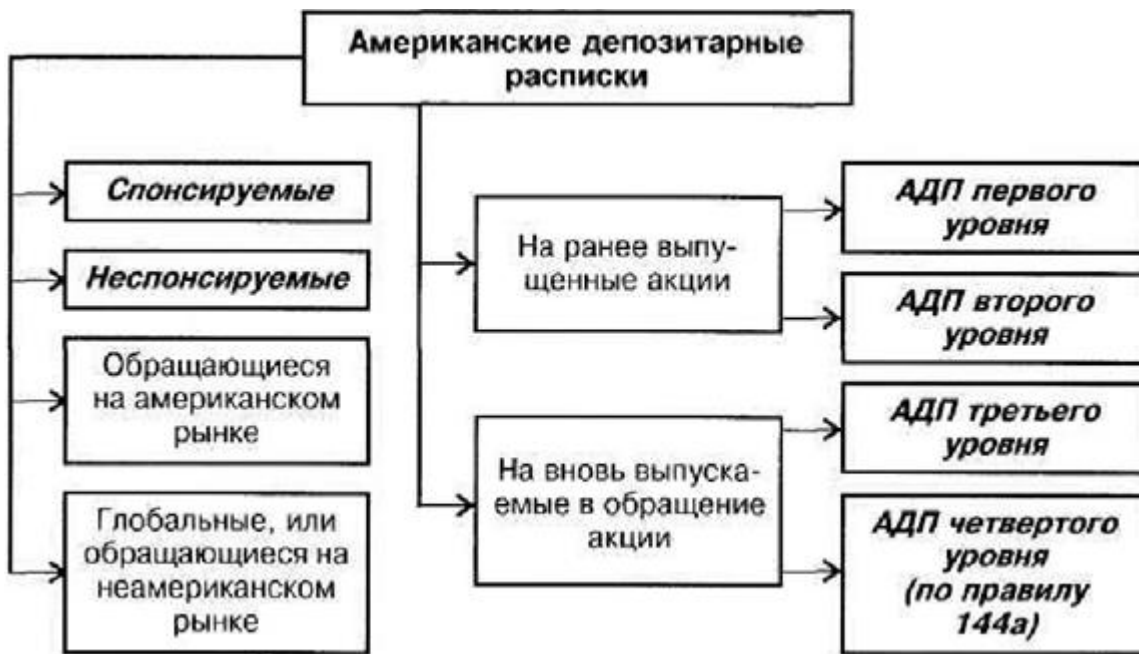


Рисунок 3. Виды американских депозитарных расписок

- спонсируемые АДР- это депозитные расписки, которые выпускаются по инициативе самой компании. Последняя в этом случае имеет право заключить договор на их выпуск лишь с одним американским банком (из числа тех, кому такое право предоставлено), и все затраты, возникающие в этом случае, несет сама компания согласно заключенному договору.

Порядок выпуска. На практике выпуск американских депозитарных расписок на российские акции есть сложный, длительный и дорогостоящий процесс. В самом общем виде он сводится к двум группам действий:

1) действия в России - американский банк-посредник (например, известный The Bank of New-York) депонирует в нашей стране на имя своего филиала определенное количество акций российской компании, которые он не имеет права продавать на российском фондовом рынке (т. е. данные акции как бы изымаются из внутреннего оборота). Эти акции хранятся в России в качестве основы (залога) для выпуска американских депозитарных расписок, будучи зарегистрированными на имя данного банка, который в этом случае называется «депозитарным» банком;

2) действия в США - указанный банк в своей стране осуществляет выпуск эквивалентного количества депозитарных расписок на российские акции с соблюдением установленных правил (законов) американского фондового рынка. Депозитарный банк в США становится эмитентом этих расписок.

В последние годы на фондовых рынках мира обращается свыше тысячи депозитарных расписок эмитентов из более чем 50 стран, включая и Россию. Общая стоимость депозитарных расписок, обращающихся только на фондовом рынке США, оценивается в сотни миллиардов долларов. Особенно интенсивно используют возможности выпуска депозитарных расписок страны Третьего мира, в первую очередь эмитенты из латиноамериканских стран [6].

2.2.4 Подписное право на акцию

Подписное право — это ценная бумага, которая дает право акционерам компании подписаться на определенное количество вновь выпускаемых акций данной компании по установленной цене подписки в течение установленного срока.

Подписное право пока не существует как российский вид ценной бумаги, но оно вполне может быть реализовано в форме выпуска российского опциона эмитента. По своей конструкции подписное право очень похоже на фондовый варрант, но отличается от последнего своей целевой направленностью. Оно есть не право на покупку акции в будущем, а право на покупку нового текущего выпуска акций, размещаемого на рынке. Подписное право дает возможность его владельцу приобрести акцию компании до начала общей подписки (для всех желающих), т. е. в течение периода «льготной» подписки и по льготной цене, которая несколько ниже, чем текущая рыночная цена акции компании [6].

2.3 Инвестиционный пай

Инвестиционный пай — это именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд (ПИФ), право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда (прекращение паевого инвестиционного фонда).

Инвестиционный пай есть ценная бумага, которой присущи следующие основные характеристики:

- именная;
- доверительная ценная бумага. Инвестиционный пай не связан с формированием уставного капитала эмитента. Тем не менее он есть доля в объединенном особым способом имуществе, которое в лице ПИФа не образует юридическое лицо.
- бездокументарная;
- неэмиссионная; но при этом количество находящихся в обращении инвестиционных паев законодательно не ограничивается. Исключение - закрытый ПИФ, количество паев который обязательно фиксируется в соответствующих нормативных документах (проспекте пениной бумаги);
- безноминальная;
- доходная; доход по инвестиционному паю существует исключительно в форме разницы между погашаемой его величиной и стоимостью его покупки у ПИФа. В закрытом ПИФе возможна выплата дохода в форме, аналогичной дивидендному доходу;
- срочная.

Выпуск инвестиционного пая представляет собой присоединение к договору доверительного управления имуществом ПИФа, сопровождаемое, с одной стороны, внесением на счет управляющей компании стоимости пая, а с другой - регистрацией данного лица в качестве владельца инвестиционного пая соответствующего ПИФа. Выпуск производных (вторичных) ценных бумаг на инвестиционные паи не допускается по закону [6].

2.4 Облигация

В российском законодательстве имеется несколько определений облигации:

- в ст. 816 ГК РФ: облигация - это ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации или иные имущественные права;

- в ст. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»: облигация - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт;

- в ст. 33 Федерального закона «Об акционерных обществах»: облигация удостоверяет право ее владельца требовать погашения облигации (выплату номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов) в установленные сроки.

Облигация есть ценная бумага, которая является: долговой; эмиссионной; доходной; документарной или бездокументарной; срочной по российскому законодательству, но в мировой практике имеются примеры и бессрочных облигаций; предъявительской или именной; облигация не может быть ордерной ценной бумагой; номинированной. Наиболее массовые виды облигаций могут быть классифицированы по следующим признакам (рис.4).

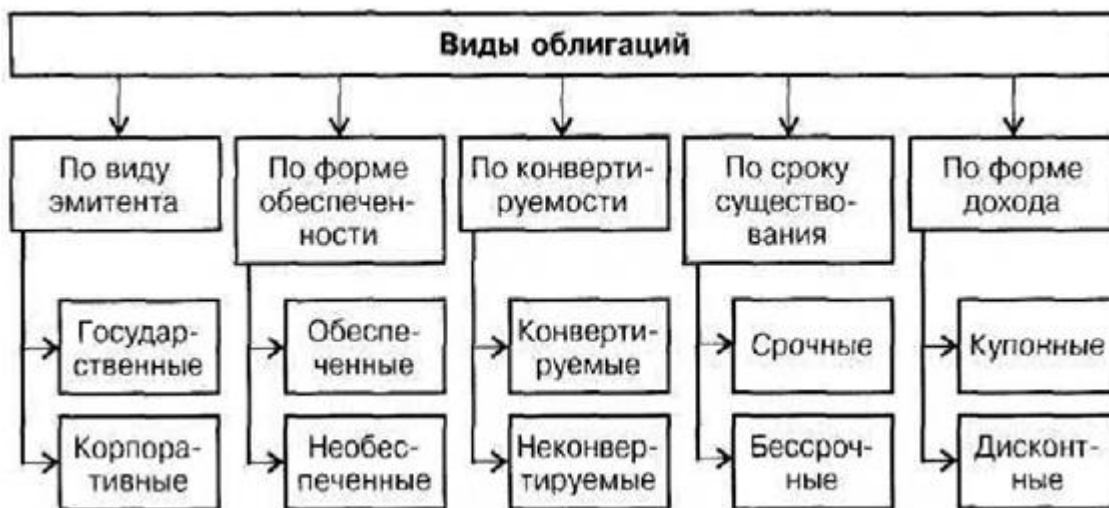


Рисунок 4 - Основные виды облигаций

Облигации выпускаются на рынок по тем же правилам, что и акции. В отличие от акций, обращение облигаций не характеризуется такой же активностью. Хотя в ряде случаев облигации и присутствуют на фондовых биржах, поскольку часто этого требуют условия налогообложения процентного дохода и по другим причинам, основной оборот облигаций совершается на внебиржевом рынке. Это связано с тем, что каждая эмиссия облигаций различна по своим условиям: срокам,

процентным ставкам, встроенным опционам (правам) и т.д. Поэтому конкретная облигация не представляет всеобщего интереса или интереса для всех участников рынка одновременно, а лишь для их отдельных групп. Теоретическая цена облигации учитывает весь полученный по ней процентный доход за все время ее обращения, а также возвращение денежного размера ее номинала облигации, но все это в виде, приведенном к текущему моменту времени.

Государственная облигация. Понятие государственной облигации вытекает из ст. 817 ГК РФ:

- государственная облигация - это ценная бумага, выпускаемая государством и удостоверяющая договор государственного займа;

- государственная облигация - это ценная бумага, удостоверяющая право гражданина или юридического лица на получение от Российской Федерации или субъекта РФ предоставленных им займы денежных средств или, в зависимости от условий займа, иного имущества, установленных процентов либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями выпуска займа в обращение. Государственная облигация есть форма существования государственного долга. Если государство реализует свои облигации внутри страны, то они есть форма существования внутреннего долга. Если государственные облигации продаются за пределами страны, то они представляют собой внешний долг государства. Такого рода облигации обычно называются «еврооблигациями».

Государственные облигации в условиях развитой экономики страны обычно имеют следующие экономические преимущества перед ценными бумагами корпоративных эмитентов:

- самый низкий уровень риска или самый высокий относительный уровень надежности для инвестиций. Это связано с тем, что доходы государственного бюджета всегда позволяют своевременно и в полном объеме выполнять долговые обязательства по ним;

- часто льготное налогообложение любых доходов инвестора по этим облигациям. Данный порядок применяется государством для того, чтобы в экономике всегда имелся спрос на его облигации и в нужный момент не возникло бы проблем с продажей необходимого их количества частным инвесторам.

Выпуск государственных облигаций осуществляется на основе Федерального закона от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращении государственных и муниципальных ценных бумаг». Эмиссия государственных облигаций обычно осуществляется Министерством финансов РФ или государственными органами, уполномоченными на это субъектами РФ (в широком смысле - и муниципальными органами управления). Основными покупателями государственных облигаций в зависимости от их вида являются: банки, пенсионные и страховые компании, инвестиционные фонды, население. Государственные облигации обращаются на биржевом или внебиржевом рынках, наряду с ценными бумагами корпоративных эмитентов. Российский биржевой рынок государственных облигаций организован на базе Московской межбанковской валютной биржи. Рыночная цена государственной облигации образуется по тем же правилам, что и цена корпоративной облигации [6].

2.5 Вексель

В соответствии со ст. 815 ГК РФ вексель - это ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлению предусмотренного векселем срока полученные займы денежные суммы.

Для учебных целей данное юридическое определение можно несколько упростить: вексель - это письменное обязательство должника без всяких условий уплатить держателю векселя обозначенную в нем денежную сумму и в установленный в нем срок. Вексель — это особая ценная бумага, поскольку ее выпуск и обращение осуществляются в соответствии со специальным законодательством, называемым вексельным правом. В России отношения сторон по векселю регулируются Федеральным законом от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе». Данный Закон устанавливает (подтверждает), что в Российской Федерации действует Положение о переводном и простом векселе, утвержденное еще в 1937 г. Центральным Исполнительным Комитетом и Советом Народных Комиссаров СССР. В свою очередь, это Положение базируется на Единообразном законе о переводном и простом векселе, утвержденном Международной женеvской конвенцией в 1930 г.

Вексель — историческая основа всех ценных бумаг. Вексель - это первая и самая ранняя из известных в товарном мире форма ценной бумаги, существовавшая еще до эпохи капитализма, из идеи которой произошли все другие виды ценных бумаг. Главные характеристики векселя, вытекающие из вексельного права. Они могут быть сгруппированы следующим образом:

- вексель - это документ стандартной формы; отсутствие обязательного реквизита в нем превращает его в простую долговую расписку;

- вексель - это обязательство уплатить без каких-либо предварительных условий. Например, отсутствие денег у должника не является основанием для неуплаты денег по векселю;

- вексель - это обязательство уплатить безотносительно к причине возникновения обязательства или наличия этой причины на момент уплаты денег по векселю («действительности» этого обязательства). Например, товар еще не поставлен, а по векселю, если вдруг он был выдан заранее, платить все равно придется;

- вексель сочетает в себе свойства ценной бумаги и денег, т. е. он может и самостоятельно обращаться, и использоваться в качестве платежно-расчетного средства на рынке вместо денег;

- вексель, если он не погашается путем зачета противоположным обязательством, может превратиться только в деньги.

Вексель существует в двух разновидностях - простой и переводной вексель.

Простой вексель - это ничем не обусловленное обязательство должника уплатить денежный долг кредитору в размере и на условиях, обозначенных в векселе и только в нем. Иностранное (итальянское) название простого векселя - «соло».

Простой вексель выписывает должник своему кредитору. Переводной вексель - это безусловный приказ лица, выдавшего вексель (векселедателя), своему должнику (плательщику) уплатить указанную в векселе денежную сумму в соответствии с условиями данного векселя третьему лицу (векселедержателю). Иностранное (итальянское) наименование переводного векселя - тратта. Векселедатель в тратте называется трассант, плательщик - трассат, а получатель платежа по векселю - ремитент. Переводной вексель выписывает кредитор на имя своего должника с тем, чтобы последний уплатил долг этого кредитора третьему лицу (векселедержателю, или ремитенту), должником которого является уже сам кредитор. Товарный вексель еще называется коммерческим векселем, от которого следует отличать так называемые коммерческие ценные бумаги, обращающиеся на

современном фондовом рынке. Коммерческие ценные бумаги на мировом рынке — это финансовые векселя, эмитируемые любыми участниками рынка (а не только банками) на сроки до 1 года (обычно на 6 месяцев) с целью привлечения финансовых ресурсов на долгосрочной основе. Обязательные реквизиты векселя. Вексель, как и любая ценная бумага, имеет обязательные реквизиты

3. Участники рынка ценных бумаг

Участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы и посредники.

I. Эмитенты - это те, которые выпускают ценные бумаги с целью привлечения денежных средств. К ним относятся:

- 1) Государство (министерство финансов, казначейство).
- 2) Муниципальные органы власти.
- 3) Юридические лица - промышленные корпорации, банки, финансово-кредитные организации.
- 4) Физические лица.

II. Инвесторы - те, кто приобретает ценные бумаги. Они подразделяются на институциональных и индивидуальных инвесторов.

III. Профессиональные участники рынка ценных бумаг. Они постоянно находятся на рынке, отлично знают рынок, являются посредниками на рынке ценных бумаг или организуют его.

1) Посредники. К ним относятся: брокеры— посредники, выступающие за счет клиента и от имени клиента, дилеры, выступающие на рынке ценных бумаг от своего имени и за свой счет как посредники между покупателями и продавцами. Маклеры -это посредники между покупателями и продавцами ценных бумаг, которые постоянно заняты посредничеством при покупке продаже ценных бумаг. Они входят в состав персонала биржи, ведут торги в товарных секциях и регистрируют устное согласие брокеров продавца и покупателя на заключение сделки. Маклер тесно сотрудничает с брокером и получает вознаграждение от каждой из сторон, участвующих в сделке, в размере, зависящем от суммы сделки. Различают зарегистрированного маклера, члена биржи, покупающего/продающего

ценные бумаги за свой счет, курсового маклера, ведающего котировкой курсов ценных бумаг, операционного маклера, осуществляющего операции по поручению брокеров за их счет. В Германии, в частности, выделяют свободных маклеров, которые являются аналогами дилеров, т.е. исполняют роль посредников между кредитными учреждениями, а также между банками, которые не располагают достаточным количеством собственных сотрудников на бирже, работают за свой счет и определяют курс в регулируемой и свободной торговле, и официальных курсовых маклеров, выступающих профессиональными посредниками, аналогами брокеров, назначаемых Наблюдательным Советом фондовых бирж, выполняющих функции принятия заявок на совершение операций с ценными бумагами и определение их курса, получающих комиссионное вознаграждение, место их деятельности — паркет или паркетная торговля. Джебберы — это консультанты по проблемам конъюнктуры рынка ценных бумаг и наиболее высокооплачиваемая часть посредников. Их деятельность необходима на рынке в связи с постоянным расширением масштаба и структуры рынка ценных бумаг, усложнением операций на этом рынке.

2) Регистраторы — организации, осуществляющие ведение реестров владельцев именных ценных бумаг. Такие организации существуют не во всех странах. Например, в Германии обязанности по сбору реестров и передаче их эмитентам берет на себя депозитарная система, в частности созданный в соответствии с рекомендациями «группы тридцати» центральный депозитарий, который называется DKV («Немецкий Кассовый Союз»). В России регистрационная деятельность является исключительной и не может совмещаться ни с какой другой.

3) Депозитарий — организация, оказывающая услуги по хранению ценных бумаг и /или учету прав на них. Как правило, депозитарий существует при бирже.

4) Клиринговая организация осуществляет клиринг, т.е. деятельность по определению взаимных обязательств участников операций с ценными бумагами (как денежных, так и расчетов ценными бумагами), взаимозачет этих обязательств и расчеты по нетто-обязательствам.

5) Консультанты по инвестированию - это лица или фирмы, дающие своим клиентам советы по поводу помещения денег за вознаграждение.

6) Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг — это добровольные объединения участников рынка, устанавливающие для

своих членов правила поведения на рынке и функционирующие на принципах некоммерческой организации [11].

4. Структура рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг неоднороден и в зависимости от эмиссии ценных бумаг подразделяется на первичный, где происходит реализация новых видов ценных бумаг, и вторичный рынок, на котором осуществляется перепродажа ценных бумаг. В зависимости от места проведения сделок с ценными бумагами различают биржевой, где торговля ценными бумагами происходит на фондовых биржах, и внебиржевой рынок, который не имеет определенного места торговли ценными бумагами и подразделяется на организованный и неорганизованный рынки. Все эти разновидности рынка ценных бумаг представляют собой весьма необходимый и важный элемент рыночной экономики, и особенно ее кредитно-финансовой надстройки (рис. 5).



Рисунок 5. Структура рынка ценных бумаг

Первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их первоначальное размещение среди инвесторов. На первичный рынок приходят все ценные бумаги, которые в дальнейшем частично остаются в руках инвесторов, но большей частью уходят на вторичный рынок, где передаются из рук в руки. Первичный рынок имеет свои особенности.

1) Он внебиржевой, т.е. торговля ценными бумагами идет вне биржи. Исключение составляют первичные рынки Германии, Франции и России, где первичное размещение ценных бумаг осуществляется на бирже. В частности, в Германии все виды ценных бумаг, за исключением еврооблигаций, первично размещаются на официальном биржевом рынке (amtlicher Handel), а обыкновенные акции реализуются на регулируемом рынке.

2) На первичном рынке представлена наиболее полная информация об эмитенте, позволяющая сделать обоснованный выбор вида ценной бумаги для вложения денежных средств. Открытости информации подчинено все, что происходит на первичном рынке: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных,

публикация проспекта и итогов подписки и т. д.

3) Это оптовый рынок, ценные бумаги продаются на нем только крупными партиями.

4) На этом рынке могут присутствовать только крупные инвесторы - инвестиционные банки и компании, коммерческие банки и ряд других.

5) Это, как правило, рынок без посредников (брокеров и дилеров), а если они есть - то это только банки.

6) На этом рынке в настоящее время в основном преобладают облигации. Это связано с тем, что в связи со снижением объема контрольного пакета акций предприятия не заинтересованы в увеличении эмиссии акций и предпочитают привлекать денежные средства за счет привлечения заемных средств.

7) Имеет собственные методы размещения, среди которых наиболее известными являются следующие.

Вторичный рынок — это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные ценные бумаги. Основная часть ценных бумаг, приобретенных на первичном рынке, возвращается на рынок, так как была приобретена не в целях инвестирования, а для получения курсовой разницы. Эти ценные бумаги продаются уже на вторичном рынке. Дальнейшая жизнь этих ценных бумаг непосредственно связана с функционированием вторичного рынка, где происходит постоянная смена собственников ценных бумаг. В силу этого вторичный рынок поглощает большие объемы ценных бумаг, и оборот вторичного рынка значительно преобладает над первичным, так как одна и та же бумага может покупаться и продаваться много раз. Участниками вторичного рынка являются инвесторы и посредники. Основными посредниками являются брокеры и дилеры. На этом рынке уже нет эмитентов, они вновь могут появиться только как покупатели собственных ценных бумаг. Для вторичного рынка характерны ликвидность, т. е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время при небольших колебаниях курсов ценных бумаг и низких издержках. К основным функциям вторичного рынка относятся перераспределение собственности, страхование рисков и спекулятивные операции. В силу этого на вторичном рынке преобладающее значение имеет покупка-продажа акций. Вторичный рынок подразделяется на биржевой (фондовый) рынок и внебиржевой рынок.

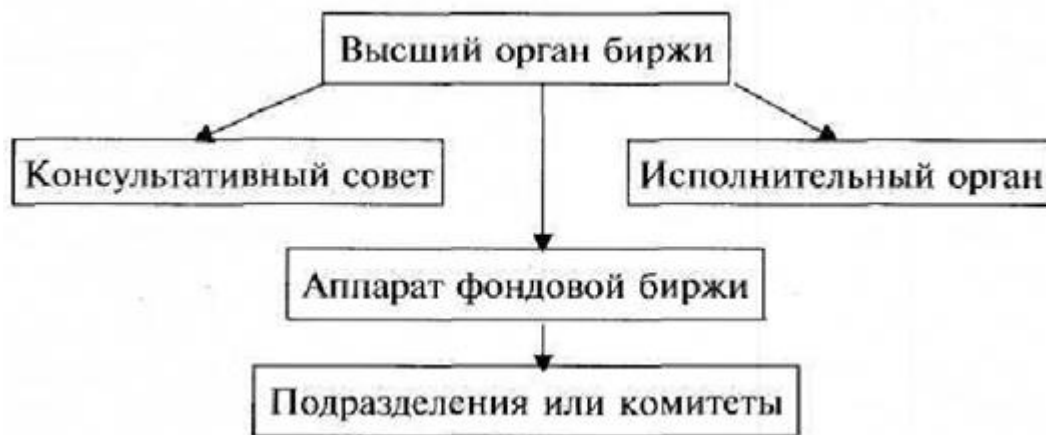


Рисунок 6. Организационная структура биржи

Биржевой вторичный рынок представлен фондовыми биржами, которые имеются в любой стране. В настоящее время в мире насчитывается около 200 фондовых бирж, объединенных в Международную федерацию фондовых бирж. Наиболее крупные биржи — Нью-Йоркская, Лондонская, Франкфуртская, Токийская. Россия относится к странам с поли центреческой системой фондовых бирж. В стране насчитывается 10 бирж и 49 фондовых площадок. Крупнейшей фондовой биржей является Российская торговая система (РТС), которая была создана в 1995 г. Как главный вторичный внебиржевой рынок страны с целью объединения разрозненных региональных рынков в единый организованный рынок ценных бумаг России. Изначально в рамках РТС функционировал лишь рынок акций с расчетами в валюте.

В настоящее время группа РТС объединяет рынки, различающиеся как по обращающимся инструментам, так и по системе организации торговли и расчетов. В их числе:

- Классический рынок РТС — торги в неанонимном режиме без депонирования активов.
- Рынок акций ОАО «Газпром» — рынок, организатором торговли на котором является некоммерческое предприятие «Фондовая биржа "Санкт-Петербург"», а некоммерческое предприятие «Фондовая биржа "РТС"» осуществляет функции клирингового центра.
- Биржевой рынок ОАО «Фондовая биржа "РТС"» — торги в анонимном режиме по технологии «поставка против платежа» со 100 %-ным предварительным депонированием активов (ОАО «Фондовая биржа "РТС"» — организатор торговли, НП «Фондовая биржа "РТС" — клиринговый центр»).

- FORTS — фьючерсы и опционы в РТС с расчетами в рублях.
- RTS Board — система индикативного котирования акций, не допущенных к обращению в РТС.
- НКС-Векселя — система индикативного котирования векселей российских компаний.

К торговле в РТС допущено около 270 ценных бумаг, в том числе около 43 облигаций. На срочном рынке обращаются 9 фьючерсных и 5 опционных контрактов.

Ведущей фондовой площадкой является Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), на долю которой приходится до 80 % оборота акций. Она выполняет ряд основополагающих функций: разрабатывает правила приема в члены секции и исключения из нее; определяет порядок допуска членов секции к совершению сделок в секции; определяет правила допуска к торгам и снятия с торгов ценных бумаг; разрабатывает правила проведения торгов в секции, расчетно-клирингового и депозитарного обслуживания; информирует членов секции и средства массовой информации о результатах своей деятельности; проводит аналитические исследования фондового рынка; содействует поддержанию высокого уровня профессионализма членов секции и их уполномоченных представителей; выполняет иные функции, со-ответствующие цели деятельности секции; противодействует недобросовестной конкуренции. На ММВБ проходят торги как по государственным ценным бумагам, так и по акциям и облигациям российских эмитентов, включая голубые фишки. Торги организованы в Секции фондового рынка.

Основными функциями биржи являются:

- 1) организация процесса купли-продажи ценных бумаг, заключающаяся в предоставлении места торгов (на бирже в течение рабочего дня члены биржи или посредники от лица покупателей и продавцов осуществляют сделки по покупке-продаже ценных бумаг);
- 2) гарантированное исполнение биржевых сделок, за которыми следит расчетная палата биржи;
- 3) контроль за спекуляцией, осуществляемый путем соблюдения принципа максимальной открытости биржевой информации и установления лимита ценовых

колебаний на торговых сессиях;

4) страхование посредством торговли срочными инструментами (такими, как фьючерсы, опционы), представляющее собой определенную корректировку цен, что обеспечивает взаимное погашение риска;

5) котировка (установление) цен, основанная на рыночном спросе и предложении и осуществляемая в процессе торгов;

6) установление стандартов на биржевые товары (если говорить о фондовой бирже, то на аукцион выставляется определенная ценная бумага эмитента в определенном количестве в виде лота, который, как правило, равен 100 акциям);

7) разработка, подготовка и реализация типовых контрактов для членов биржи, помогающих в заключении сделок;

8) определение правил торгов и фиксация торговых обычаев, приводящие к более разумному и эффективному функционированию торгов;

9) упрощенная процедура расчетов членами биржи, позволяющая экономить время и снижать издержки обращения (члены биржи расплачиваются по каждой совершенной сделке, вместо этого расчетные палаты бирж осуществляют клиринг взаимных обязательств и требований, т. е. определяют объем нетто-обязательств или нетто-требований каждого участника торгов, которые он вносит на счет или получает на свой счет);

10) выпуск информационных бюллетеней с котировками ценных бумаг и других материалов, освещающих ход торгов на бирже, что позволяет участникам торгов разработать определенную стратегию поведения в будущем — покупать или продавать ценные бумаги, какие именно ценные бумаги продавать или покупать;

11) оказание клиентам различных услуг, спектр которых постоянно расширяется.

Таким образом, необходимость и роль биржи заключается в том, что она способствует накоплению капитала, его распределению и перераспределению, а также контролю за инвестициями.



Рисунок 7. Схема расчетно-клирингового процесса на бирже

Развитие фондового рынка и экономики в целом отражают фондовые (биржевые) индексы, являющиеся обобщающим показателем динамики курсов ценных бумаг. Это средневзвешенная цена курсов акций определенного количества компаний, действующих в различных сферах национальной экономики.

Биржевые индексы позволяют оценить общее состояние отдельных сегментов рынка ценных бумаг, фиксируя изменение котировок рынка ценных бумаг.

Выделяют шесть основных задач, которые решают фондовые индексы:

1. Индексы позволяют формально описывать сложные явления, т. е. решают задачу уменьшения количества параметров, по которым оценивается та или иная совокупность ценных бумаг.
2. Индекс можно интерпретировать как некую базовую точку отсчета, например, при определении эффективности вложений в ценные бумаги.
3. Структура выборки индекса является базой для структуры портфеля ценных бумаг. Существуют два вида пассивной стратегии - «покупай и держи» и индексирование. Смысл индексирования заключается в том, что структура портфеля ценных бумаг лишь приводится в соответствие со структурой выборки фондового индекса.

4. Индекс — это показатель состояния экономики. Согласно макроэкономической теории устойчивая тенденция роста индекса означает экономический рост в стране, и наоборот, что позволяет выбрать правильную политику инвестирования в долгосрочном плане.

5. Фондовый индекс может выступать также как отдельная, независимая производная ценная бумага. По значению индекса проводятся торги, продаются опционы и фьючерсные контракты. Это позволяет более гибко управлять активами и проводить операции хеджирования (страхования) сделок с ценными бумагами эмитентов, входящих в состав торгуемого индекса.

6. Индексы позволяют решать проблему «статистической неполноты». Для российского рынка ценных бумаг эта особенность индекса имеет огромное значение. В случае несовершенства статистической обработки информации по отдельным эмитентам возникает проблема анализа этих акций с помощью объемных индикаторов технического анализа. При варианте анализа динамики совокупных объемов по эмитентам, входящим в расчет индекса и самого фондового индекса, эта проблема исчезает.

Таким образом, фондовые индексы дают возможность проанализировать состояние фондового рынка в прошлые периоды времени, выявить определенные тенденции, на основе которых могут быть сделаны прогнозы на будущее. С помощью биржевых индексов можно судить также о состоянии экономики всей страны. Инвесторам они позволяют оценить состояние собственного портфеля ценных бумаг. Любой фондовый индекс показывает то, что в него заложили разработчики путем определения выборки составляющих и метода расчета. Чем шире выборка, тем индекс ближе к индикатору состояния экономики или определенной отрасли. Поэтому для подсчета индексов обычно выбираются наиболее крупные компании, деятельность которых связана с положением экономики в стране.

Технический анализ — это метод прогнозирования цен с помощью рассмотрения графиков движения рынка за предыдущие периоды времени. Он основывается на наличии трех аксиом:

- Движения рынка учитывают все. Суть данной аксиомы в том, что любой фактор, влияющий на цену акции (экономический, политический, психологически), заранее учтен и отражен в ее графике.

- Цены двигаются направленно. Эта аксиома стала основой для всех методик технического анализа. Определенное направление движения цен носит название

тренд. То есть тренд - это ряд последовательных изменений цены, которые в совокупности движутся в одном направлении. Например, повышательный тренд — это серия повышений и падений цен, в котором в целом прослеживается повышение. Главной задачей технического анализа является именно определение трендов для использования в торговле ценными бумагами. Тренды могут быть разделены на первичные, вторичные и второстепенные (или малые). Первичный тренд — это долгосрочная тенденция, которая ведет весь рынок вверх или вниз. Вторичный тренд действует как сдерживающая сила для первичного тренда, корректируя отклонения от общих границ. Обычно он длится от одного до нескольких месяцев. Второстепенные тренды — это ежедневные или недельные колебания цен на рынке. Как только аналитики устанавливают наличие устойчивого тренда, они рекомендуют инвесторам следовать ему, т.е. приобретать акции при повышательном («бычьем») тренде и продавать их при понижительном («медвежьем»). Если цена акции неуклонно снижалась или повышалась, а затем тенденция сменилась противоположной, то такое изменение цены называется коррекцией.

- История повторяется. Эта аксиома базируется на неизменности основ "человеческой психики, а отсюда и применимости анализа, работавшего в прошлом, к событиям настоящего.

Таким образом, технический анализ предполагает выявление закономерностей движения курсов ценных бумаг на каждый данный период времени, определение тенденций на рынке и их устойчивости с целью увидеть изменение тренда на самой ранней стадии и вовремя принять решение о покупке или продаже ценной бумаги. Технический анализ проводится либо при помощи графического метода, либо с использованием индикаторов [11]

5. Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Функционирование рынка ценных бумаг для каждой страны является весьма существенным явлением. Именно здесь происходит перелив капитала, и с ним связано перераспределение инвестиционных потоков, через рынок ценных бумаг осуществляется и государственное регулирование экономики. В силу этого рынок ценных бумаг подвержен серьезному регулированию. Регулирование рынка ценных бумаг — это упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов,

инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов. Регулирование фондового рынка охватывает все виды деятельности и операций, осуществляемых на нем, — эмиссионных, посреднических, инвестиционных, спекулятивных, залоговых, трастовых и прочих видов сделок. Основными целями регулирования являются: поддержание порядка на рынке и создание нормальных условий работы всех его участников; защита участников от мошенничества и недобросовестности юридических и физических лиц; обеспечение свободного процесса ценообразования в зависимости от спроса и предложения; организация эффективного рынка со стимулами для предпринимательской деятельности и адекватным вознаграждением; создание новых и поддержание необходимых для общества рынков и рыночных структур и нововведений.

Процесс регулирования рынка включает в себя несколько направлений:

- обеспечение законодательной базы функционирования рынка, включающее разработку законодательных и подзаконных актов, которые закладывают основу нормального оперирования на рынке;
- отбор профессиональных участников рынка, так как современный рынок ценных бумаг не может нормально функционировать без наличия профессиональных посредников, к которым предъявляются серьезные требования, устанавливаемые уполномоченными организациями;
- контроль со стороны соответствующего органа за соблюдением выполнения всеми участниками рынка правил осуществления операций;
- систему санкций за нарушение норм и правил (начиная от устных и письменных предупреждений и штрафов и заканчивая уголовными наказаниями и исключением из рядов участников рынка).

В России государственное регулирование осуществляют следующие органы.

- 1) Правительство РФ, на которое возложены функции общего регулирования рынка ценных бумаг.
- 2) Министерство финансов, которое устанавливает правила совершения операций на рынке, учета и отчетности по сделкам с фондовыми инструментами, аттестует специалистов на право ведения операций с ценными бумагами, регистрирует выпуски ценных бумаг, ведет Единый государственный реестр зарегистрированных

в РФ ценных бумаг и обеспечивает его публикацию, контролирует приобретение крупных пакетов акций.

3) Центральный банк РФ в соответствии с законодательством разрабатывает для банков правила совершения операций на рынке ценных бумаг, учета и отчетности по сделкам с фондовыми инструментами, осуществляет регулирование и контроль операций банков с ценными бумагами, регистрацию выпусков ценных бумаг банками, регулирование и обращение государственных ценных бумаг, ведение реестра ценных бумаг банков, регистрацию и ведение реестров акционерных обществ — банков, контроль за приобретением и продажей крупного пакета акций банков.

4) Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) стала правопреемницей Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, которая была образована в 1996 г. ФСФР является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности). Эта служба находится в прямом подчинении Правительства РФ.

Существующее российское законодательство о рынке ценных бумаг условно включает три группы документов:

- законы и прочие нормативные акты, имеющие силу закона;
- постановления правительства и указы президента;
- ведомственные нормативные акты Министерства финансов, Центрального банка, Госкомимущества и прочих ведомств [8].

Заключение

Основные тенденции развития современного рынка ценных бумаг следующие:

- концентрация финансовых активов;
- глобализация рынка;
- усиление государственного регулирования РЦБ;

- компьютеризация рынка ценных бумаг;
- развитие и внедрение интернет-рынков и технологий;
- ускоренное распространение инноваций на рынке;
- секторитизация (выпуск новых видов ценных бумаг на долговые обязательства, на денежные поступления, на другие ценные бумаги);
- слияния и поглощения.

Тенденция к концентрации финансовых активов в условиях конкурентных рынков означает концентрацию капиталов у ведущих профессиональных участников рынка, выигрывающих конкурентную борьбу у своих конкурентов. Тенденция к концентрации финансовых активов означает также концентрацию обращения финансовых активов на крупнейших мировых и национальных фондовых биржах. Это приводит к повышению надежности ценных бумаг и самих организаторов торговли ценными бумагами.

Концентрация капитала у ведущих профессиональных участников РЦБ приводит к формированию крупных и авторитетных институциональных финансовых корпораций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые инициируют процессы глобализации и общее развитие национальных и мирового РЦБ.

Глобализация рынка ценных бумаг означает:

- ускоренное формирование глобального мирового рынка ценных бумаг;
- быстрый рост выпусков международных ценных бумаг и вытеснение ими национальных ценных бумаг, включая Россию.

Компьютеризация рынка ценных бумаг — использование на рынках ценных бумаг новейших компьютерных технологий и их постоянное и синхронное обновление с появлением эффективных и надежных инноваций. Обеспечение через глобальную сеть связи доступ любому инвестору к любому РЦБ из любой точки земного шара.

Усиление государственного регулирования РЦБ обусловлено необходимостью повышения надежности ценных бумаг, эмитентов, защитой прав инвесторов; необходимостью повышения прозрачности и надежности функционирования РЦБ, фондовых бирж, институциональных инвесторов; необходимостью повышения

надежности и безопасности компьютерных систем хранения и обработки ценных бумаг, а также глобальных сетей связи.

Секьюритизация — тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты и т. п.) в форму ценных бумаг, функции которых — объединение мелких или неликвидных активов и включение их в оборот РЦБ при поддержке авторитетных финансовых институтов и компаний; тенденция превращения все большей массы капитала в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Слияния и поглощения — поглощения (слияния) ведущими биржами своих партнеров и конкурентов; поглощения (слияния) ведущими финансовыми компаниями других компаний.

Инновации на рынке ценных бумаг:

- новые инструменты данного рынка;
- инновационные системы торговли ценными бумагами;
- технологическое и функциональное совершенствование инфраструктуры рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются новые виды производных ценных бумаг, новые ценные бумаги, новые рынки, основанные на новых технологиях. Новые системы торговли — это системы торговли, основанные на использовании компьютерных систем, технологий и глобальных сетей связи. Технологическое и функциональное совершенствование инфраструктуры рынка — современные информационные системы и сети связи, реализующие новые РЦБ, новые виды и формы ценных бумаг, процессы глобализации и доступность любых РЦБ для инвесторов [4].

Развитие экономики не в последнюю очередь связано с рынком ценных бумаг, который позволяет предприятиям аккумулировать свободные денежные средства для расширения производства. Формирование российского рынка ценных бумаг привело к появлению в стране фондовых бирж, института профессиональных участников рынка, созданию правовой базы. Однако проблемы привлечения широких масс инвесторов на рынок пока остаются нерешенными, что связано с необходимостью более полного информативного обеспечения потенциальных инвесторов о деятельности рынка [11].

Список использованной литературы

1. Регламент брокерского обслуживания на рынке ценных бумаг ООО «АЛОР+». Редакция составлена с учетом изменений и дополнений от 13.10.2003г., 24.10.2003г.; 12.05.2006г.; 25.04.2007г.; 10.07.2007г. Москва, 2007.
2. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" (О РЦБ) от 22.04.1996 N 39-ФЗ (в ред. Федеральных законов от 26.11.1998 N 182-ФЗ, от 08.07.1999 N 139-ФЗ, от 07.08.2001 N 121-ФЗ, от 28.12.2002 N 185-ФЗ, от 29.06.2004 N 58-ФЗ, от 28.07.2004 N 89-ФЗ, от 07.03.2005 N 16-ФЗ, от 18.06.2005 N 61-ФЗ, от 27.12.2005 N 194-ФЗ, от 05.01.2006 N 7-ФЗ, от 15.04.2006 N 51-ФЗ, от 27.07.2006 N 138-ФЗ, от 16.10.2006 N 160-ФЗ, от 30.12.2006 N 282-ФЗ, от 26.04.2007 N 63-ФЗ, от 17.05.2007 N 83-ФЗ, от 02.10.2007 N 225-ФЗ, от 06.12.2007 N 334-ФЗ, от 06.12.2007 N 336-ФЗ, от 27.10.2008 N 176-ФЗ) "Российская газета" от 28.10.2008.
3. Цены в Российской экономике. Сергей Моисеев // Валютный спекулянт. Журнал для трейдеров. №01 (75) 2006. 56с.
4. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями/ Уоррен Баффет; сост., авт. Предисловия Лоренс Каннингем; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.-268с.
5. Борисов Е.Ф. Экономическая теория: Учебник. — 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Юрайт Издат, 2005. — 399 с.
6. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИНФРА-М. — 2007. —379 с. — (100 лет РЭА им. Г.В. Плеханова).
7. Дебок Г. Анализ финансовых данных с помощью самоорганизующихся карт. М.: Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2005. —317 с.
8. Мысляева И.М. Государственные и муниципальные финансы: Учебник. Изд. 2-е, перераб. и доп. — М: ИНФРА-М, 2007. - 360.
9. Перес Э. Фрактальный анализ финансовых рынков: Применение теории Хаоса в инвестициях и экономике. М.: Интернет-трейдинг, 2005. - 304 с.
10. Куртис Фейс. Путь Черепах: Из дилетантов в легендарные трейдеры»: Манн, Иванов и Фербер; Москва; 2008. - 140с.