Федеральное агентство по образованию

Всероссийский заочный финансово-экономический институт

**Контрольная работа**

**по дисциплине «Рынок ценных бумаг»**

Вариант №3

Исполнитель: Мельникова Е.А.

Специальность: БД, 5 курс, группа 4

№ зачетной книжки: 13 ффД13149

Руководитель: Юлдашева Г.Р.

**Уфа-2007**

**Содержание**

1. Использование ценных бумаг в СССР…………………………………….….3

2. Возрождение рынка ценных бумаг РФ в переходный период………………6

3. Современный рынок ценных бумаг России…………………………………15

4. Задача………………………………………………………………………..…25

5. Приложение……………………………………………………………………26

Список литературы………………………………………………………………27

**1. Использование ценных бумаг в СССР.**

После очередной смены политической власти в стране декретом ВЦИК в январе 1918 г. были аннулированы все внешние и внутренние долги и гарантийные обязательства царского и Временного правительства. Ликвидация российского рынка облигаций и акций была окончательно завершена в сентябре 1920 г. соответствующим декретом СНК.

В период НЭПа начинается некоторое оживление фондового рынка за счет выпуска государственных облигаций и незначительной части акций в системе разрешенного частного сектора. Экономика снова принимает рыночный характер, начинает функционировать относительно разветвленная кредитная система, которая, кроме государственного банка, была представлена акционерными, кооперативными, коммунальными, сельскохозяйственными региональными банками, кредитной кооперацией, обществами взаимного кредита и сберегательными банками. Кроме того, в экономике в тот период сравнительно широко использовался иностранный капитал. Однако рынок ценных бумаг в период НЭПа носил весьма ограниченный характер, что было связано скорее с распределительным, чем с покупательным и мобилизационным аспектами ценных бумаг, так как не было ни фондовых бирж, ни самого рынка, где бы свободно покупались и продавались ценные бумаги. В основном акции распределялись между различными организациями и между владельцами того или иного предприятия. Таким образом, произошло сужение размеров и функций рынка ценных бумаг. В результате этого экономика лишалась дополнительного мобилизационного инструмента в получении денежных средств.

Рынок частных ценных бумаг в СССР возник с утверждением в марте 1922 г. Положения о комиссии для рассмотрения предложений об образовании смешанных обществ. Данная комиссия определяла порядок создания и функционирования акционерных обществ с долевым государственным и иностранным участием. Суммарный капитал таких учреждений, в том числе банков, превысил к 1925 г. 300 млн. руб. Имеющихся ресурсов было достаточно для активизации фондовой торговли, но этот рынок также не получил значительного развития.

Биржевая торговля в стране возобновилось в начале 1923 г., когда был открыт фоновый отдел Московской товарной биржи. Затем аналогичные учреждения стали функционировать в Ленинграде, Харькове, Киеве, Владивостоке. Их организационные основы во многом совпадали с устоями царской биржи, и вся деятельность фондовых отделов жестоко контролировалась и регламентировалась государством.

Государственные заимствования на внутреннем рынке возобновились в 1922-1923 гг., когда была проведена не имевшая ранее аналогов эмиссия облигаций первого и второго хлебных и сахарного займов. Они носили краткосрочный (сезонный) характер – срок обращения каждого не превышал года. Бумаги номинировались соответственно в пудах ржи и сахара, приобретались за деньги, а погашались либо натурой, льбоо деньгами – по усмотрению держателей. Период так называемой индустриализации и коллективизации провел к ликвидации коммерческого кредита, реформированию многих кредитных институтов, к широкой централизации банковских ресурсов в руках Госбанка и отраслевых банков и к ограниченному механизму рынка ценных бумаг в виде выпуска государственных займов. Причем обращение государственных займов носило добровольно-принудительный характер, и подобным образом они размещались среди населения. До Великой Отечественной войны, а также в первые послевоенные годы до конца 50-х гг. обращались выигрышные займы с последующим периодическим погашением облигаций. Главная цель их состояла в дополнительной мобилизации денежных средств населения в народное хозяйство СССР для его восстановления и для реализации различных крупных инвестиционных промышленно-технических проектов.

Однако в конце 50-х стало очевидным, что государству весьма сложно выпускать займы и своевременно оплачивать их, поэтому был прекращен выпуск таких займов, а выплаты по ним заморожены на довольно длительный период. Единственным видом ценных бумаг остался так называемый Государственный 3 %-ый выигрышный заем, который продавался и покупался свободно через систему сберегательных касс. Таким образом, произошло еще большее сужение фондового рынка. Правда, по замороженным займам в течение 70-80-х гг. эпизодически происходило погашение займов военных лет, займов восстановления и развития народного хозяйства. Однако задолженность государства населению по ним продолжает сохраняться и в настоящее время.

Таким образом, ликвидация подлинного рынка ценных бумаг в советский период была обусловлена развитием командно-административной системы управления, заменившей рыночные отношения. Это нанесло определенный ущерб экономике, лишив ее дополнительного канала денежных ресурсов путем выпуска различных видов ценных бумаг. Другой причиной отсутствия такого рынка было полное огосударствление средств производства, что объективно лишало существование альтернативных видов собственности, и прежде всего акционерной, которая служит реальной основой формирования рынка ценных бумаг. Перевод мобилизации денежных ресурсов только на госзаймы был довольно ограниченным инструментом и реализовался исключительно под воздействием командно-административной системы без должной эффективности и гибкости, что обусловило объективное отставание нашей экономики во многих областях от стран Запада.

**2. Возрождение рынка ценных бумаг РФ в переходный период.**

Процесс перехода от командно-административной системы к рыночной экономике представляет собой этап обновления всех экономики, всех экономических и социальных структур в стране. Для формирования рынка капитала и его главного элемента – рынка ценных бумаг необходимы соответствующие условия.

В настоящее время такой рынок пока не сложился полностью, но он уже активно формируется. Так, в предшествующие годы предприятия начали выпуск акций, выпускаются государственные ценные бумаги, действует новая (послекризисная) банковская система, а также некоторые другие кредитно-финансовые учреждения, страховые компании, инвестиционные фонды.

До 1992 г. картина формирования фондового рынка искажалась отсутствием должной мобильности предприятий из-за сохраняющихся командно-административных методов, жесткими бюджетно-налоговыми рычагами, неэффективностью банковских кредитов, государственным распределением и перераспределением материальных ресурсов. Без устранения этих негативных факторов все мероприятия по созданию рынка носили формальный, неэффективный и декларативный характер. При создании рынка возникает вопрос, какой должна быть его оптимальная структура. Известно, что в практике капиталистических стран рынок капиталов определяется двумя основными признаками – временным и институциональным. Первый признак означает, что рынок делится на два основных элемента: денежный рынок (рынок краткосрочных капиталов или денежных средств) и рынок среднесрочных и долгосрочных капиталов, представляющих инвестиционный фактор в развитии экономики. Что касается второго признака, то здесь необходимо использование мирового опыта, прежде всего США, где сложилась наиболее гибкая, разветвленная и многоступенчатая структура рынка капиталов. Структура рынка капиталистических стран в институциональном понимании складывается, прежде всего, из кредитно-финансовых институтов (банков и других учреждений) и рынка ценных бумаг, который, в свою очередь, разделяется на внебиржевой оборот и фондовую биржу. В институциональной структуре рынка в бывшем СССР был лишь одни элемент – банковская система, весьма ограниченная и неэффективная.

До конца 1990 г. в целом наша кредитная система ( и как следствие рынок ценных бумаг), подогнанная под административную систему, продолжала оставаться неразвитой, если учесть, что страховые учреждения СССР, располагающие долгосрочными резервами, продолжали находиться вне сферы кредитной системы и действовали обособленно. А без создания разветвленной, гибкой, ступенчатой кредитной системы невозможно и развитие рынка ценных бумаг. Создание рынка ценных бумаг – наиболее сложный процесс, так как у нас долгое время отсутствовала подлинная практика фондового рынка.

Обсуждая в конце 80-х гг. в средствах массовой информации вопросы создания рынка ценных бумаг, многие авторы не совсем четко определяли подлинное назначение тех или иных ценных бумаг. Акция – это титул собственности, связанный с организацией, распределением и перераспределением акционерной собственности. Поэтому в мировой рыночной практике акции служат источником дополнительного финансирования. Главная роль в финансировании принадлежит частным облигациям, выпускаемым в виде облигационных займов корпораций. Они составляли в последнее время на Западе 50-75% всего финансирования через рынок ценных бумаг. Поэтому возникал объективный вопрос: на что делать упор при создании рынка ценных бумаг в России: на акции или облигации? По-видимому, первоначально надо создать большой и стабильный рынок акций, осуществив акционерное финансирование при создании акционерных предприятий, а затем переходить к выпуску облигаций предприятий.

Первое время среди различных видов ценных бумаг большую роль играли государственные облигации. В начале 1990 г. появилось три вида этих ценных бумаг: государственные 5%-ые облигации для индивидуальных лиц, для юридических лиц и целевые государственные бумаги с оплатой товарами длительного пользования.

Рассматривая проблемы формирования рынка капитала и ценных бумаг до начала 90- х гг. в России, следует отметить, что ни один национальный фондовый рынок в современных условиях не может развиваться без интеграции с мировым рынком капитала, осуществление которой ставит вопрос о допуске иностранного капитала. Такие связи позволяют обеспечить приток иностранного капитала в экономику, создать условия для конвертируемости рубля, получить помощь от Международных кредитно-финансовый учреждений.

Появление рыночных элементов в экономике России в виде альтернативных форм собственности, самостоятельных предприятий, современной кредитной системы, выпуск ценных бумаг вначале 90-х гг. означали создание реальной базы для рынка ценных бумаг в России.

Несмотря на определенные трудности и противоречия в формировании рынка ценных бумаг в 1991 и 1992 гг. были сделаны определенные шаги к его расширению. Появляются фондовые биржи и фондовые отделы товарных бирж. Правда торговля ценными бумагами в 1991-1992 гг. не стала основным видом деятельности фондовых бирж Российской Федерации, так как ведущее положение на них заняли не акции и облигации предприятий, а финансовые инструменты за счет расширения их номенклатуры. В частности, в 1992 г. на Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) при покупке и продаже преобладали опционы, фьючерсы, депозитные, сберегательные, инвестиционные сертификаты. При этом происходило нарастание стоимости выпускаемых и предлагаемых ценных бумаг, которая составила 30 млрд руб. Однако из предложенных млрд руб. куплено было ценных бумаг всего на сумму 52,1 млн руб. Биржевая торговля на МЦФБ на 90-95 % в 1992 г. держалась в основном на купле-продаже денег. За 9 месяцев 1992 г. предложение денежных ресурсов на МЦФБ достигло 1,8млрд руб. Таким образом, фондовая биржа выполняла не свойственные ей функции. Указанная тенденция характерна для всех действовавших в России фондовых бирж. В основе таких искажений лежит несколько причин. Во-первых, ценные бумаги и сами акционерные общества не отвечали общепринятым международным стандартам. К концу 1992 г. официально зарегистрированных акционерных кампаний в России было всего 10%, тогда как остальные находились по существу на нелегальном положении. Во-вторых, около 90% ценных бумаг в то время были эмитированы с нарушением закона. В-третьих, в ряде случаев происходило принудительное акционирование так называемых планово-убыточных предприятий. В результате взаимодействия всех этих факторов доверие различных инвесторов к выпущенным акциям существенно снижалось, что и определяло небольшой объем сделок. Кроме того, использование МЦФБ метода листинга, т.е. предпродажной проверки акций на обеспеченность активами, вызвало значительный отток акций с рынка. Так, оборот акций снизился с 400 млн руб. за первые четыре месяца 1991 г. до 18 млн руб. за соответствующий период 1992 г. Этот процесс носил в определенной степени позитивный характер, поскольку он имел очистительный эффект. Большое количество сомнительных акций выбыло из оборота биржи, а часть акционерных компаний подали заявки на регистрацию своих ценных бумаг.

Не смотря на то, что фондовая биржа в неполной мере выполняла присущие ей функции, можно констатировать, что она уже становилась барометром экономической и политической жизни в стране. Позитивным моментом стало увеличение объема операций фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж. Так, к концу 1992 г. объем операций достиг нескольких сотен миллиардов рублей. Однако этот объем включал не только сами ценные бумаги, но и финансовые инструменты, и кредитные ресурсы. Положительной стороной становления российского рынка ценных бумаг являлся рост профессионализма кадров фондовых бирж и брокерских компаний, освоение новых видов ценных бумаг, улучшение технической оснащенности фондовых бирж. Последнее необходимо для повышения эффективности их работы, создания электронных систем, позволяющих следить за операциями по 14-ти параметрам. Несколько бирж организовали расчетно-клиринговые центры, способные хранить акции не только в бумажной, но и безбланковой форме с использование компьютеров. Большое внимание биржи уделяли оценке или листингу, инвестиционных качеств ценных бумаг путем повышения требований к эмиссиям и организации публичной отчетности акционерных компаний.

Положительной стороной деятельности российского рынка ценных бумаг было также установление контактов и кооперативных связей российских бирж с крупнейшими фондовыми биржами США, стран Западной Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона. Эти связи использовались, прежде всего, для изучения опыта функционирования фондовых бирж этих стран. Кроме того, были определены государственные органы, регулирующие деятельность рынка ценных бумаг. В течение последнего десятилетия эти органы менялись, и сейчас это – ФКЦБ РФ (Федеральная комиссия рынка ценных бумаг). В целях оказания взаимной помощи сами биржи создали консультативно-координационный орган – Федерацию фондовых бирж, которая объединила фондовые биржи и фондовые отделы всех регионов Российской Федерации и поставила целью выработку рекомендаций для повышения эффективности бирж. Таким образом, в России в начале 90-х гг. были сделаны первые шаги в организации рыка ценных бумаг, на котором постепенно возрастает объем операций фоновых бирж. Однако российский рынок ценных бумаг на своем первом этапе не превратился в важный инструмент по мобилизации капиталов, необходимый как для реорганизации экономики в целом, так и для финансирования предприятий с целью внедрения новых технологий и повышения эффективности управления производством и мотивации труда.

Одной из новых особенностей развития рынка ценных бумаг в РФ является массовый выпуск нового вида ценных бумаг – государственных приватизационных чеков в 1992 г., рассчитанных 150 млн человек. Цель состояла в том, чтобы они были вложены в акции акционируемых предприятий постепенно приватизируемой государственной собственности. Таким образом, все население, согласно проекту Правительства, должно было превратиться в собственников и в дальнейшем получать дивиденды на вложенные акции. Другим направлением развития рынка ценных бумаг в РФ явился выпуск Центральным банком трехмесячных казначейских векселей по примеру западных стран. Судьба их на рынке ценных бумаг оказалась значительно более благоприятной по сравнению с другими ценными бумагами Центрального банка. Так, при продаже казначейские векселя были предложены из расчета ниже номинала на 80%. Однако при реализации их стоимость поднялась на 87% к предложенной, и практически этот вид государственных ценных бумаг был полностью продан, в основном, юридическим лицам. Это позволило в значительной степени обеспечить дополнительными ресурсами государственный бюджет, поскольку казначейские трехмесячные векселя являлись более ликвидными по сравнению с другими видами государственных ценных бумаг, рассчитанными на более длительный срок.

Наиболее активно развития рынка ценных бумаг происходило в 1993 г. и продолжилось в 1994 г. Этот период характеризуется расширением видов ценных бумаг, появлением новых учреждений на рынке ценных бумаг и изменением структуры рынка ценных бумаг. Таким образом, на рынке появились новые элементы, которые определяли его дальнейшее развитие.

Прежде всего следует остановиться на видах ценных бумаг, которые появились в эти годы.

Ряд крупных предприятий, прошедших акционирование, стал выпускать свои облигации для финансирования целевых проектов по созданию нового конкурентной продукции. Примером является «Авто ВАЗ» и другие компании, создавшие специальные подразделения для реализации облигаций. Однако таких эмитентов было немного. Позитивной стороной этого процесса является переход от финансирования через акции к финансированию через облигации. Таким образом, в дальнейшем предприятия видят в выпуске облигаций альтернативу дорогим кредитам, тем более что коммерческие банки не идут на долгосрочное кредитование даже крупных фирм и предприятий. Однако подлинное облигационное финансирование может быть осуществлено только страховыми компаниями и пенсионными фондами, но они еще не накопили достаточных долгосрочных резервов на тот период времени.

Другими ценными бумагами, которые получили развитие, стали ГКО (казначейские векселя) В России состоялось более 12 выпусков таких бумаг, которые охотно приобретались всеми юридическими лицами, особенно банками. Эти бумаги были высоколиквидны, высокодоходны и гарантированы Правительством, поэтому находили исключительно высокий спрос. ГКО обеспечивали значительный недельный объем продаж. Четкое погашение Министерством финансов предшествующих выпусков позволяло считать ГКО высоконадежной государственной ценной бумагой. Их инвестиционная доходность составляла при первой продаже 185-190 %, а при дальнейшей перепродаже – 350-400% годовых. Главное назначение таких бумаг – покрытие дефицита российского федерального бюджета. Однако государство получает здесь доход один раз при первой продаже, затем идет их «прокручивание» на рынке ценных бумаг, что приносит доходы многократно банкам и другим кредитно-финансовым учреждениям. Действовало несколько видов ГКО – со сроком действия от трех месяцев до одного года, что бесспорно расширяло емкость рынка ценных бумаг и давало дополнительный приток для покрытия дефицита бюджета. В то же время не эмитировались среднесрочные и долгосрочные государственные облигации, что объясняется трудностями их реализации из-за инфляции и общей политико-экономической нестабильностью в России.

В качестве новой бумаги можно считать появление золотого сертификата, соответствующего 10 кг золота при пробе 0,9999, который начал выпускаться в 1993 г. из расчета 40% годовых в валюте. Однако его движение на рынке не было столь активным и в силу его большой стоимости. С начало октября до конца 1993 г. было продано всего 10% золотых сертификатов. Основными покупателями стали банки «Менатеп», «Российский кредит», Промстройбанк, а также «АвтоВАЗ». Главная цель – это получение дополнительного дохода государством и покрытие дефицита бюджета. В целях урегулирования внутреннего валютного долга перед юридическими и физическими лицами 15 марта 1993 г. был осуществлен выпуск внутреннего государственного валютного облигационного займа на общую сумму 7885 млн долларов США. По существу выпуск этих облигаций не связан ни с финансирование экономики, ни с финансированием дефицита бюджета, а направлен на урегулирование внутреннего валютного долга бывшего СССР, так как в начале в 1989 г. были заморожены счета физических и юридических лиц во Внешэкономбанке. Первое размораживание и выплаты по облигациям были осуществлены 14 мая 1994 г. Таким образом, к началу 1995 г. рынок ценных бумаг был представлен следующими ценными бумагами и финансовыми инструментами.

1. Акции акционерных компаний, банков и кредитно-финансовых институтов.
2. Облигации акционерных компаний, банков и кредито-финансовых институтов.
3. Полученные бумаги (ваучеры).
4. Финансовые инструменты (векселя, сберегательные, депозитные, инвестиционные сертификаты).
5. Государственные ценные бумаги:

а) ГКО с трехмесячным сроком действия;

б) ГКО с шестимесячным сроком действия;

в) ГКО с восьмимесячным сроком действия;

г) ГКО с годовым сроком действия;

д) Облигации внутреннего валютного займа и Внешэкономбанка;

е) Финансовый инструмент ( золотой сертификат Министерства финансов).

Рынок акций в РФ продолжает на этом этапе оставаться небольшим. На всех фондовых биржах совершаются еженедельно сделки на сумму 500 млн руб. Среди акций превалируют акции коммерческих банков. Максимальная доходность сделок с их акциями как среднесрочных, так и краткосрочных достигала 1000% годовых. Однако недостатком рынка акций является еще их низкая ликвидность. Среди акций наибольшим интересом у инвесторов пользуются акции золотопромышленных предприятий, нефтяных и газовых компаний, некоторых торговых домов и гостиничных комплексов. В эти годы интенсивно развиваются инвестиционные фонды, финансово-промышленные компании и частные пенсионные фонды. Приоритет здесь принадлежит, конечно, инвестиционным фондам, которые аккумулировали приватизационные чеки (ваучеры) на сумму 500-700 млрд руб. Многие инвестиционные фонды либо разорились, либо находятся в плачевном состоянии. Среди этих организаций существовал слой аферных организаций («МММ», «Амарес», «Техпрогресс», «Чара-банк», «Гермес», «Хопер-инвест» и др.). В 1994 г. произошло массовое банкротство различных организаций, обещавших золотые горы своим клиентам.

Особенность развития рынка ценных бумаг в России на этом этапе – это слишком слабый контроль (практически его отсутствие) со стороны государства. Так, в Чехии акции приватизированных предприятий были внесены в центральную регистрационную систему, объединенную компьютерной связью с 350 пунктами по продаже ценных бумаг. В России же к началу приватизации не было организовано телекоммуникационной системы торговли ценными бумагами. В результате недостаточной организации, слабого госрегулирования, неурядиц, мошенничества на рынке, обмана Министерство финансов РФ в 1993 г. вынуждено было сделать заявление о бдительности и осторожности вложений населению.

К 1994-1995 гг. сложился первичный (внебиржевой) и вторичный рынки ценных бумаг. Вторичный (биржевой) рынок базируется на перепродаже акций, финансовый инструментов, ваучеров, а также кредитных ресурсов банков. Продажа последних на бирже свидетельствует о том, что биржи продолжали в 1993-1994 гг. выполнять не свои функции точно так же, как это было в 1991-1992 гг. Особенность первичного рынка состояла в том, что реализация ценных бумаг (в основном акций) проводилась через метросеть, отделения связи и непосредственно фондовые магазины выпускаемых ценных бумаг. Продажа ГКО осуществлялась через Межбанковскую Валютную Биржу. Основным видом российских бумаг пока остаются акции. Одним из недостатков рынка являлась его аморфность, так как на нем не было юридических посредников в лице солидных брокерских фирм или инвестиционных банков. Поэтому рынок на этом этапе носил неполноценный характер. Основная причина – отсутствие должного законодательного регулирования со стороны правительства. Именно поэтому рынок продолжал развиваться довольно сложно и противоречиво: на фондовой бирже продолжали действовать старые традиции – торговля кредитами, финансовыми инструментами, ваучерами, акциями; рынок, несмотря на определенное движение вперед, не обеспечивал финансирования экономики.

**3. Современный рынок ценных бумаг России.**

С момента появления первых акционерных обществ и вновь создаваемых банков закладывается законодательная основа функционирования рынка ценных бумаг. Подавляющее количество сделок в этот период приходится на ваучеры. В России возникает несколько бирж (Российская товарно-сырьевая биржа, Московская товарная биржа), которые начинают серьезно заниматься ценными бумагами. В 1994 г. не рынок выходят акции приватизированных акционерных обществ. Целью их покупки было преимущественно приобретение контрольного пакета либо перепродажа крупных пакетов иностранным инвесторам.

В этот период возникает потребность создания специализированной торговой площадки с четко установленными правилами торгов и фиксированным членством. В середине 1995 г. была создана Российская торговая система (РТС). РТС представляет собой электронную систему торговли акциями ( в последствии и облигациями) с помощью терминалов удаленного доступа. Первоначально РТС являлась внебиржевой торговой системой, в начале 2000 г. РТС получает статус фондовой биржи. Особенностью этой торговой системы стало то, что члены РТС выставляли свои котировки в этой системе под своим именем, причем эти котировки являлись обязательными для исполнения, если инициатором сделки выступал другой член РТС. Сделки заключались преимущественно по телефону, и поставка ценных бумаг происходила спустя несколько дней (обычно три рабочих дня) после подписания договора купли-продажи, только после этого (как правило, два рабочих дня) происходила оплата поставленных ценных бумаг. В силу того, что первоначальными участниками РТС выступали крупные российские банки и иностранные инвестиционные компании, размер торговых лотов был достаточно велик (минимальный размер лота – 10 тысяч долларов). В виду высокой инфляции и большой доли иностранных участников котировки российских акций выставлялись в долларах США (на большинстве других национальных рынков котировки выставляются в национальной валюте). Со временем эта система совершенствуется, появляется возможность для заключения сделок чрез компьютер, создается Система гарантированных котировок и Расчетная палата, благодаря которой в РТС появляется возможность совершать сделки на условиях «поставка против платежа». Постепенно расширяется количество эмитентов, ценные бумаги которых допущены к торгам. Если в 1995 г. в РТС торговались акции всего тринадцати эмитентов, то в 2000 г. торгам были допущены ценные бумаги более чем 200 эмитентов.

Развитие фондового рынка привело к тому, что Московская межбанковская валютная биржа в 1997 г. также начинает развивать торговлю акциями. В 1994 г. на этой бирже впервые началась торговля государственными краткосрочными облигациями (ГКО) и впоследствии облигациями федерального займа (ОФЗ), что позволило ММВБ фактически монополизировать торговлю на рынке государственных обязательств. Начав работать с акциями, ММВБ предлагает более выгодные для мелкого инвестора условия: Размер торговых лотов значительно меньше, чем в РТС (от нескольких сотен рублей). Сами лоты в отличие от РТС не являются стандартными. Котировки указываются в рублях, а благодаря резервированию денежных средств и ценных бумаг, поставка ценных бумаг и расчеты происходят практически сразу же после заключения сделки. Все сделки на ММВБ заключаются через компьютерную систему. Система торгов, предложенная ММВБ, оказалась удобнее, чем РТС. Поэтому в середине 1999 г. ММВБ равнялась по объему торгов с РТС, а в 2000 г. стала явным лидером. Важным явлением в 2000 г. стало открытие на ММВБ Интернет-шлюза. Это дало сильный толчок для развития в России Интернет-трейдинга. Благодаря ему клиент брокерской компании получает возможность выставлять свои заявки на биржу через Интернет напрямую, не вступая в контакт с брокером. Подобная система оказалась достаточно удобной, в результате чего в середине 2002 г. уже половина оборота и три четверти сделок проходило через Интернет-торговлю. В конце 2001 г. среднедневной оборот по акциям в РТС и ММВБ достигал 200 млн долларов, что превышало докризисный уровень 1998 г.

Третьей по величине биржей в Росси является Московская фондовая биржа. Хотя к торгам на ней допущено большой количество акций российских эмитентов, но по сути эта биржа служит для торговли акциями одного эмитента – Газпрома (в силу разделения внешнего и внутреннего рынков акций Газпрома и ограничения доли акций, которые могут покупать нерезиденты). Условия торговли на ней схожи с торговлей на ММВБ.

Сейчас в России функционируют также несколько региональных и местных бирж, значение которых невелико. Наиболее активными среди региональных бирж выступают петербургские биржи. На современном этапе развития рынка ценных бумаг довольно активно в России действует также внебиржевой рынок. Внебиржевой рынок, помимо уличной скупки, представлен брокерскими (посредническими) компаниями и информационными системами. Брокерские компании за комиссионные находят контрагента и договариваются с ним по цене и другим условиям сделки. Информационные системы (за деньги или бесплатно) предоставляют информацию о котировках малоликвидных акций и об участниках рынка. Самыми известными являются системы АК М платная система), Национальная котировальная система (бесплатная для членов НАУФОР), РТС Board (бесплатная система для индикативного котирования малоликвидных акций, предлагаемая РТС).

На современном этапе торговля российскими акциями происходит также за границей в виде АДР. Американские депозитарные расписки (АДР) – свидетельства о депонировании акций определенной кампании в иностранном банке-депозитарии. Эти свидетельства имеют практически те же права, что и акции, и предназначены для торговли на зарубежных фондовых рынках (в США или Европе). Обороты по рынку АДР не такие большие, как на российском рынке, но вполне с ними сопоставимые. Практически все российские «голубые фишки» выпустили АДР. Торговля ими происходит в США, Великобритании и Германии. АДР на некоторые акции (например, Газпром) торгуются только на европейских рынках.

По мировым меркам современный российский рынок ценных бумаг является достаточно небольшим развивающимся рынком. В начале 2002 г. его капитализация (суммарная стоимость всех торгуемых ценных бумаг) составляет всего 6% от общей капитализации развивающихся рынков; в свою очередь, развивающиеся рынки занимают 7% мирового рынка акций. Значительные экономические и политические изменения в последние пять лет 20 века привел и к тому, что индекс РТС (основной сводный показатель, отражающий динамику фондового рынка в России) со 100 пунктов в сентябре 1995 г. вырос до 570 пунктов в августе 1997 г. Затем кризис в Юго-Восточной Азии и последовавший валютный кризис в самой России заставили рынок акций упасть за год более чем в 10 раз. В октябре 1998 г. индекс РТС опускался ниже отметки 40 пунктов. Высокие цены на нефть и стабилизация экономического положения способствовали последующему подъему российских акций. В мае 2002 г. индекс РТС превысил отметку 420 пунктов.

Низкая доля институциональных долгосрочных инвесторов и высокая доля иностранных участников также являются причиной высокой волатильности российского рыка акций. Так, например, колеблемость российского рынка ценных бумаг за период 1997-1999 гг. превышала средний уровень для развивающихся рынков в 205 раза. Подобный спекулятивный характер и узость российского фондового рынка не позволяют использовать его для привлечения долгосрочных инвестиций. Поэтому российские эмитенты предпочитают использовать для первичного размещения акции западные рынки. Однако и эти случаи являются достаточно редкими. Наиболее известными в российской практике считаются размещения своих АДР на Нью-Йоркской фондовой бирже двумя крупнейшими российскими компаниями сотовой связи – Вымпелком и МТС, а также компанией Вимм-Билль-Данн.

На современном российском фондовом рынке преобладают акции компаний трех отраслей:

-нефтяной и нефтегазовой промышленности;

-электроэнергия;

-телекоммуникационной отрасли.

Такая отраслевая структура отражает в целом структуру российской промышленности. Акции металлургических и машиностроительных компаний занимают в капитализации значительно меньшую долю. Безоговорочными лидерами российского рынка ценных бумаг являются акции таких компаний как Сургутнефтегаз, Лукойл, Газпром, ЮКОС, РАО, ЕЭС, Норильский Никель, Сибнефть, Татнефть, Ростелеком, Сбербанк. Вместе с тем российский рынок является достаточно узким в плане количества высоколиквидных акций. На долю 5-ти крупнейших компаний по капитализации приходится более двух третей всей капитализации рынка, а на долю первых 10 компаний – около 80% общей рыночной капитализации. На эти акции приходится и подавляющий объем торгов. Тенденцией, проявившейся в последние годы, стал резкий рост капитализации отдельных компаний, которые начали проводить активную политику в отношении акционеров. Раскрытие информации, выплата дивидендов, открытое принятие решений поднимают корпоративное управление на новый уровень. А вместе с ним растет и стоимость компаний. Это свидетельствует о том, что российский рынок ценных бумаг постепенно становится рынком с эффективным управлением.

Рынок облигаций в России также претерпел значительную эволюцию. В 1995-1998 гг. государство оттягивало большую часть финансовых ресурсов на рынок ГКО-ОФЗ для покрытия дефицита государственного бюджета. В результате рынок государственных облигаций стал доминирующим для всей российской финансовой системы. Для обслуживания этого долга государство не видело никаких иных источников, кроме выпуска новых облигаций. В результате падения интереса инвесторов к эти ценным бумагам и рискованности вложений в ГКО Минфин был вынужден давать все более высокую доходность покупателям облигаций, что только усугубило ситуацию и привело к возникновению пирамиды, которая рухнула в августе 1998 г. одновременно с валютным кризисом. Государство заморозило все выплаты по ГКО и их обращение. Была разработана специальная схема реструктуризации долга по этим ценным бумагам. Краткосрочные ГКО были обменяны в определенной пропорции на более «длинные» облигации федерального займа. Небольшая часть задолженности была погашена денежными средствами. Только в январе 1999 г. торги по государственным облигациям были возобновлены. Послекризисный период на рынке государственных облигаций характеризуется намного большей устойчивостью в силу резко сузившегося объема рынка и минимальным объемом новых заимствований.

Важной тенденцией, проявившейся в полной мере в 2000 г. на рынке облигаций, стал выход на рынок ценных бумаг корпоративных облигаций крупнейших российских компаний и банков. Для этого появились следующие предпосылки:

-резкое сжатие рынка государственных облигаций;

-снижение процентных ставок;

-разрешение с июля 1999 г. относить все затраты по облигационным займам на себестоимость выпускаемой продукции (для облигаций, включенных в листинг бирж).

Как следствие, эмиссия облигаций во многих случаях становится дешевле банковских кредитов и позволяет занимать денежные средства на более длительный срок. К середине 2002 г. суммарный объем размещенных эмиссий корпоративных облигаций составил около 60 млрд руб., тогда как в 2000 г. эта величина составляла 18 млрд руб.

В моменты повышенной волатильности на финансовых рынках России российские и иностранные участники рынка акций используют фьючерсы на индекс РТС в качестве основного инструмента для страхования рисков.

Для сохранения стоимости инвестиционного портфеля из-за падения цен акций управляющий портфелем может использовать два варианта действий.

*Первый сценарий:* избавиться от ценных бумаг, что неизбежно приведет к возникновению потерь в в идее биржевых, брокерских и депозитарных сборов. Кроме того, возникнут издержки из-за потери ликвидности по бумагам, находящимся в портфеле. С возобновление роста цен на бумаги управляющий неизбежно столкнется с проблемой восстановления портфеля акций.

*Второй сценарий:* сохранить портфель ценных бумаг и одновременно открыть короткие позиции по фьючерсу на индекс РТС. Это позволит избежать издержек, компенсировать падение стоимости акций и не избавляться от ценных бумаг.

Последний подход иллюстрирует недавние события, когда в моменты резкого падения рынка существенно возрос объем открытых позиций по фьючерсам на индекс РТС. (рис.1). [1, стр.17]

Фьючерс на индекс РТС интересен управляющим инвестиционными портфелями не только в отношении страхования от падения стоимости ценных бумаг.

Фьючерс на индекс – это инструмент для полноценного управления портфелем.

Приведем несколько примеров. Часто управляющий сталкивается с проблемой приобретения большого пакета перспективных ценных бумаг, ликвидность которых не позволит купить их одновременно. Чтобы не переплачивать за ценные бумаги, сначала открываются длинные позиции по фьючерсу на индекс РТС, которые будут закрываться по мере приобретения нужных бумаг.

Другим примером может быть замена отдельной бумаги или части портфеля на позицию по фьючерсу на индекс РТС без повышения уровня риска инвестиционного портфеля.

Количество способов применения фьючерса на индекс РТС при управлении инвестиционным портфелем зависит только от таланта и воображения управляющего.

Во всем мире одной из самых популярных стратегий использования индексных фьючерсов является арбитраж между индексом и отдельными бумагами. Наличие на FORTS и ликвидного фьючерса на индекс, и ликвидного рынка фьючерсов на отдельные акции, а также системы портфельного маржирования делает эту стратегию весьма эффективной.

Также влияют на ликвидность фьючерса на индекс РТС и участники рынка опционов на индекс РТС, развивающегося высокими темпами.

Оглядываясь назад, можно сказать, что фьючерс на индекс РТС был запрограммирован на успех. Однако не все сотрудники FORTS были уверены в успешности проекта.

Предпосылкой к введению фьючерса на индекс РТС стали предложения профессиональных участников рынка, в том числе западных инвестиционных банков. Иностранные инвесторы в то время недоумевали, как при наличии высоколиквидного рынка производных инструментов на акции российских компаний в России не существовало производного инструмента на фондовый индекс? Аналогичные контракты на фондовые индексы – один из самых ликвидных инструментов на ведущих мировых биржах.

В июне 2005 г. было принято решение о запуске фьючерсного контракта на индекс. При его запуске существовало требование: необходимость базового актива быть бэнчмарком. Поэтому выбор остановили на индексе РТС. Несмотря на сомнения, реакция участников оказалась лучше.

В первый день торгов, 3 августа 2005 г., было заключено 117 сделок с фьючером на индекс РТС. В августе 2005 г. объем торгов индексными фьючерсами составил 25,3 млрд руб., или 524,8 тыс. контрактов. (Рис.2). [1, с18]

Если до введения фьючерсных контрактов на индекс РТС число расчетных фирм на срочном рынке FORTS колебалось на уровне 80 организаций, то за 9 мес. После запуска нового инструмента оно увеличилось до 100, полностью исчерпав квоту установленную Комитетом по срочному рынку РТС.

Успешность введения нового контракта подтвердилась еще одним фактором. Как правило, опционы вводятся в обращение только при наличии ликвидного фьючерса, поэтому между началом торгов фьючерсом и введением опциона на него проходит продолжительный период. По просьбам участников опцион на индекс РТС появился всего лишь через месяц после запуска фьючерсного контракта.

В итоге уже в первые месяцы торговли фьючерсом на индекс РТС успех нового контракта был очевиден. (Рис. 3). [1, с.18]Кроме инструмента торговли, фьючерс на индекс РТС служит индикатором настроений инвесторов на рынке акций. Если он торгуется выше текущего значения индекса РТС (нормальное контанго), то можно полагать, что инвесторы уверены в будущем росте рынка, и наоборот, контракт, торгующийся в бэквордации, свидетельствует об ожиданиях падения цен акций на спот-рынке.

Также своим успехом фьючерс на индекс РТС во многом обязан активности участников рынка.

**Перспективы**

На данный момент ликвидность и востребованность фьючерса на индекс РТС подтверждена. Однако у этого индексного дериватива еще большой потенциал развития.

Постепенно все большую популярность у профессиональных и частных инвесторов завоевывают новые виды финансовых инструментов, базисом или частью которых служат фьючерс и (или) опцион на индекс РТС. Среди них – индексные портфели, портфели с гарантией возврата капитала, доходность которых привязано к индексу РТС. Также постепенно растет использование фьючерсов и опционов на индекс РТС в коллективном инвестировании через ОФБУ, ПИФы, НПФы, повышая тем самым их надежность и доходность.

Благодаря известным и популярным среди инвесторов стратегиям, а также использованию фьючерсов на индекс РТС в новых структурных продуктах к концу 2007 г. можно прогнозировать увеличение объема торгов почти в 2 раза.

**4. Задача**

Банк при учете векселя на сумму 1500 тыс. руб., до срока оплаты которого осталось 45 дней, выплатил его предъявителю 530 тыс.руб. Определить учетную ставку, использованную банком, если расчетное количество дней в году составило 360.

Д =

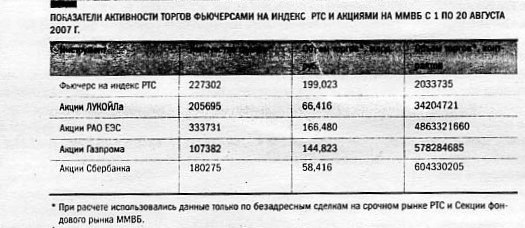
1500-530 =

Х =

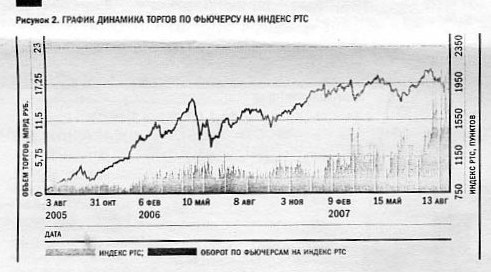
Х = 1464,1509

Учетная ставка = 1464,1509 = 15%

**Приложение**









**Список использованной литературы**

1. Профессиональный журнал «РЦБ» №17, 2007 г.

2. Бердникова Т. Б. «Рынок ценных бумаг». – М.: Инфра-М, 2004. – 278 с.

3. Зверев А.Ф. «Фондовая биржа, рынок ценных бумаг». – М.: Прогресс, 2001. – 169 с.

4. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под. ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 448 с.

5. Ценные бумаги. Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 2000.

6. Сизов Ю.В. «Актуальные проблемы развития российского фондового рынка» // Вопросы экономики, 2003, №7. – с. 26-42.

7. www.docladin.ru

8. www.docladin.ru

9. www.fxteam.ru

10. www.rcb.ru

11. www.rts.ru