

И.П. Николаева

# РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

УЧЕБНИК

ЮНИТИ
UNITY

**И.П. Николаева**

# Рынок ценных бумаг

*Рекомендовано Учебно-методическим центром «Профессиональный учебник» в качестве **учебника** для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению «Экономика»*

ЮНИТИ
UNITY
Москва • 2017

**УДК 336.763(470+571)(075.8)**
**ББК 65.264(2Рос)я73-1**
**Н62**

Р е ц е н з е н т:
*кафедра управления банковской деятельностью*
*Государственного университета управления*
(зав. кафедрой доктор экономических наук, профессор А.М. Тавасиев)

Главный редактор издательства *Н.Д. Эриашвили*,
кандидат юридических наук, доктор экономических наук, профессор,
лауреат премии Правительства РФ в области науки и техники

**Николаева, Ирина Павловна.**

**Н62** Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по направлению «Экономика» / И.П. Николаева. — М.: ЮНИТИ-ДАНА,2017. — 223 с.

ISBN 978-5-238-01719-8

Агентство CIP РГБ

Рассматриваются сущность, функции и структура рынка ценных бумаг, становление этого рынка в России. Подробно излагаются вопросы классификации ценных бумаг, профессиональной деятельности (брокерской, дилерской и т.п.). Достаточно внимания уделено регулированию РЦБ и тенденциям его развития.

Для студентов экономических факультетов, а также для обучающихся на курсах повышения квалификации, широкого круга читателей, интересующихся банковской деятельностью, финансами, ценными бумагами.

**ББК 65.264(2Рос)я73-1**

ISBN 978-5-238-01719-8

© ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА, 2010
Принадлежит исключительное право на использование и распространение издания (ФЗ № 94-ФЗ от 21 июля 2005 г.).
Воспроизведение всей книги или любой ее части любыми средствами или в какой-либо форме, в том числе в интернет-сети, запрещается без письменного разрешения издательства.
© Оформление «ЮНИТИ-ДАНА», 2010

# Введение

Одной из наиболее сложных сфер деятельности в условиях рыночной экономики является рынок ценных бумаг. Понятие «ценная бумага» существовало в экономике всегда. Однако в условиях административно-командной системы хозяйствования для российских экономических субъектов это понятие рассматривалось теоретически как безликая дефиниция. Этот термин приобрел реальное содержание и стал одним из наиболее часто употребляемых только с переходом к рынку.

Современный финансист, банкир или просто экономист должен уметь пользоваться инструментами рынка ценных бумаг и понимать их роль в экономическом прогрессе. Для того чтобы полностью овладеть этим рыночным инструментарием, необходимо иметь четкое представление о процессах, происходящих на рынке ценных бумаг, о влиянии последнего на экономику страны в целом и на отдельные ее субъекты.

Рынок ценных бумаг — наиболее динамичный сегмент рынка капиталов. Через его инструменты осуществляются финансирование предприятий, отдельных инвестиционных и инновационных проектов, привлечение заемных средств государством и местными органами власти. Именно он обеспечивает перелив капиталов между отраслями и регионами, стимулирует развитие наиболее эффективных и нужных для страны отраслей и производств. Это определяет чрезвычайно важную роль грамотных специалистов в данной сфере деятельности и те высокие требования, которые к ним предъявляются.

Для понимания механизма функционирования рынка ценных бумаг особое значение приобретает знание сущности этого рынка, тех процессов, которые на нем происходят, и места каждой ценной бумаги в торговом обороте. Рынок ценных бумаг характеризуется множеством понятий, категорий, которые несвойственны другим рынкам и не встречаются в обыденной жизни. В связи с этим понять и запомнить их студенту достаточно сложно. Проблема осложняется еще и тем, что большинство учебников по данному курсу написано высококлассными специалистами рынка ценных бумаг, которые прекрасно знают не только теорию, но и практику. Однако нередко они забывают, что учебник предназначен для бывшего школьника, который пару лет назад вышел во взрослую жизнь и

пока еще не приобрел необходимых знаний. В учебнике порой встречается специальный сленг, в объяснении отдельных понятий и явлений нередко используются термины, сущность которых еще недостаточно усвоена студентами, и они просто не могут понять, о чем идет речь.

Автором предлагаемого учебника предпринята попытка облегчить студентам изучение предмета, изложить материал более понятным языком.

Учебник написан в соответствии с действующим Государственным стандартом и предназначен для студентов, обучающихся в бакалавриате по направлениям «Менеджмент» и «Экономика».

# Глава 1

# Рынок ценных бумаг: сущность, функции, структура

## 1.1. Необходимость и сущность рынка ценных бумаг

В ходе развития экономики возникают новые отрасли и производства, происходит процесс концентрации производства и капитала. Это становится возможным благодаря существованию кредитных отношений в различных формах. При расширении производства предпринимателю часто не хватает собственных средств, и он вынужден использовать заемный капитал, т.е. вступать в кредитные отношения.

***Кредитные отношения*** — это отношения между людьми по поводу использования временно свободных денежных средств. Производственные циклы по изготовлению отдельных продуктов в различных отраслях отличаются по продолжительности (создание, например, корабля или самолета требует как минимум нескольких месяцев, а то и лет, а производство одежды или обуви исчисляется днями или неделями), т.е. экономика развивается циклично. Современные циклы в последние десятилетия характеризовались тем, что чаще всего наблюдались отраслевые, а не общие экономические кризисы. Время прохождения отдельных фаз циклов в разных отраслях не совпадает, возникают ситуации, когда одни производители срочно нуждаются в денежных ресурсах, а у других они временно свободны. В этом случае появляется возможность передачи временно свободных денежных средств одним производителем другому на определенных условиях. А раз есть возможность предложить такой своеобразный товар, есть покупатели этого товара, то формируется особый рынок — рынок кредитных ресурсов. В настоящее время он существует как ***рынок банковских кредитов***.

Кредитные отношения реализуются не только в виде кредитов банков, но и в форме ***рынка ценных бумаг***. Возникновение последнего связано как с развитием кредитных отношений, так и с потребностями производства.

На определенном этапе функционирования крупное производство наталкивается на ограниченность размеров индивидуального капитала. Практически ни одному частному капиталу не под силу построить достаточно протяженную железную дорогу, крупный аэропорт, прорыть канал и пр. Но эти объекты необходимы для дальнейшего развития экономики как отдельных стран, так и всего мира. Возникает противоречие между растущими объемами производства и укрупняющимися задачами развития и ограниченными размерами индивидуального капитала. Для его разрешения возможно объединение индивидуальных капиталов и возникновение нового, коллективного субъекта предпринимательства, который чаще всего выступает в форме акционерного общества.

Каждый индивидуальный предприниматель, вложивший свои деньги в общее дело, получает документ — ***акцию***, подтверждающую его долю в совокупном капитале и позволяющую получать часть чистой прибыли пропорционально вложенному капиталу. Чем лучше будет работать предприятие, чем больше прибыли оно получит, тем выше доходы от акций у каждого вкладчика. Правда, здесь есть и элемент риска. Предприятие может приносить большие доходы, но может оказаться и убыточным. Если предприятие процветает, его акции пользуются повышенным спросом, владелец этих акций, продав их, получит сумму, значительно большую, чем была им вложена первоначально.

Продав свои акции, прежний владелец перестает быть акционером и теряет право на получение ежегодного дохода. Поэтому, реализуя акции, продавец стремится назначить такую цену, чтобы полученная выручка, положенная в банк, приносила ему такой же доход, как и акция. Цена, по которой он продает свои акции, называется ***курсом акций***. Курс всегда зависит от двух основных факторов: от дохода, который приносит акция, и от ставки банковского процента. Естественно, что на курс влияют также спрос и предложение данных акций: чем больше спрос, тем выше их курс, и наоборот. В результате наличие такого товара, пользующегося спросом, как ценная бумага (акция), спрос на этот товар, его предложение, образование цены на него ведут к возникновению нового явления в экономике — ***рынка ценных бумаг***.

Возникновение и движение ценных бумаг одновременно порождает появление ***фиктивного капитала***. Ценная бумага сама по себе не обладает стоимостью, которая отражена ее номиналом. Истинные носители стоимости, на которые затрачены деньги, функционируют в производственном процессе, а ценная бумага лишь отражает величину этой стоимости. Но ценные бумаги покупают и продают с конкретной целью — получить добавочный доход, какую-то прибыль. Следовательно, по своей сути вложение в ценные бумаги есть вложение капитала. Однако капитал этот не реальный, а фиктивный, т.е. он представлен не функционирующими средствами производства, не деньгами, а их отражением — ценными бумагами.

Рынок, на котором обращаются ценные бумаги, наиболее активную роль приобретает на определенной стадии развития общества, когда в производстве господствует крупный капитал и его развитие осуществляется на основе достижений научно-технического прогресса, который требует все больших затрат на их реализацию. Но зародился рынок ценных бумаг намного раньше. Проследим закономерности его развития на примере рынка ценных бумаг в России. Возникнув во второй половине XVIII в., он существовал и активно развивался до 1917 г., а отдельные элементы его сохранялись и при советской власти. И наконец, новое возрождение рынка ценных бумаг началось с формированием рыночной экономики.

## 1.2. Становление и развитие рынка ценных бумаг в России

Как и в любой другой стране, возникновение рынка ценных бумаг в России было связано с выпуском и обращением государственных облигаций. Почти не прекращающиеся войны требовали массы денег, и правительство было вынуждено искать все новые источники финансирования. Впервые к государственному внешнему займу прибегла Екатерина II, получив через посредника в Голландии кредит на сумму 7,5 млн гульденов, затем был взят кредит у генуэзских банкиров на сумму 1 млн пиастров. Постепенно такой способ получения денег вошел в постоянную практику, и к концу XVIII столетия государственный долг России составил 216 млн руб. Он сложился не только из внешних займов. Поскольку бюджет России в то время был дефицитным, нужно было использовать все способы его покрытия.

Самый простой способ — дополнительный выпуск бумажных денег, что и стали делать российские финансисты. Естественно, эти деньги не были обеспечены ни золотом, ни товарной массой, что неизбежно привело к инфляции. Поэтому уже в царствование внука Екатерины, Александра I, в мае 1810 г. был выпущен ***первый внутренний государственный заем***. Его задачей было отвлечь из обращения обесцененную денежную массу и уменьшить инфляцию. Заем был выпущен на сумму 100 млн руб., но реализовать удалось только 3,2 млн. Дело в том, что, во-первых, в стране не оказалось достаточного количества свободных капиталов, на которые можно было бы купить выпущенные ценные бумаги, а во-вторых, поскольку такая форма заимствования денег в стране применялась впервые, население испытывало недоверие к ней и опасалось вкладывать свои деньги в эти непонятные бумаги.

Война с Наполеоном потребовала новых расходов. Дефицит бюджета возрос, пришлось выпускать в обращение дополнительные денежные массы, так как все попытки получить деньги через выпуск государственных займов и различные долговые государственные бумаги не приводили к желаемым результатам. Выпущенные ценные бумаги обращались наравне с бумажными деньгами, что усиливало инфляцию. Это потребовало проведения денежной реформы, и в 1839—1843 гг. такая реформа была осуществлена. В России были введены система серебряного биметаллизма и новые бумажные деньги — кредитные билеты, которые обменивались на серебро. Но дефицит бюджета требовал новой эмиссии бумажных денег. Они постепенно обесценивались, и к концу 1850-х годов серебряный рубль был дороже бумажного более чем на 30%. Принято считать, что на это время происходит завершение ***первого этапа развития рынка ценных бумаг,*** который существовал как ***рынок государственных ценных бумаг***.

Отмена крепостного права в 1861 г. дала новый толчок развитию экономики России. Создание крупного производства, возникновение акционерных обществ привели к широкому выпуску акций. На рынке ценных бумаг стали обращаться не только государственные, но и частные ценные бумаги в виде оборота акций. Это потребовало формирования определенных механизмов, правил оборота ценных бумаг, т.е. формирования организованного рынка. При его создании широко использовался зарубежный опыт, поскольку в экономике России использовался и занимал довольно значительное место иностранный капитал.

Ценные бумаги продавались и покупались в основном государственным Центральным банком России и фондовыми биржами. Причем государственные ценные бумаги реализовывались и приобретались в основном через Центральный банк, а акции — через фондовые биржи. Спрос на эти бумаги обеспечивали российские частные предприятия, банки, страховые компании, состоятельные слои населения и иностранные компании, а также частные лица.

Сделки с негосударственными ценными бумагами совершались на товарных биржах на основе правил биржевой торговли товарами. Специальных фондовых бирж сначала не существовало. Первая товарная и вексельная биржа была создана Петром I в 1703 г. и долго была единственной. Массовое возникновение бирж относится ко второй половине XIX в., и к началу XX в. их число перевалило за 100 единиц. На товарных биржах операции с ценными бумагами осуществляли специально созданные фондовые отделы, но они действовали не на всех биржах. Только 7 из них (Петербургская, Московская, Киевская, Харьковская, Варшавская, Рижская и Одесская) имели право торговли ценными бумагами. Ведущей, конечно, была Петербургская биржа. На ней с начала XX в. котировались 312 различных видов акций и облигаций государственных займов. Курс, определенный на этой бирже, был ориентиром для всех других бирж.

Некоторые биржи самостоятельно проводили котировку ценных бумаг, но это касалось лишь бумаг частных акционерных компаний, расположенных в данном регионе. Причем выполнялись только две операции: подписка на новые выпуски этих ценных бумаг, а также покупка и продажа их за наличные деньги. В марте 1883 г. порядок проведения таких операций был определен «Правилами для сделок по покупке и продаже фондов и акций», согласно которым разрешались сделки только за наличные деньги, что сдерживало развитие рынка ценных бумаг.

Положение изменилось лишь спустя 10 лет, когда в июне 1893 г. был принят закон, разрешающий любую оплату, цену и сроки поставки. Одновременно были введены ограничения на проведение операций без посредничества маклеров. Министерство финансов получило право проверять маклерские книги, регистрирующие сделки, и увольнять маклеров в случае обнаружения злоупотреблений. В то же время порядок котировки частных ценных бумаг остался прерогативой каждой биржи.

Таким образом, с 60-х годов и до конца XIX в. в России проходил ***второй этап развития рынка ценных бумаг***. Он харак-

теризовался созданием организационных форм этого рынка и увеличением массы обращающихся бумаг. Такому бурному развитию рынка ценных бумаг содействовала отмена крепостного права, давшая толчок преобразованию экономической системы и развитию производительных сил России. Постепенно ценные бумаги, обращавшиеся до этого в основном на иностранных биржах, возвращались в Россию, и все большая доля в их массе приходилась на частные акции и облигации. Но все еще основной ценной бумагой были облигации государственных займов, которые составляли до 2/3 объемов купли-продажи ценных бумаг.

***Третий этап в развитии рынка ценных бумаг России приходился на на начало XX в. и продолжился до 1914 г.***, т.е. до начала Первой мировой войны. Он характеризовался стабильным развитием и достаточно зрелыми отношениями на этом рынке. В начале века были принят ряд документов, регулирующих деятельность бирж. К ним относятся: «Инструкция котировальной комиссии», «Правила о допущении бумаг к котировке в Фондовом отделе Петербургской биржи» и «Правила для сделок по покупке и продаже иностранной валюты, фондов и акций на Петербургской бирже». Необходимость появления таких документов была вызвана, в частности, тем, что Петербургская биржа ограничивала котировку акций многих российских компаний, а вслед за ней это делали и другие биржи. Так, не допускались к котировке акции сахарных, химических, писчебумажных предприятий; ограничивался допуск к котировке акций каменноугольных и горных предприятий, предприятий мануфактурной промышленности. И это были не маленькие предприятия: их капиталы исчислялись десятками и сотнями миллионов рублей. Их акции котировались на биржах Парижа, Брюсселя, Берлина и других городов. Такое положение, с одной стороны, сдерживало развитие отраслей, а с другой — не могло не сказываться на развитии самого рынка ценных бумаг, ограничивая его объемы и суммы сделок. Данная ситуация и вызвала необходимость принятия правил, стимулирующих дальнейшее развитие рынка. Это дало толчок к резкому увеличению доли акций на Санкт-Петербургской бирже, но остальных коснулось лишь частично. Московская биржа занималась в основном торговлей разного рода облигациями, Варшавская, Киевская, Одесская и Рижская — акциями местных предприятий.

В этот же период усиливается значение банков в развитии рынка ценных бумаг. С одной стороны, банки сдали давать кре-

диты под залог ценных бумаг, что облегчало процесс размещения ценных бумаг и увеличивало объем их продаж. С другой стороны, отданные в залог ценные бумаги нельзя было продать в периоды спада цен, что стабилизировало рынок ценных бумаг. Результатом развития такого кредита стало формирование в банках собственных портфелей ценных бумаг, и банки превратились в основного их держателя.

Процесс развития рынка ценных бумаг был прерван в июле 1914 г., когда началась Первая мировая война и все крупные биржи объявили о прекращении своих операций.

Официально Фондовой отдел уже Петроградской биржи был открыт 24 января 1917 г., но просуществовал только месяц. Нестабильность политической ситуации в стране не могла не сказаться на экономике. 4 февраля 1917 г. было отмечено падение курсов некоторых ценных бумаг, 27 февраля принято решение об отмене производства биржевых сделок, а 3 марта биржа была окончательно закрыта.

После революционного переворота 25 октября 1917 г. декретом Совета народных комиссаров от 23 декабря 1917 г. все операции с ценными бумагами на территории страны были запрещены, аннулированы все облигации внутренних и внешних займов. Национализация и ликвидация акционерных компаний привели к потере юридического статуса такой ценной бумаги, как акция. Таким образом, товар, обращающийся на рынке ценных бумаг, перестал существовать, *прекратил функционирование и сам рынок ценных бумаг.* Ликвидация государственных облигаций освободила страну от платежей по государственному долгу и создала дополнительные трудности в налаживании нормальных отношений в области кредита между Россией и странами Запада. Уничтожение акций сократило приток инвестиций в национальную экономику, что не могло не привести к негативным результатам.

Последствия разрушения рынка ценных бумаг сказались в период, когда пришлось заниматься восстановлением разрушенного в период Первой мировой и Гражданской войн национального хозяйства страны. Недостаток средств у государства заставил сделать попытку использования ценных бумаг на новых политических и экономических условиях. В течение 1922—1927 гг. выпускались разнообразные по доходности, по формам выплат дохода, срокам и способам размещения ***государственные займы***.

Первые займы исчислялись в хлебных и сахарных единицах, поскольку в стране отсутствовала нормальная денежная система,

валюта обесценилась, а хлеб и сахар были жизненно необходимы для выживания населения. Займы были беспроцентными и краткосрочными. Но это был единственный опыт такого рода. В дальнейшем займы выпускались в денежном исчислении.

В этот период выпускалось множество различных займов, причем доля долгосрочных в них постоянно увеличивалась. Займы различались по способу реализации (добровольные, добровольно-принудительные, принудительные). Так, Второй крестьянский выигрышный заем 1925 г. был добровольным и реализовался специальными агентами и через сберкассы в порядке открытой продажи, а Первый и Шестой шестипроцентные выигрышные займы были принудительными. Впоследствии получили распространение ***принудительно-добровольные способы распространения займов***. Сберкассы выдавали предприятиям, учреждениям и Советам различных уровней инструкции о порядке размещения займа, специальные бланки для оформления и определенную сумму облигаций. Подписчики (рабочие, служащие, колхозники) вписывали в эти листы свои фамилии и сумму, на которую приобретались облигации. Естественно, размер суммы тоже «рекомендовался» вышестоящей организацией. После этого подписные листы передавались в бухгалтерию и сумма взноса вычиталась из заработной платы. Причем крестьяне должны были выплатить этот взнос в течение 10 дней после подписки, рабочим и служащим давалась рассрочка — 10 месяцев со дня подписки. Все взносы шли в государственный бюджет. Займы в основном были долгосрочные.

В 1930 г. были закрыты фондовые отделы бирж, запрещено обращение облигаций, т.е. их купля, продажа и залог. В это же время была начата ***конверсия всех выпущенных займов***, которая предполагала обмен старых облигаций на облигации нового займа. Таким образом, все займы привели к единому стандарту — двадцатилетнему сроку. Поэтому погашение облигаций ранее выпущенных займов отложилось на 10—19 лет. Одновременно снизилась их доходность. Если первые займы выпускались под 8—10% годовых, то после 1930 г. доходность снизилась до 3—4%

Великая Отечественная война потребовала новых громадных ресурсов, поэтому в военные годы было выпущено 4 государственных займа на сумму 72 млрд руб. сроком на 20 лет под 4% годовых. После войны, когда потребовались новые суммы на восстановление разрушенного войной хозяйства, в 1948 г. был выпущен новый конверсионный двухпроцентный заем, на облигации которого принудительно обменяли все облигации ранее выпущенных займов до 1947 г. включительно.

С 1946 по 1957 г. было выпущено 5 займов восстановления и развития народного хозяйства СССР и 7 займов развития народного хозяйства (последние выпускались начиная с 1951 г.). Они выпускались сроком на 20 лет, доход по ним выплачивался в виде выигрыша, для чего периодически проводились тиражи. Кроме того, было еще 2 внутренних выигрышных займа, срок действия которых составлял 25 лет. В результате к концу 50-х годов затраты на обслуживание государственных займов превысили доходы от размещения новых займов. В 1957 г. было принято Постановление ЦК КПСС и СМ СССР, согласно которому выпуск новых займов прекратился, а погашение ранее выпущенных займов «по просьбам трудящихся» было отсрочено на 20 лет. Перестали проводиться и тиражи выигрышей. В результате ***единственным видом ценных бумаг стали облигации Государственного 3%-ного выигрышного займа, которые свободно продавались и покупались сберегательными кассами***.

Таким образом, ликвидация рынка ценных бумаг и превращение ценных бумаг в инструмент командно-административного регулирования экономики в условиях социализма нанесло непоправимой ущерб национальному хозяйству, лишив его дополнительного канала денежных поступлений путем выпуска и обращения различных ценных бумаг. Это привело к сокращению темпов развития экономики, отставанию ее научно-технического уровня, и особенно производительности труда, по сравнению со странами Запада.

Возврат к рыночной системе развития, который начался с 90-х годов XX в., объективно потребовал возрождения рынка ценных бумаг. Как и для любого рынка, для его существования необходимы три основных условия: многообразие форм собственности, наличие резервов и определенная инфраструктура.

Создание многообразия форм собственности происходило путем приватизации. ***Приватизация*** — это инструмент совершенствования экономических систем, который достаточно часто используется во многих странах. Особенно интенсивно она проводится в Англии. Но и в Англии, и в любой другой рыночной стране есть одна особенность: приватизация проходит в условиях функционирования развитых рыночных отношений, при наличии громадных объемов частных капиталов и достаточно высоких средних доходах населения. Это позволяет продать практически любое количество акций приватизируемых предприятий.

Приватизация в России проходила через бесплатную раздачу населению ***ваучеров*** (приватизационных чеков), которые стали первой российской новой ценной бумагой и превратились в объект спекулятивной торговли, сформировав стихийный внебиржевой рынок. По мере создания многочисленных фондовых бирж (а их в период 1990—1993 гг. было создано больше 60) ваучеры стали продаваться и на биржах.

Созданные биржи были крайне несовершенны, так как, во-первых, отсутствовала законодательная база их создания и функционирования, во-вторых, не было ни опыта работы таких организаций, ни квалифицированных кадров, способных правильно организовать их работу, в-третьих, объем и структура их основного товара — ценных бумаг — были ограниченны. На биржах продавались в основном государственные ценные бумаги, ваучеры, некоторые ценные бумаги отдельных предприятий и организаций. Все это не могло обеспечить нормальное развитие рынка и его субъектов, в результате основная масса созданных бирж разорялась и прекращала свое существование. Вызвано это было также и тем, что в тот период торговля ценными бумагами не могла стать основным видом деятельности созданных бирж.

В структуре предлагаемых ценных бумаг преобладали опционы, депозитные, сберегательные, инвестиционные сертификаты, т.е. бумаги, не отражающие существующего реального капитала. Они отражали только процесс движения ценных бумаг и сопровождались увеличением их стоимости. Так, на Московской центральной фондовой бирже стоимость предлагаемых бумаг в 1992 г. составила 30 млрд руб., а реально их куплено было на сумму 52,1 млн руб., т.е. менее 2%. Биржа существовала в основном за счет торговли денежными ресурсами. За 9 месяцев 1992 г. предложение денег составило 1,8 млрд руб., а размещено 730 млн, т.е. немногим больше 40%.

Корпоративные ценные бумаги не могли занять достойное место на рынке в силу ряда обстоятельств. К концу 1992 г. в России было официально зарегистрировано около 10% всех существующих акционерных компаний. Остальные находились на полулегальном положении, их ценные бумаги не отвечали принятым международным стандартам и не могли обращаться на рынке. Даже легальные АО часто выпускали акции с нарушением закона, включая правила эмиссии и публичной отчетности. Ряд акционерных обществ были созданы на основе

убыточных предприятий путем принудительного акционирования, естественно, их акции не пользовались доверием инвесторов.

Но этот период имел и положительные черты. К ним относятся возрождение российского фондового рынка, создание его инфраструктуры, возникновение субъектов спроса и предложения ценных бумаг, приобретение опыта, рост профессионализма кадров, работающих на этом рынке. Одновременно устанавливались контакты и связи российских бирж с крупнейшими фондовыми биржами США, стран Западной Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона. Были определены государственные органы, регулирующие рынок ценных бумаг. Ими стали Министерство финансов (регулировало деятельность бирж и нормативы выпуска ценных бумаг), ЦБ РФ (регулирование выпуска государственных облигаций) и Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Биржи создали свою организацию — Федерацию фондовых бирж, которая занялась выработкой рекомендаций по повышению эффективности бирж.

Новым стимулом развития рынка ценных бумаг послужило начало процесса акционирования государственных предприятий, который начался в 1993 г. На рынке появились акции новых акционерных обществ, возникали новые субъекты рыночных отношений, что потребовало упорядочения всех правовых, организационных и управленческих связей. Для этого были приняты федеральные законы «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».

В этот период ведущую роль на рынке стали играть коммерческие банки, которые выпускали самые надежные ценные бумаги. Развивались и другие профессиональные участники рынка: брокерские фирмы, различные инвестиционные фонды, депозитарии и иные организации. На рынок стали выходить также страховые организации и пенсионные фонды. Но этот период стал одновременно и периодом создания и крушения финансовых пирамид, что серьезно подорвало доверие к аналогичным организациям прежде всего у населения и послужило сдерживающим фактором развития рынка ценных бумаг.

Несмотря на увеличение объемов предложения и продажи частных ценных бумаг, по-прежнему определяющее место зани-

мали государственные ценные бумаги. Во всем мире это надежные низкодоходные бумаги, которые выступают способом покрытия дефицита госбюджета и госдолга и средством регулирования денежной и кредитной эмиссии. В России же в этот период вместо надежных и высоколиквидных долговых ценных бумаг была создана обычная финансовая пирамида. В результате доходность государственных ценных бумаг (ГКО) колебалась от 30 до 200% и рынок этих бумаг превратился в источник быстрого и легкого обогащения не только отечественных, но и иностранных любителей легкой наживы.

В 1998 г. 32% выпущенных ГКО принадлежали иностранцам. Рост эмиссии ГКО и необходимость обслуживания всей их массы неизбежно привели к увеличению государственного долга. На 1 июля 1998 г. он составил 436 трлн руб. (в 1993 г. — 0,2 трлн руб.). Все это привело к тому, что в августе 1998 г. рынок ценных бумаг России рухнул, причинами чего были не только состояние российского рынка, но и разразившийся мировой финансовый кризис. Последствия происшедшего всем известны: дефолт, девальвация, рост цен, обесценение всех видов доходов. Фондовый рынок сократился в несколько раз по сравнению со своими максимальными значениями. По оценке многих специалистов, он был отброшен в своем развитии назад примерно на 5 лет. Первые признаки жизни этот рынок начал подавать только спустя год. С этого времени, т.е. с 1999 г., начинается новый, современный этап развития рынка ценных бумаг в России.

Сегодняшний рынок ценных бумаг далеко не совершенен. Доверие инвесторов к нему еще не восстановилось полностью, обороты на данном рынке еще малы, ликвидность бумаг низка, материальная база и технологии развиты недостаточно. Объясняется это недостаточно высоким уровнем благосостояния населения, относительно низкими доходами. Решить проблему можно только с переходом к интенсивной экономике и ускорению темпов экономического роста, результатом чего должен стать рост доходов населения, а значит, и появление дополнительных свободных средств, которые могут выйти на рынок ценных бумаг. Дополнительным стимулом может стать совершенствование налоговой системы, особенно налогообложение торговли новыми видами ценных бумаг.

Между тем российский рынок ценных бумаг в последнее время считался одним из самых перспективных. Наблюдающий-

ся в последние годы постоянный экономический рост, совершенствование налоговой системы, стабильность курса российской валюты, развитие банковской системы позитивно влияют на инвесторов, повышают их интерес к вложениям в ценные бумаги. Это относится как к внутренним, так и к зарубежным субъектам рынка ценных бумаг. При формировании последнего необходимо учитывать как исторические российские традиции, так и опыт развитых стран, не забывать, что отечественный рынок становится равноправным элементом мирового фондового рынка, а значит, может испытывать все трудности, которые есть на мировом рынке.

Разразившийся мировой финансовый кризис 2008 г. еще раз подчеркнул все недоработки и проблемы российского рынка ценных бумаг, но он же показал и пути его совершенствования.

## 1.3. Сущность, функции и виды рынков ценных бумаг

В условиях любой экономической системы возникает необходимость рационального распределения денежных масс между отдельными секторами и субъектами рыночной экономики в целях эффективного их использования. Такая задача решается финансовым рынком. ***Финансовый рынок*** — это механизм перераспределения всех имеющихся в обществе денежных ресурсов между кредиторами и заемщиками при помощи различных посредников. На финансовом рынке обращаются различные инструменты, не участвующие непосредственно в производственном процессе, но приносящие чистый доход своим владельцам.

Финансовые рынки различаются прежде всего по используемым инструментам: ценные бумаги формируют рынки ценных бумаг; банковские кредиты — кредитный рынок; использование валюты как возможный источник дохода создает валютный рынок, инструменты страхования — страховой рынок и пр. По своей сути все эти рынки характеризуют вложение свободных денежных средств в общественное хозяйство, только не в процесс производства, а в процесс обращения.

В современной экономике, как правило, существует три основных источника финансирования: бюджетное финансирование, банковские и межфирменные кредиты и инвестиции через

рынок ценных бумаг. При ***бюджетном финансировании*** идет прямое, безвозвратное выделение необходимых средств для отдельных субъектов экономики. А кредиты и ценные бумаги имеют свой рынок, который чаще всего и называют ***финансовым рынком***. В свою очередь, он делится на ***рынок ссудных капиталов*** (или просто рынок капиталов) и ***рынок ценных бумаг***. Следовательно, *рынок ценных бумаг является составной частью финансового рынка страны*.

Рынок ценных бумаг связан с процессом выпуска и обращения ценных бумаг, подтверждающих совладение или кредитование функционирующего производства и, соответственно, обеспечивающих определенный доход. Вот почему можно вкладывать деньги в покупку ценных бумаг. Кроме того, ценные бумаги обладают еще одним свойством — достаточно быстрой ликвидностью: при необходимости их можно продать на рынке и получить реальные деньги. Поэтому, когда у субъекта появляются свободные деньги, он может купить на них ценные бумаги и получать на них доход до тех пор, пока ему не понадобятся деньги.

Вложения в экономику, тем более в чужое предприятие, всегда связаны с риском. Если владелец денег не желает рисковать, то он не будет вкладывать большие деньги в новое для себя дело. Он может купить одну-две акции и проверить эффективность своих вложений. Если вложенные деньги приносят прибыль — можно вкладывать новые суммы в это производство, если доходность не отвечает потребностям вкладчика, то дополнительных вложений не будет или даже купленные акции будут проданы.

Для отдельных предприятий данное положение тоже имеет большое значение. Особенно это важно для предприятий, связанных с разработкой и внедрением в производство научно-технических новшеств, что всегда связано с большими рисками. Как правило, банки неохотно дают кредиты под рискованные проекты, хотя в будущем они, возможно, будут приносить самые большие прибыли, поэтому приходится искать альтернативные источники финансирования. В подобных случаях предприятия выпускают акции и выводят их на рынок. Для привлечения большего количества инвесторов ценные бумаги выпускают с низким номиналом, чтобы их могли купить не только инвестиционные организации, но и все слои населения. Даже если пакеты акций раскупаются не полностью, все равно разработчики

получают возможность начать работу, которая впоследствии может подтвердить свою эффективность.

Ценные бумаги выпускаются и выходят на рынок не только для нужд научно-технического прогресса, но и для обеспечения расширенного воспроизводства. Когда предприятию нужно увеличить объемы производства, а собственных средств недостаточно и кредиты недоступны, возможно выпустить пакет ценных бумаг и реализовать его на рынке.

Таким образом, рынок ценных бумаг, с одной стороны, привлекает имеющиеся в обществе свободные денежные ресурсы и, обменивая их на различные ценные бумаги, снабжает нуждающихся в деньгах субъектов экономики необходимыми им средствами. В этом процессе участвует множество субъектов: владельцы временно свободных денежных средств, т.е. потенциальные покупатели ценных бумаг, фирмы и организации, которые выпускают ценные бумаги, т.е. потенциальные продавцы, и множество посредников, сводящих вместе продавцов и покупателей. Следовательно, *рынок ценных бумаг — это сложная система отношений по поводу мобилизации и перераспределения свободных денежных средств для нужд развития производства*. В современной литературе этот рынок часто называют и фондовым рынком, т.е понятия «*рынок ценных бумаг*» и «*фондовый рынок*» в нашей литературе однозначны и часто используются как синонимы, хотя некоторые различия в них есть.

Основная цель рынка ценных бумаг — привлечение инвестиций в экономику. Отдельные субъекты, обладающие свободными средствами, чаще всего не имеют всего объема информации о потребностях других фирм и организаций в этих средствах. Поэтому и те и другие направляются на рынок ценных бумаг: одни — чтобы найти выгодное приложение своим средствам, другие — чтобы, продав свои ценные бумаги и обеспечив покупателю доход, найти источник финансирования развития своего производства. Таким образом, все свободные капиталы скапливаются, аккумулируются на рынке ценных бумаг и там же они переливаются, перераспределяются в наиболее эффективные и перспективные отрасли и производства. Это естественно, так как каждый покупатель ценных бумаг прежде всего старается покупать бумаги наиболее доходных предприятий.

Помимо основной задачи рынок ценных бумаг способствует привлечению средств для покрытия дефицита государственного и местных бюджетов и обслуживания государственного

долга. Когда у государства возникают трудности с обслуживанием государственного долга или бюджетный дефицит, решить проблему помогает выпуск государственных облигаций, которые также выходят на рынок ценных бумаг. Как правило, это низкодоходные бумаги, но выплата процента по ним и возврат денег (погашение) гарантированы государством. Такие бумаги надежны и всегда пользуются спросом на любом рынке. Кроме того, их выпуск и реализация помогают регулировать инфляционные процессы, отвлекать деньги от спроса на рынке товаров и, сокращая денежную массу в обращении, восстанавливать равновесие между совокупным спросом и совокупным предложением товаров.

Итак, для того чтобы начать функционирование, рынок ценных бумаг должен иметь свой товар (ценную бумагу), своих субъектов рыночной деятельности. Исходными субъектами данного рынка выступают эмитенты (те, кто выпускает ценные бумаги) и инвесторы (те, кто вкладывает деньги в ценные бумаги, передавая их таким образом производству). Кроме того, на рынке всегда действует множество профессиональных участников, выполняющих посреднические функции. В процессе кругооборота ценных бумаг между всеми участниками рынка возникают определенные отношения, отражающие сущность этого рынка.

Поскольку на рынке обращается множество разнообразных ценных бумаг, они перепродаются, переходя из рук в руки, и каждая бумага и лист имеют свои особенности оборота. Рынок ценных бумаг классифицируется по множеству признаков.

***По стадиям кругооборота ценной бумаги*** выделяют первичный и вторичный рынки. Если провести аналогию с движением обычных товаров, то ***первичный рынок*** представляет собой как бы производство ценной бумаги и выпуск ее в обращение, а ***вторичный*** — дальнейшую перепродажу этого своеобразного товара. Предприятия, нуждающиеся в средствах, выпускают пакет акций (т.е. осуществляют эмиссию акций), который полностью закупается крупным инвестором. Как правило, это банки или крупные инвестиционные фонды. Такой процесс происходит на первичном рынке, но затем инвесторы, купившие данные ценные бумаги, перепродают их всем желающим, т.е. начинает функционировать вторичный рынок. На товарном рынке купленный товар потребляется, т.е. прекращает свое существование; на рынке ценных бумаг этот процесс про-

исходит в виде гашения ценных бумаг, когда выкупленные бумаги изымаются с рынка и уничтожаются, т.е. прекращают свое существование.

В силу того что на рынке обращается множество различных бумаг, рынок подразделяется на ***относительно самостоятельные рынки, где обращаются отдельные ценные бумаги*** (рынок акций, рынок облигаций, рынок векселей и пр.). Обращение бумаг на этих рынках предполагает не только их куплю-продажу, но и иные формы движения, такие как отдача в ссуду, дарение, наследование и др.

В процессе обращения на рынках выделяются рынки самих этих бумаг и возникающих инструментов: рынок вторичных ценных бумаг и рынок производных финансовых инструментов.

***Рынок вторичных ценных бумаг*** — это ***рынок опционов***, т.е. бумаг, которые гарантируют владельцу покупку определенного количества ценных бумаг в конкретные сроки по цене, определенной опционом. Вторым видом такого рынка может быть ***рынок депозитарных расписок***, т.е. бумаг, подтверждающих владение определенным пакетом акций иностранной компании.

***Рынок производных финансовых инструментов*** — это рынок срочных контрактов на куплю-продажу ценных бумаг. Целью таких контрактов является получение разницы в курсах бумаг, которая может возникнуть через определенное время, а не действительная их покупка. В этих сделках участвуют только деньги, а не ценные бумаги.

***В зависимости от субъекта эмиссии*** рынок ценных бумаг делится на рынок государственных и рынок корпоративных ценных бумаг. Причем ***рынок государственных ценных бумаг*** в России делится на рынок федеральных ценных бумаг, рынок ценных бумаг субъектов Федерации и рынок муниципальных ценных бумаг. Муниципальные бумаги помогают решать отдельным регионам и населенным пунктам ряд проблем социального развития. ***Рынок корпоративных бумаг*** — это рынок негосударственных бумаг, т.е. бумаг, выпущенных юридическими лицами (корпорациями). В России практически отсутствует рынок бумаг, выпущенных частными лицами, хотя он имеет право на существование. На этом рынке могли бы обращаться закладные, векселя, расписки частных лиц и другие ценные бумаги.

В связи с тем что современной экономике присуща разветвленная отраслевая структура, рынок ценных бумаг повторяет ее