

Министерство образования Российской Федерации

Северо-Западный государственный заочный
технический университет

Л.А.СОЛОНСКАЯ

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Учебное пособие

**Санкт-Петербург
2002**

Утверждено редакционно-издательским советом университета в качестве учебного пособия

УДК. 336.763.

Солонская Л.А. Ценные бумаги. Учеб. пособие. СПб.: СЗТУ, 2002.- 45 с.

В данном учебном пособии рассматриваются важнейшие темы дисциплины «Экономическая теория». В нем даны понятия и характеристики ценных бумаг, рассмотрены виды ценных бумаг и инструменты фондового рынка. Рассмотрена история возрождения рынка ценных бумаг России, дано содержание и экономический механизм функционирования рынка ценных бумаг.

Учебное пособие предназначено для студентов всех специальностей (направлений) подготовки, изучающих дисциплину «Экономическая теория».

Рецензенты: Балибалова Д.И., проректор по учебно - методической работе Международного института «Женщина и управление», канд. экон. наук, доц.;

Белоусова Л.А., д-р экон. наук, проф. кафедры общеэкономической теории С.-Петербургского университета экономики и финансов.

© Северо-Западный государственный заочный технический университет, 2002

ВВЕДЕНИЕ

В условиях проведения экономических реформ в России возрастает роль и значение рынка ценных бумаг, так как фондовый рынок, дополняя денежный рынок и рынок банковских ссуд, является активной частью финансового рынка страны. Если первые два рынка считаются рынками краткосрочных обязательств, то рынок фондовых ценностей - это рынок долгосрочных капиталов, главная задача которого состоит в обеспечении средствами государства и хозяйствующих субъектов.

Свободные денежные средства населения и предприятий, собираемые на рынке долгосрочных капиталов, обмениваются на кредитно-финансовые инструменты на рынке ценных бумаг, ключевой функцией которого является создание таких условий для привлечения инвестиций, которые бы обеспечили доступ к более дешевому капиталу как населения, так и предприятий.

Возникновение и обращение долгосрочного капитала, инвестированного в ценные бумаги, связано с функционированием рынка реальных активов, т. е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением рынка ценных бумаг происходит как бы разделение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой - его отражение в ценных бумагах.

Появление этой разновидности капитала связано с развитием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности. Исторически фондовый рынок начинает развиваться на основе ссудного капитала, так как эмиссия ценных бумаг есть по существу ссуда, предоставляемая населением и предприятиями государству и хозяйствующим субъектам. Покупка ценных бумаг означает не что иное, как передачу части денежного капитала в ссуду.

Основными поставщиками ссудного капитала являются кредитно-финансовые учреждения, для которых характерна относительная стабильность предложения капитала. Предложение ссудного капитала поступает также от населения в форме приобретения ценных бумаг /акций и облигаций/. Таким образом, рынок ценных бумаг /фондовый рынок/ - это рынок, на котором продаются и покупаются акции и облигации частных предприятий и облигации центральных и местных органов власти. Это является свидетельством о предоставлении последним в ссуду известной суммы денежных средств, по которой они выплачивают определенную процентную ставку, называемую нормой ссудного процента. Совокупность этих денежных средств образует долг частных компаний и государства населению и тем кредитно-финансовым учреждениям, которые предоставили эти суммы на покупку фондовых ценностей.

Ценная бумага - это долговое обязательство, которое может быть продано по рыночной цене, так как ценная бумага по номиналу представляет собой определенную величину реального капитала, вложенного в имущество, и поэтому она должна обращаться только на рынке ценных бумаг. Ценная бумага - это символ денежного капитала или материальной ценности, которая на рынке выступает как фондовая ценность. В действительности, ценная бумага - это фондовый инструмент, с помощью которого можно получить реальные материальные ценности /нефть, газ, золото, здания, сооружения и т.п./.

До перестройки финансовый рынок России состоял из двух секторов: денежного и кредитного. Третий сектор - ценные бумаги - в конце 90-х годов XX в. возрожден, благодаря экономическим реформам, проводимым Правительством России. Важную роль в создании системы свободного перемещения финансовых ресурсов в сферы их наиболее эффективного использования играет уровень развития отечественного рынка ценных бумаг /фондовый рынок/. Возродившийся российский фондовый рынок полностью интегрировался в мировую торговлю фондовыми ценностями. За истекшие десять лет созданы необходимая реальная организация, коммерческая инфраструктура, правовое обеспечение, подготовленные кадры, полный набор современных инструментов фондового рынка на базе фундаментальной теоретической школы. В настоящее время фондовый рынок России занимает достойное место в мировой системе фондовых ценностей, являясь равноправным участником международного рынка ценных бумаг.

1. ИСТОРИЯ ОТЕЧЕСТВЕННОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Возникновение ценных бумаг, как особого инструмента имущественного оборота, связывают с тем историческим периодом, когда человечество уже могло перемещать на большие расстояния товарные грузы и деньги. Уже в V в. до н. э. сами официальные документы, удостоверяющие конкретные сделки, превратились в специфический товар, выделились в особую систему ценностей, не совпадающую ни с товарными грузами, ни с деньгами. В VI в. н. э. в Китае изобрели бумагу, а в X в. она уже широко применялась в Западной Европе. В условиях натурального хозяйства и феодальной раздробленности, далеких от рыночных отношений, официальные документы на различные торговые сделки, выполненные на бумаге, получили всеобщее распространение и признание как особые денежные документы экономического товарооборота.

Таковыми денежными документами стали ценные бумаги: акции, облигации, векселя и другие удостоверения имущественных прав, обособившиеся от своей основы /товары, деньги/, признанные в таком качестве законодательством всех западноевропейских стран. Каждому виду имущества /ресурсам, активам и т.п./ стали соответствовать свои ценные бумаги, которые, в свою очередь, стали являться пределом и гарантом собственности, покупаться и продаваться, отдаваться в залог и т.п.

История российского рынка ценных бумаг своими корнями уходит в купеческие собрания Великого Новгорода. Считается, что рынок ценных бумаг в России появился с того момента, когда натуральное хозяйство уступило место товарно-денежным отношениям. Продажа товаров в кредит породила такое проявление ценных бумаг, как долговая расписка, позже называемая вексель. Векселя скупались и продавались. В XVIII в. биржевые торги проходили в Архангельске, Москве, Нижнем Новгороде. Первая биржа в России появилась в 1703 г. в Санкт-Петербурге, тогда как товарные и фондовые биржи уже существовали в Антверпене /1531 г./, Амстердаме, Лондоне, Лионе.

С развитием капитализма в России возникла необходимость в привлечении капиталов /инвестиций/ на развитие промышленности, строительство железной дороги и т.п. Одних кредитов государства для этого было недостаточно, да и не всегда они были выгодны для промышленников. Поэтому возникла идея перенять у Запада новую основную организационную форму предприятий, как акционирование, то есть создать долевую собственность с целью привлечения мелких и средних капиталов. Первая акция была выпущена в России уже в 1827 году. Централизация капитала стала одним из возможных источников финансирования промышленного развития России. Биржевая организованная торговля активно стала осуществляться в России в 60-е годы XIX в. К 1912 г. было создано уже 90 бирж. Однако фондовые операции осуществлялись только на семи крупнейших из них: Санкт-Петербургской, Московской, Варшавской, Киевской, Одесской, Харьковской и Рижской.

Первым официально обособленным фондовым биржевым рынком в России следует считать Фондовый отдел Санкт-Петербургской биржи. Положение о создании Фондового отдела было разработано и внедрено Министром Финансов Российской империи С.Ю.Витте. Санкт-Петербургский Фондовый отдел являлся крупнейшим центром обращения облигаций государственных займов, находящихся в компетенции финансового ведомства.

Всю массу российских фондовых ценностей до 1917 г. можно разделить на две большие группы: твердопроцентные /облигации/, составляющие 3/4 всего выпуска ценных бумаг перед Первой мировой войной; дивидендные /акции/.

Первые облигации появились на российском фондовом рынке в 1820 году. Спрос и предложение на рынке ссудных капиталов достаточно оперативно отражали бюллетени, составленные котировальной комиссией Фондового отдела и признанные официальными документами на территории всей Российской империи.

На Санкт-Петербургской Фондовой бирже котировались /ценились/: государственные займы; государственные железнодорожные займы; облигации частных железных дорог; займы иностранных государств; городские займы различных городов; ипотечные бумаги /ссуда, выдаваемая под залог недвижимости/; закладные листы; различные облигации, акции банков, страховых и транспортных обществ, железных дорог; акции торгово-промышленных предприятий.

Разброс котировок, государственных бумаг был достаточно широк. Так в 1913 г минимальную котировку – 78%-й стоимости - имели облигации 3%-го Российского золотого займа 1896 г., максимальную - 54% имели сторублевые 5%-е облигации выигрышного первого внутреннего займа 1864 г.

Российский рынок ценных бумаг в начале XIX в. был достаточно развит, масштабен и хорошо интегрирован в мировой фондовый рынок. По подсчетам дореволюционных экономистов в 1913 году в стране обращалось акций на сумму 1,65 млрд рублей по номинальной стоимости, из них 1,5 млрд - на Санкт-Петербургской бирже, при общей сумме акционерных капиталов в 3,6 млрд рублей [1].

Расцвет российского рынка ценных бумаг произошел в 1909- 1913 годах в период стремительного подъема экономики. Наиболее крупными операторами на отечественном фондовом рынке были коммерческие банки России. Начало первой мировой войны явилось причиной биржевого кризиса, поразившего все европейские биржи. К середине 1914 г. были закрыты биржи: Лондона, Вены, Брюсселя, введены ограничения на операции фондовых бирж Парижа и Берлина. Резкое падение курсов всех без исключения фондовых ценностей на российских биржах также привело к закрытию Одесской, Московской, Рижской и Варшавской бирж, а затем и Санкт-Петербургской биржи. События Февральской революции привели к тому, что операции на официальном Фондовом рынке стали невозможны, и 3 марта 1917 г. биржа официально была закрыта.

Советское правительство прибегало к пополнению бюджета за счет государственных займов, но уже к 30-м годам наблюдалось коренное изменение структуры государственных ценных бумаг, выразившееся в резком падении доли облигаций - займов, размещавшихся среди инвесторов на рыночной основе, за счет увеличения удельного веса займов, распространявшихся в принудительном порядке среди предприятий и населения.

Размещение таких займов не требовало услуг рынка ценных бумаг. Положением от 20.02.1929 г. на государственные сберкассы были возложены все операции по реализации и обслуживанию государственных займов и займов, гарантированных правительством. В 1930 - 1957 гг. было выпущено 45 государственных займов, окончательное погашение этих займов было произведено лишь к 15 декабря 1991 г.

В январе 1992 г. Россия, ставшая правопреемником СССР по союзным государственным долговым обязательствам, приостановила на 9 месяцев свободную покупку и продажу облигаций государственного 3%-го внутреннего займа, которые затем были обменены с 1 октября 1992 г. на облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. Этот заем выпущен на 10 лет, общая сумма выигрышей по нему установлена из расчета 15% годовых, номинальная стоимость облигации - 500 и 1000 рублей.

В 1990 г. правительством выпущены государственные казначейские обязательства / 5%-й уровень доходности и срок 16 лет/. Обязательства были изменены из-за почти полностью отсутствовавшего на них спроса: в 2 раза сократился срок их обращения и в 2 раза повысилась ставка годового процентного дохода. Эти меры повысили привлекательность государственных казначейских обязательств, и за 1990 г. их было продано на сумму 400 млн. рублей. Выпуск этих казначейских обязательств осуществлялся правительством для рефинансирования государственного долга по мере их реализации. В 1990 г. проводилось погашение массовых займов 1954-1956 гг., размещавшихся среди населения по подписке.

1990 г. ознаменовался большой активностью федерального правительства в привлечении средств для покрытия бюджетного дефицита эмиссией различных государственных ценных бумаг. Для населения был выпущен целевой беспроцентный заем /с товарным покрытием/, по которому было собрано более 4 млрд рублей, Для предприятий был выпущен государственный внутренний 5%-й заем 1990 г. на срок до 2006 г. Выплата дохода по купонам облигаций этого займа осуществляется один раз в год. В отличие от казначейских обязательств, условия этого займа не были вовремя скорректированы, и неразмещенную часть облигаций был вынужден приобрести Государственный Банк России.

Впервые в стране распространением облигаций этого займа занимались коммерческие структуры по лицензии, выданной Министерством Финансов

РФ, две брокерские фирмы: "Московские ценные" бумаги и "Брок-Инвест-Сервис", которым удалось продать ценных бумаг на 300 млн. рублей. Первые акции появились в свободной продаже в декабре 1990 г. Это были акции финансовой группы "Менатеп", состоящей из 17 банков, двух страховых компаний и акционерного общества "Менатеп-Инвест". Объединение "Менатеп" выпустило свои акции с помощью специалистов общества "Российские ценные бумаги", первой компании, Устав которой предусматривает занятие финансовым брокерством.

Формирование рынка ценных бумаг в России в значительной степени связано с темпами приватизации в стране и созданием класса собственников. Важное место в этом процессе отводится также становлению единого экономического пространства между бывшими союзными республиками, в том числе странами СНГ.

1991 г. - первый год реального возрождения рынка ценных бумаг в России. Этот год был отмечен эмиссией акций банков, бирж, первых инвестиционных и производственных акционерных обществ. К сентябрю 1991 г. число зарегистрированных в Минфине России фондовых, инвестиционных и валютно-фондовых отделов товарных бирж, а также специализированных фондовых бирж приблизилось к 200-м, что больше, чем во всем остальном мире.

В странах с рыночной экономикой фондовые биржи являются элементом вторичного фондового рынка, то есть местом перепродажи ранее размещенных ценных бумаг. Российские фондовые биржи в настоящее время, и это закономерно в условиях становления рынка ценных бумаг, относятся скорее к первичному рынку, нежели ко вторичному, так как через них проходит значительный объем первичного размещения ценных бумаг.

На рынке ценных бумаг России появились уже акции известных иностранных корпораций. Владение иностранными ценными бумагами достаточно распространенное явление среди западных инвесторов. Определенный интерес к ним объясняется тем, что это все-таки достаточно надежное помещение капитала в условиях непрекращающейся инфляции. Несмотря на падение курсов акций практически всех немецких компаний и почти половины американских, итоговая рублевая норма дохода, например за 10 месяцев 1992 г. составляла 50-130% по немецким компаниям и 10 - 360% по акциям американских корпораций. Фондовые ценности, эмитированные в странах с рыночной экономикой, представляют собой выгодную сферу для инвестирования российского капитала, что само по себе создает достаточно сложную проблему для России /вывоз капитала за рубеж ежегодно возрастает/. Страна заинтересована в том, чтобы валютный доход на российские инвестиции в иностранные ценные бумаги либо поступал в Россию, либо использовался для приобретения необходимого импорта. Решение этой проблемы без активного участия государства вряд ли возможен. Заметим, что из России ежегодно вывозится примерно 20 млрд долларов.

Переход нашей страны к рыночной экономике определил собой начало нового этапа в развитии рынка ценных бумаг. Государственная политика в развитии рынка ценных бумаг выделяет три этапа:

Первый этап /1990-1992 гг./ - создание предпосылок для развития фондового рынка: образование бирж и рынка акций коммерческих банков, товарных и фондовых бирж; формирование законодательной базы российского рынка ценных бумаг.

Второй этап /1993-1994гг/ - формирование фондового рынка в форме приватизационных чеков, которые обменивались на акции приватизируемых предприятий или продавались на биржевом и внебиржевом рынке.

Третий этап /1994 - настоящее время/ - сложился новый фондовый рынок, на котором торговля ведется акциями существующих российских акционерных обществ; происходит формирование основной нормативной базы, создаются органы по регулированию рынка ценных бумаг /ФКЦБ/, принимаются основополагающие законы /"О рынке ценных бумаг", "Об акционерных обществах"/ и т. д.

Возрождение и создание нового рынка ценных бумаг и успешное его функционирование за последнее десятилетие XX в. свидетельствуют о создании рыночной экономики в России и о ее включенности в мировую экономику.

2. ТЕОРИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПОНЯТИЯ И ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценная бумага - это форма существования ссудного капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. По сути ценная бумага - это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которые она дает своему владельцу. Поскольку и деньги, и товар в современных условиях суть разные формы существования капитала, то экономическое содержание ценной бумаги можно выразить следующим образом: ценная бумага - это денежный документ, свидетельствующий о праве собственности его владельца на определенную сумму денег или конкретные имущественные ценности. Значит, ценная бумага - это особая форма существования капитала, суть которой состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги [2].

Понятие ценной бумаги многогранно, поскольку сами экономические отношения, которые выражаются ею, очень сложны, постоянно видоизменяются и развиваются, что находит свое выражение во все новых формах существования ценных бумаг.

Ценная бумага может существовать в форме обособленных документов, в

бумажной форме, изготовленной типографским способом на специальных бланках с достаточно высокой степенью защищенности от возможных подделок. Ценная бумага должна содержать предусмотренные законодательством реквизиты /совокупность элементов/, если они отсутствуют, то это влечет за собой недействительность ценных бумаг.

И, наконец, ценная бумага - это юридический документ, связанный с возникновением имущественного права, которое не может быть реализовано или передано другому лицу без наличия такого документа. Ценной бумагой признается документ, удостоверяющий имущественное право, или отношения займа владельца документа к выпустившему его лицу, которые могут быть осуществлены только при предъявлении подлинника этого документа. Право, удостоверенное ценной бумагой, может быть переуступлено другому лицу лишь путем передачи ценной бумаги.

Как экономический товар, продаваемый на рынке, ценная бумага может быть определена так: ценная бумага - это коммерческий документ, выпускаемый государством или корпорациями, который удостоверяет право собственности на вложенный капитал и приносит владельцу ценной бумаги доход. В целом, экономическая роль ценных бумаг заключается в создании крупных капиталов путем аккумуляции мелких капиталов и сбережений для финансирования воспроизводственных процессов экономики.

Традиционными целями вложения средств в ценные бумаги являются: получение дохода, сохранность капитала, рост капитала, приобретение возможности расширения сферы влияния, зондирование рынков, получение доступа к дефицитным товарам и т.п.

Ценная бумага обладает рядом экономических свойств, которые сближают ее с деньгами. Её главное свойство - это возможность обмена на деньги в различных формах / путем погашения, купли-продажи, возврата эмитенту, переуступки и т.д./ . Она может использоваться в расчетах, быть предметом залога, храниться в течение ряда лет или бессрочно, передаваться по наследству, служить подарком и т.п.

Основополагающими свойствами ценных бумаг являются: **способность** обращаться на рынке и **ликвидность**. Способность обращаться на рынке ценных бумаг состоит в том, что они имеют способность продаваться или покупаться на рынке, а также выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров; ликвидность - это способность ценных бумаг быть оперативно обращенной в денежные средства без существенных потерь для держателя ценной бумаги при незначительных колебаниях рыночной стоимости и издержках на их реализацию.

Эти два свойства ценных бумаг указывают на то, что ценные бумаги являются особым товаром, который должен иметь свой собственный рынок. Под обращением ценных бумаг понимается их купля и продажа на рынке ценных бумаг, а также другие действия, предусмотренные законодательством РФ, при-

водящие к смене владельца ценной бумаги. Помимо обращения, ценные бумаги могут выполнять такие функции денег, как средства накопления, средства платежа и мировых денег. При выполнении данных функций ценными бумагами; поскольку они обладают в основном представительной стоимостью, определяемой условиями их оборота и соотношением спроса и предложения на фондовые ценности; они могут быть покупательным и платежным средством на денежном рынке. Этим обусловлена необходимость существования фондового рынка, поскольку купля-продажа ценных бумаг обеспечивает их взаимосвязь с деньгами, и именно здесь под влиянием спроса и предложения складываются цены на них. Чем выше ликвидность ценных бумаг на вторичном рынке, тем легче они выполняют названные денежные функции и тем больше замещают в обращении сами деньги [3].

Ценные бумаги являются специфическим товаром, у которого по сравнению с нормальным товаром крайне смещен ценообразующий баланс между собственной стоимостью и потребительной стоимостью в пользу последнего. Отсюда теоретически цена фондовой бумаги определяется степенью ее полезности для продавца /эмитента/ и покупателя/инвестора/. Потребительная стоимость ценной бумаги с точки зрения инвестора определяется на основе анализа прибыльности, ликвидности и степени риска данного помещения капитала. Результаты анализа сопоставляются с альтернативными формами вложения средств /например, приобретение недвижимости, золота, товаров, размещением денег на банковском счете/.

Потребительная стоимость товара, ценные бумаги, для эмитента состоит в возможности привлечь средства на срок по определенной процентной ставке. В случае выпуска облигаций их потребительная стоимость сравнивается с аналогичными по срокам погашения банковскими кредитами. При эмиссии акций анализируются преимущества от «нераспыленного» владения капиталом, "прибылью от контроля", планируемым размером дивидендов и т.п.

Кроме того, ценные бумаги - это особый инвестиционный товар. Вне обмена они являются свидетельствами об инвестициях. Инвестиционными товарами они становятся в силу того, что способны приносить доход. Все разновидности ценных бумаг представляют собой право на капитал. Эта общая основа придает ценным бумагам однородность, делает их качественно и количественно соизмеримыми, более того, взаимозаменяемыми. Указанное свойство ценных бумаг определяет технику фондовых сделок: взаимная задолженность инвесторов погашается, денежный капитал необходим лишь для компенсации сальдо сделок.

Таким образом, ценные бумаги являются особым специфическим товаром, имеющим собственную сферу обращения, свою разветвленную инфраструктуру, позволяющую эффективно функционировать огромному количеству видов и типов инструментов фондового рынка.

Всю совокупность ценных бумаг можно условно разделить на три большие группы: свидетельства о собственности, то есть бумаги, выражающие отношения совладения - долевые ценные бумаги /акции/; свидетельства о займе, то есть бумаги, опосредующие кредитные отношения - различные формы долговых обязательств /облигации, казначейские векселя и др./; производные фондовые ценности - обратимые бумаги /облигации и привилегированные акции, которые спустя некоторое время могут быть обменены на обыкновенные акции/, специальные ценные бумаги банков и некоторые другие. Отдельную разновидность производных фондовых ценностей представляют права и обязанности, вытекающие из опционных контрактов или вариантов. К первой группе относятся акции, акционерные сертификаты, коносаменты и т. п. Вторую группу ценных бумаг образуют облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, различные государственные долговые обязательства и т.п. Третью группу образуют производные от первой и второй групп ценных бумаг, так называемые инструменты - опционы, варранты, финансовые фьючерсы и т.п. - все они могут существовать в форме обособленных документов или записей на счет.

Из первой группы ценных бумаг, выступающих как свидетельства о долевой собственности, наиболее распространенным видом являются акции.

Акция - это ценная бумага с нефиксированным изменяющимся, плавающим доходом, удостоверяющая владение долей /паем/ в капитале акционерного общества и дающая право на получение части прибыли в виде дивиденда. По российскому законодательству акция - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право 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.

Акция служит предметом купли-продажи. Являясь предметом купли-продажи, акция приобретает цену или курс, который находится в прямой зависимости от размера выплачиваемого дивиденда и в обратной зависимости от уровня ссудного процента. Денежная сумма, обозначенная на акции, называется номинальной стоимостью акции. Цена, по которой акция продается и покупается на рынке, называется рыночной или курсовой ценой, которая складывается на фондовой бирже. Цена устанавливается в соответствии со спросом и предложением на акции [4].

Курс акций определяется как капитализированный дивиденд, т. е. равняется сумме денежного капитала, которая, будучи отдана в ссуду или положена в банк, даст доход, равный дивиденду. Например, если акция номинальной стоимостью в 100 долл. дает дивиденд, равный 10 долл., а норма ссудного процента равна 2%, то курсовая цена будет равна $(10 \times 100 : 2) = 500$ долл. Отсюда курс акций рассчитывается так:

$$\text{Курс акций} = \frac{\text{дивиденд}}{\text{норма ссудного процента}} \times 100\%$$

Наряду с размерами дивиденда и ссудного процента на курсовую цену акций влияют спрос и предложение на них, зависящие как от действительного или ожидаемого положения дел в том или ином акционерном обществе, так и от общей конъюнктуры. Рост прибылей акционерного общества приводит к значительному повышению курса акций.

Акционерное общество - это форма централизации капитала и вместе с тем основная организационная форма предприятий. Существует два вида акционерных обществ: "закрытое" общество, акции которых принадлежат нескольким лицам /учредителям/ и не продаются на свободном рынке, и "открытое" общество, акции которого свободно продаются и покупаются.

Существует три варианта эмиссии акций: публичное /открытое/ размещение; закрытое размещение/продажа акций по оговоренному списку/; аукционная продажа пакетами /лотами/. Для того, чтобы осуществить эмиссию акционерная компания обязана представить подробную информацию о своем финансовом положении, после чего ей будет выдано официальное разрешение на указанный выпуск. Обычно от компании требуются данные о ее средствах /активах/, долгах, прибылях и убытках за последние несколько лет, всех, ранее осуществленных, выпусках ценных бумаг и их условиях.

Получив разрешение, компания объявляет о выпуске акций и распространяет их, как правило, через инвестиционный банк. Первая продажа акций / их так называемое первичное распределение/ производится по номинальной цене. Правда, если выпуск распространяется в течение нескольких месяцев, при высоком общем росте цен изменяется и продажная цена акций в сторону их повышения.

В настоящее время в РФ акции выпускаются как в наличной, так и в безналичной форме. В первом случае акционер получает специальный документ с подписью и печатью, на котором написано, что это акция. При безналичной форме акций или сертификатов просто производится запись на счете, открываемом на имя акционера. Наличная форма выпуска акций постепенно уходит в прошлое.

Акция, во-первых, это титул собственности, а во-вторых, право на часть прибыли, именуемую дивидендом. Одна из главных особенностей акции как титула собственности заключается в том, что акционер не имеет права потребовать у акционерного общества вернуть ему внесенную сумму. Именно это позволяет акционерному обществу свободно распоряжаться своим капиталом, не опасаясь, что часть его придется вернуть акционерам. Отсюда вытекает, что акция - это бессрочная бумага, она не выпускается на какой-то заранее оговоренный срок, период. Жизнь акции обрывается лишь с прекращением существ-

воования самого акционерного общества. Это происходит при добровольной ликвидации, поглощении другой компанией или при слиянии с ней, или банкротстве.

Акция как титул собственности обладает такой ключевой особенностью, как право голоса. В нем реализуется возможность каждого акционера как совладельца капитала акционерного общества - участвовать в управлении делами акционерного общества. Второй ключевой особенностью акции является право на часть прибыли, однако, акционерное общество не берёт на себя никаких безусловных обязательств производить регулярные выплаты держателям его акций. Если компания не выплачивает дивиденды, акционеры не имеют возможности взыскать их по суду или объявить компанию банкротом. Они совладельцы капитала и как таковые добровольно берут на себя риски, связанные с возможностью убытков или разорения компании. Отсюда вытекает возможность колебания дивиденда в зависимости от результатов деятельности акционерного общества в тот или иной период, так как акционерное общество может решить распределить между акционерами, полученную ими прибыль полностью или только её часть. В последнем случае другая часть составит нераспределенную прибыль, оставшуюся в распоряжении общества [5].

Поскольку предпринимательская деятельность - это всегда риск, то прибыль, которую она приносит, должна быть в принципе выше, чем доход, выплачиваемый по государственным облигациям.

Величина годовых дивидендов зависит от прибыли, указанной в балансе акционерного общества. Обычно акционерная компания стремится выплачивать дивиденды, по возможности растущие, и тем самым демонстрировать обществу своё последовательное развитие или имитировать его. К тому же, покупая, сохраняя или продавая акцию, акционер исходит из двух основных мотивов: первый из них - уровень годового дивиденда.

$$V = \frac{Д}{P} \times 100\%, \text{ где:}$$

V - доход на акцию,

Д - дивиденд

P - цена приобретения.

Уровень годового дивиденда обычно сравнивают с процентом, выплачиваемым по другим формам сбережений; второй мотив, воздействующий на вкладчика при покупке акции, заключается в ожидании, что её курс будет расти. В современных условиях - это главное, что определяет курс акции.

В мировой практике существует большое число разновидностей акций: акции акционерных обществ, акции предприятий и трудового коллектива, именные и неименные, доверительные, обычные и привилегированные, преференциальные, безголосые, одно- и многоголосые, с "правом" и с правом кон-

версии, с нарицательной стоимостью и без номинала, с кумулятивным дивидендом, "распакованные" и т.д.

На российском рынке ценных бумаг действуют пока далеко не все из перечисленных видов акций. Прежде всего, различают акции на предъявителя и именные акции. Фактическое владение акцией на предъявителя означает юридическое удостоверение того, что её владелец является акционером компании. В случае с именной акцией акционерами считаются лишь те её владельцы, данные о которых внесены в акционерную книгу компании [6].

Обычные акции - это акции, владельцы которых обладают всеми правами, предусмотренными акционерным правом. Привилегированные акции предусматривают наличие у их владельцев определенных преимуществ по сравнению с владельцами обычных акций. Одно из них состоит в том, что по привилегированным акциям выплачивается предварительно установленный дивиденд. Существуют два вида привилегированных акций: первый из них - акции с фиксированным дивидендом, который по своей сути близок к облигациям; второй - это привилегированные акции с фиксированным дивидендом, которые предусматривают дополнительное участие в распределяемой прибыли компании, так называемые сверхдивиденды. Другой вариант таких акций предусматривает определенную доплату к фиксированному дивиденду, зависящую от величины дивиденда по обычным акциям. Например, за каждый пункт дивиденда обычной акции, превышающей уровень 10%, по привилегированной акции дополнительно выплачивается 0,5% до максимального уровня дивиденда в 20%.

Кроме того, существуют привилегированные акции, конвертируемые /обмениваемые на обыкновенные акции/; с корректируемой ставкой /дивиденд зависит от комбинации процентных ставок по краткосрочным государственным облигациям и финансовым инструментам/; отзывные /дают право отозвать акции, т.е. выкупить их по цене с надбавкой к номиналу/. Виды привилегированных акций могут комбинироваться.

Если происходит ликвидация компании, то владельцы привилегированных акций имеют преимущественное право при разделе «чистого» имущества фирмы. До того как происходит погашение обычных акций, владельцам привилегированных акций выплачивается сумма, превышающая их номинальную стоимость, так как они покрываются по рыночному курсу. Однако для акционеров, владеющих привилегированными акциями, в данном случае помимо выигрыша есть и проигрыш. Если при ликвидации компании имеются значительные законодательно разрешенные или скрытые резервы, то они распределяются между владельцами обычных акций, в результате чего погашение обычных акций происходит по курсу, существенно превышающему их номинальную стоимость.

Таким образом, акции – самый опасный, с точки зрения вероятности потери всей инвестиционной суммы, вид ценных бумаг.

В теории акции должны приносить максимальный доход. Постоянное

снижение дивидендов - выплат на акции - долгое время может компенсироваться ростом их рыночного курса и, следовательно, доходом на акцию. Как только такая корректировка окажется недостаточной, начинается массовая распродажа акций и как следствие – сильное падение их курса. Следует отметить, что доля акций в финансировании предприятий неодинакова в разных странах. Если в США на акции приходится большая доля притекающих к компаниям финансовых средств, то в Германии доля акций в общем обороте ценных бумаг довольно незначительна. Таким образом, хотя акции и считаются ценной бумагой "номер один" в рыночной экономике, необходимо иметь в виду, что в развитых странах путем их выпуска было вложено в дело лишь 4-5% реально функционирующего капитала. Основным средством привлечения капитала остается кредит, а главный инструмент кредитного капитала – облигация [7].

В мировой практике считается, что выпуск акций - это самый дорогой способ привлечения капитала. Более дешевым способом является выпуск свидетельств о займе и, прежде всего, облигаций.

Ценные бумаги с фиксированным доходом представлены облигациями /их также называют долговыми обязательствами/, депозитными сертификатами, чеками и векселями.

Облигация - это долговое денежное обязательство, по которому кредитор предоставляет эмитенту заем, т. е. облигация - это ценная бумага с фиксированным доходом /процентом/, удостоверяющая право собственности эмитента на заемный капитал и подтверждающая обязательство эмитента возместить держателю облигации ее номинальную стоимость в определенный срок, но не дающая держателю облигации права участвовать в процессе управления фирмой.

Заемные ценные бумаги могут также классифицироваться по эмитентам: государственные - ценные бумаги федерального правительства, местных администраций, государственных министерств и ведомств; фондовые инструменты частного сектора - ценные бумаги предприятий, банков, инвестиционных фондов; инструменты иностранных субъектов - государственные и частные в иностранных валютах.

Государственные ценные бумаги выпускаются на фондовый рынок с целью: финансирования текущего бюджетного дефицита, погашения ранее размещенных займов, сглаживания неравномерно поступающих платежей в бюджет, финансирования целевых программ, поддержки социально-значимых учреждений и организаций и т.п.

Видов облигаций существует не меньше, чем видов акций. Облигации бывают: залладные и беззалладные, залгарантированные, с уменьшалющимся фондом и расширяемые, конвенентируемые, с "нулевым" и "полным" купоном, с ордером, с "плавающим" курсом и "плавающим" процентом, с "подстилкой", облигации фонда покупки и т.д.

Облигации могут быть предъявительскими, либо именными, свободно

обращающимися, либо с ограниченным кругом обращения, процентными или беспроцентными.

По российскому законодательству облигация - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право держателя этой бумаги на получение от эмитента облигации в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного права.

Облигации акционерных обществ - это их долговые обязательства, выпускаемые обычно большими партиями. Они являются свидетельствами того, что выпустившая их компания является должником и обязуется выплатить владельцу облигации в течение определенного времени проценты по ней, а по наступлении срока выплаты - погасить свой долг перед владельцем облигации.

В любом случае облигация представляет собой долг, а ее держатель является кредитором, но не совладельцем, как акционер. Акционерное общество, выпустившее облигации, обязано выплачивать по ним твердый процент ежегодно. Средства, полученные от размещения облигаций, составляют заемный капитал акционерного общества и через установленное при их выпуске время должны быть возвращены владельцам облигаций вместе с суммой процентов за пользование этими средствами.

Обычный доход по облигациям равен норме ссудного процента. Норма ссудного процента определяется на денежном рынке. В этом прослеживается связь рынка ценных бумаг с денежным рынком. Условием равновесия на денежном рынке является равенство спроса и предложения на деньги. Равновесная ставка процента свидетельствует о том, что цены на облигации постоянны. При равновесной ставке процента цены на облигации постоянны, а спрос и предложение денег равны. Денежный рынок объединяет спрос и предложение денег для определения равновесной ставки процента. Неравновесие на денежном рынке устраняется посредством изменения цен на облигации, при этом процентные ставки меняются обратно пропорционально. Когда растут цены на облигации их владельцы в выигрыше, но когда падают цены на облигации, их владельцы терпят убытки в том случае, если облигации должны быть проданы по истечении определенного срока [8].

Депозитный сертификат - это свидетельство о срочном процентном вкладе, держателем которого может быть только юридическое лицо. Депозитный сертификат - это финансовый документ, выпускаемый кредитными учреждениями. Он является свидетельством подобного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющим право вкладчика на получение депозита. Различают депозитные сертификаты до востребования и срочные, на которых указан срок изъятия вклада и размер причитающегося процента. Депозитные сертификаты повсеместно принимаются инвесторами, различными компаниями и учреждениями. Он может самостоятельно обращаться на рынке ценных бумаг и быть объектом купли-продажи и иных сделок, а также служить источником получения регулярного и разового дохода.

Сберегательный сертификат - это письменное свидетельство банка о вкладе денежных средств только физического лица, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада и процентов по ней в любом учреждении данного банка. Различают сберегательные сертификаты: именные, предъявительские, срочные и до востребования.

Чек - это денежный документ установленной формы, содержащий письменное распоряжение, безусловный приказ чекодателя кредитному учреждению о выплате его держателю указанной суммы в чеке. Как правило, плательщиком по чеку выступает банк или другое кредитное учреждение, имеющее такое право.

Вексель - необеспеченное обещание корпорации-должника выплатить в назначенный срок долг и процент по нему. Этот вид ценных бумаг стоит на последнем месте среди долговых обязательств предприятия.

Вексель как ценная бумага удостоверяет безусловное денежное обязательство векселедателя выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока, определенную сумму денег владельцу векселя. Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги, поэтому вексель является одной из разновидностей кредитных денег. По своей природе по форме векселя подразделяются на простые и переводные.

Рынок ценных бумаг открывает большие перспективы в возрождении коммерческого кредита и базирующегося на нем вексельного обращения. Правовой статус вексель получил Постановлением Президиума ВС РФ № 1451-1 от 24.06.1991 г. "О применении векселя в хозяйственном обороте РФ", где вексель признан наиболее удобной формой кредита, обеспечивающей непрерывность производственной и торговой деятельности, а также средством платежа, замещающим наличные денежные знаки во взаимных расчетах [9].

Различают векселя: товарные, финансовые и обеспечительные. В основе товарного векселя лежат сделки по купле-продаже товаров в кредит, когда от покупателя к продавцу в качестве оплаты поступает вексель. Финансовые векселя используются при заключении договоров о займе. При заключении договора о займе получатель займа взамен денег выдает финансовый вексель. Такие векселя часто используются предприятиями для привлечения дополнительных оборотных средств с целью финансирования производства. Обеспечительные векселя применяют в случае необходимости обеспечения своевременного и точного исполнения обязательств по какой-либо сделке. Обеспечительные векселя предъявляются к платежу лишь при невыполнении обязанной стороной главного условия договора.

Современный международный торговый оборот использует в сделках международные переводные векселя - **девизы**, курс которых отражается в специальных бюллетенях фондовых бирж. Международная конвенция соглашение / о векселях /35 стран, 1930 г.в Женеве / положила начало единому вексельному

законодательству /Россия присоединилась в 1937 г./. На практике международные векселя использовались лишь для обеспечения расчетов по внешнеэкономическим операциям.

В зависимости от эмитента /выпускающего/ векселя делятся на государственные /казначейские/ и частные:

- Казначейские векселя - это краткосрочные обязательства государства со сроком погашения 3,6,12 месяцев, иногда больше года.

- Другим видом долговых обязательств являются казначейские ноты и облигации. Эти инструменты фондового рынка имеют купоны, на которых указан процент и дата его выплаты.

В Западной Европе государство выпускает долговые обязательства двух видов: рыночные и нерыночные. К рыночным относятся казначейские векселя, казначейские ноты, имеющие срок погашения до 5 лет, и казначейские облигации, выпускаемые на срок более 5 лет. К нерыночным государственным ценным бумагам относятся именные сберегательные облигации сроком на 8-10 лет. Эти облигации пользуются большой популярностью во многих странах из-за своей высокой ликвидности, так как погашаются они по нарицательной стоимости по первому предъявлению [10].

По российскому законодательству считается, что облигации - это любые ценные бумаги, устанавливающие отношения займа между владельцем /кредитором/ и лицом, выпустившим документ /должником/, т.е. государственными долговыми обязательствами считаются любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство, органы государственной власти или управления.

Специфические условия функционирования финансовой системы РФ обусловили необходимость выпуска государственных долговых обязательств, дифференцированных по формам оплаты: облигации государственного внутреннего займа для населения, облигации государственного внутреннего займа для предприятий.

Эти два вида облигаций введены потому, что существует разница между наличным и безналичным денежным оборотом. В условиях развитого рынка различия между наличными и безналичными деньгами сгладятся и государственные ценные бумаги смогут циркулировать между населением и коммерческими структурами на одних и тех же условиях.

Реальная курсовая цена облигаций займов и их привлекательность для займодателей могут быть выяснены только при свободном обращении государственных ценных бумаг на фондовом рынке. Центральный банк РФ 10.08.92 г. приступил к торговле облигациями Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. Это первый в России свободнообращающийся заем, котируемый Банком России. Повышенный интерес инвесторов к этим государственным долговым обязательствам вызван не только высокой доходностью и ликвидностью этого вида ценных бумаг, но и наличием ряда льгот, предос-

тавляемых владельцам облигаций 15% -й доход по облигациям не облагается налогом; коммерческие банки принимают облигации в качестве залога /банк может открыть текущий счет под залог процентных бумаг - онкольная операция/; перепродажа облигаций разрешена по свободным ценам, причем налог, уплачиваемый только покупателями, рассчитывается по льготной ставке; высокая надежность вложений в этот вид ценных бумаг позволяет коммерческим банкам инвестировать средства в облигации займа без создания резервных фондов; фактическая краткосрочность займа / 30 лет/, так как ЦБ для каждого из разрядов займа устанавливает раз в год "особую неделю"; цены выкупа облигаций для этой недели устанавливаются за 13 месяцев до её наступления [11].

Во многих странах мира городским властям законодательством разрешено выпускать свои муниципальные облигации. Средства от таких займов идут на благоустройство городов, улучшение их экологии, строительство объектов социально-культурного назначения, ремонт и прокладку коммуникаций и т.п.

В большинстве стран мира масштабы эмиссии облигаций значительно выше масштабов эмиссии акций. Многие предприятия, помимо акций, выпускают облигации, которые нередко достигают 50-75% финансирования через рынок ценных бумаг. Для корпораций эмиссия облигаций, при прочих равных условиях, более выгодна тем, что, во-первых, это не увеличивает число акционеров, во-вторых, является более дешевым способом финансирования, так как по закону доход по облигациям выплачивается из прибыли до налогообложения, а дивиденд по акциям выплачивается после налогообложения чистой прибыли.

Несмотря на то, что акционерным обществам в РФ разрешено выпускать /после полной оплаты всего объявленного уставного капитала/ собственные облигации /на сумму, не превышающую четверти размера уставного фонда/, большинство предприятий не торопится с выпуском долговых бумаг, так как твердое обязательство ежегодной выплаты дохода по облигациям достаточно сложно гарантировать.

Итак, государственные ценные бумаги - это долговые обязательства правительства. Они различаются по датам выпуска, срокам погашения, размерам процентной ставки. В определенном смысле это альтернатива денежной эмиссии и, следовательно, инфляции в случае дефицита государственного бюджета.

В настоящее время в большинстве стран обращаются государственные ценные бумаги нескольких видов: первый - это казначейские векселя. Срок их погашения, как правило, 91 день; второй - это казначейские обязательства со сроком погашения до 10 лет; третий - это казначейские обязательства со сроком погашения от 10 до 30 лет. Эти виды ценных бумаг выпускаются для кредитования государственного долга: кратко-, средне-, и долгосрочного. Соответственно различаются и процентные выплаты по ним. В 90-х гг. по казначейским векселям они составили в США порядка 6%, по казначейским облигациям порядка 7% годовых [12].

В РФ выпускаются: государственные краткосрочные бескупонные облигации /ГКО/ с 1993 г. Эмитентом выступает Министерство финансов РФ. ГКО выпускаются на срок 3, 6, 12 месяцев в виде записи на счетах и размещаются через учреждения Центрального банка Российской Федерации; казначейские обязательства /КО/ в бездокументальной форме - в виде записи на счетах, так же как и ГКО; облигации федерального займа /ОФЗ/ с 1995 г., обращающиеся, в единой системе вместе с ГКО в безналичной форме с переменным купонным процентом и сроком действия более одного года; облигации государственного сберегательного займа /ОГСЗ/ - на предъявителя с 1995 г., предназначенные, главным образом, для населения; облигации внутреннего валютного займа /ОВВЗ/, являющиеся средством реструктуризации внутреннего валютного долга. Облигации внутреннего валютного займа - это государственные ценные бумаги, гарантированные Министерством финансов РФ, выпущенные под долги предприятиям, занимавшимся внешней экономической деятельностью, расчетные счета которых были заморожены правительством во Внешэкономбанке ОВВЗ, привлекают инвесторов своей высокой валютной доходностью как по выплатам купонных процентов, так и доходностью к погашению. Инвестирование в ОВВЗ связано с дополнительными преимуществами для покупателей этих ценных бумаг. Владельцу облигаций предоставляются налоговые льготы [13].

Таким образом, в зависимости от выраженных на бумаге прав ценные бумаги различаются как: безотзывные свидетельства эмитента о том, что он принял на себя некоторые обязательства, в частности, платить дивиденды и определять политику общества через участие акционера на собрании; документы, по предъявлении которых инвестор вправе требовать выполнения эмитентом своих обязательств по ним; документы о передаче права собственности на данную ценную бумагу.

3. ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

Современные фондовые биржи включают в сферу своих операций ряд новых видов ценных бумаг, отличительной особенностью которых является их вторичный, производный характер по отношению к акциям и облигациям. Производные ценные бумаги - это понятие охватывает различные разновидности обратимых бумаг /базисным активом остаются акции и облигации/, которые на рынке ценных бумаг выполняют роль инструментов, удобных для расчетов. Новые инструменты фондового рынка различаются по-своему назначению, технике выполнения, степени риска и т.п. Операции с этими ценными бумагами относятся к так называемым "забалансовым" операциям ввиду того, что их

осуществление производится без уплаты суммы основного долга. Эта сумма фигурирует в контракте только как некоторая согласованная база для соответствующих расчетов. Главным предназначением этих инструментов является управление риском, изменения стоимости этих ценных бумаг. Основную разновидность таких инструментов представляют варранты, опционные контракты, финансовые фьючерсы и т.п., хождение которых на фондовом рынке вызвано, прежде всего, страхованием от всевозможных рисков инвесторов, связанных с колебаниями курсов валюты, рыночных цен и т.п.[14].

Варрант - дополнительное свидетельство, выдаваемое вместе с ценной бумагой, дающее право на дополнительные льготы владельцу ценной бумаги по истечении определённого срока. Производная бумага является варрантом, если она удостоверяет право его держателя на покупку ценных бумаг, которые впервые выпускаются эмитентом варрантов. Базисным активом варранта могут быть только акции и облигации. При этом эмитент варрантов должен быть эмитентом ценных бумаг, являющихся его базисным активом. Например, для придания привлекательности выпуску ценных бумаг его снабжают варрантом - сертификатом, дающим его держателю право купить одну ценную бумагу по фиксированной цене в течение определенного периода времени или бессрочно.

Варрант имеет два вида применения: 1/ варрант представляет собой сертификат, дающий его держателю право покупать ценные бумаги по оговоренной цене в течение определенного промежутка времени или бессрочно, иногда варрант предлагается вместе с ценными бумагами в виде стимула для их покупки, 2/ варрант - это свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара.

По своей сути варрант является товарораспорядительным документом, передаваемым в порядке индоссамента /то есть передаточной надписи/. Он используется при продаже и залоге товара.

Варрант бывает именной и на предъявителя. Он состоит из двух частей: собственно складского свидетельства и залогового свидетельства. Первое складское свидетельство (именной варрант или на предъявителя) служит для передачи **собственности** на товар при его продаже; второе залоговое свидетельство (именное или на предъявителя) служит для получения кредита под залог товара с отметками об условиях ссуды. При этом варрант передается кредитору по индоссаменту. Кредитор может осуществить дальнейшую передачу, в частности, держателю складского свидетельства при погашении им ссуды.

При переходе варранта из рук в руки товар много раз может менять своего владельца, оставаясь на одном и том же месте, т.е. на складе хозяйствующего субъекта, от которого получен данный варрант. Для получения товара со склада необходимо предъявление указанных выше обеих частей варранта: собственно складского и залогового свидетельства.

Коносамент является ценной бумагой, которая выражает право собственника на конкретный указанный в ней товар. Коносамент - это транспорт-

ный документ, содержащий условия договора морской перевозки. Коносамент представляет собой товарораспорядительный документ, держатель которого получает право распоряжаться грузом. Коносамент выдается на любой груз независимо от того, каким образом осуществляется перевозка с предоставлением всего судна, отдельных судовых помещений или без такого условия.

Коносамент бывает линейным, чартерным, береговым, бортовым. Линейный коносамент - это коносамент, в котором излагается воля отправителя, направленная на заключение договора перевозки груза. Чартерный коносамент - коносамент, который выдается в подтверждение приема груза, перевозимого на основании чартера. Чартер представляет собой договор фрахтования, т.е. соглашение о найме судна для выполнения рейса на определенное время. Фрахт - провозная плата за перевозку груза по любым путям сообщения, в особенности, по водным путям. Иногда под этим термином понимают и самый груз. Береговой коносамент - коносамент, который выдается в подтверждение приема груза от отправителя на берегу, как правило, на складе перевозчика.

Бортовой коносамент - коносамент, который выдается тогда, когда товар погружен на судно. Иногда береговой коносамент заменяется на бортовой.

Грузополучатель в коносаменте определяется тремя способами. В зависимости от этого различают коносаменты: именной, ордерный, на предъявителя. Именной коносамент - это коносамент, в котором указывается наименование определенного получателя. Ордерный коносамент - это коносамент, по которому груз выдается либо по приказу отправителя или получателя, либо по приказу банка. Ордерный коносамент является наиболее распространенным в практике морских перевозок. Коносамент на предъявителя - коносамент, в котором указывается, что он выдан на предъявителя, т.е. в нем не содержатся какие-либо конкретные данные относительно лица, обладающего правом на получение груза, и поэтому груз в порту назначения должен быть выдан любому лицу, предъявившему такой коносамент.

Форвардный контракт предусматривает четко оговоренную фиксированную дату поставки предмета контракта по фиксированной цене, что не исключает возможность для его участников после уплаты заранее оговоренной суммы штрафа отказаться от исполнения обязательств. Недостатком данного контракта является также ограниченное пространство вторичного рынка, поскольку имеют место сложности в поиске третьего лица, интересы которого в полной мере отвечали бы условиям данного контракта, ориентированным на интересы первоначальных участников.

В условиях нестабильной экономики и инфляции все инструменты фондового рынка специфичны по своей природе, но они позволяют инвесторам не только сохранить, но и преумножить свой капитал путем заключения срочных контрактов по активам предприятия, создавая основу для последующей их работы.

Опцион - один из видов ценных бумаг срочного контракта. По сути своей

он является разновидностью сертификата и представляет собой самостоятельную ценную бумагу, с которой можно производить соответствующие операции по продаже или покупке. Однако по истечении срока действия он теряет эти качества.

Опцион представляет собой двусторонний договор /контракт/ о передаче права и обязательства купить или продать определенный актив по определенной цене в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Иными словами, опцион представляет собой такой договор, в соответствии с которым один из его участников приобретает право покупки или продажи каких-либо ценных бумаг по фиксированной цене в течение некоторого периода, а другой участник за денежную премию обязуется обеспечить при необходимости реализацию этого права, будучи готовым продать или купить ценные бумаги по определенной договорной цене.

Опцион может быть трех видов:

- опцион покупателя или опцион на покупку означает право покупателя купить акции, валюту, другой актив необходим для защиты от потенциального повышения её курса;

- опцион продавца или опцион на продажу говорит о праве продавца продать акции, валюту, другой актив для защиты от их потенциального обесценения;

- опцион двойной означает право покупателя либо купить, либо продать акции, валюту и т.д./но не купить и продать одновременно/ по базисной цене. Базисным активом опциона /ценные бумаги, включаемые в опцион/ могут быть только акции и облигации.

На опционе указывается срок. Срок опциона - дата или период времени, по истечении которого опцион не может быть использован.

Особенности опциона заключаются в том, что в сделке купли-продажи опциона покупатель приобретает не титул собственности (акции), а право на его приобретение. Сделка купли-продажи опциона называется контрактом. Единичный контракт заключается на полный лот. Лот- это партия одинаковых ценных бумаг, предлагаемая к продаже. Партии лотов образуют более крупную партию - стринг.

Владелец /или покупатель/ контракта выплачивает продавцу комиссионные, которые называются премией.

Опционный контракт не является обязательным для покупателя. В случае этого, если подопционный сделка не реализуется, владелец опциона может его либо перепродать, либо оставить неиспользованным.

Опцион продажи и опцион покупки являются инструментом, с помощью которого можно позволить регулировать степень риска и прибыль. Инвестор, приобретая опцион, перекладывает этот риск на продавца опциона. За данный риск первый из них платит второму премию из своей предполагаемой прибыли, которую он может заранее зафиксировать.

Приобретение опциона-продажи гарантирует участникам рынка ценных бумаг, скупающим акции у частных лиц, устойчивую их реализацию по фиксированной цене.

Банкам подобная покупка опциона-продажи представляет возможность получения комиссионных без рискованного кредитования под залог ценных бумаг, так как заранее известны процентные ставки по кредитам и условия опционного договора. В то же время покупка опциона-покупки представляет возможность рассчитать устойчивую прибыль фирмы путем регулирования притока акций [15].

Таким образом, опцион позволяет гарантировать ограничения рисков и является самостоятельным видом ценных бумаг. Иными словами, опционами называют договоры, в соответствии с которыми один из участников рынка ценных бумаг приобретает право покупки или продажи какой-либо ценной бумаги по фиксированной цене на определенный момент времени в будущем, а другой участник за денежную премию обязуется обеспечить при необходимости реализацию этого права.

Опционы на ценные бумаги известны с конца XX в. В 1973 г. на Чикагской бирже появились первые стандартные опционы на ценные бумаги. До этого индивидуальные опционные контракты имели нестандартные характеристики и были приспособлены к потребностям конкретного клиента. В конце 80-х годов опционы появились на биржах Амстердама, Лондона, Сингапура и Сиднея, а позднее - на биржах Франции, Японии, Бельгии, Швеции и Новой Зеландии [16].

Операции с опционами осуществляются либо для страхования фондового портфеля (портфель – набор ценных бумаг), либо для получения прибыли на разнице в курсах, т.е. чисто в спекулятивных целях. Участники опционного контракта рассчитывают на противоположные тенденции в движении курсов фондовых ценностей. Понижение курса предполагают продавец (надписатель) опциона на покупку и покупатель (держатель) опциона на продажу; на повышение курса рассчитывают держатель опциона на покупку и продавец опциона на продажу.

Сравнение опционных контрактов с остальными производными фондовыми ценностями показывает, что опцион является наиболее привлекательным инструментом биржевой торговли, так как потери в случае неудачной операции с опционом неизмеримо ниже, чем прибыль от удачной покупки опциона. Степень выигрыша или проигрыша во многом определяется типом опциона. Если выписывается опцион на покупку, то потери его держателя ограничены суммой уплаченной премии, а выигрыш может быть значителен. Для держателя опциона на продажу в случае роста биржевых курсов реализация опциона не будет иметь смысла, потери будут также ограничены лишь суммой покупки опциона.

Выписывание опционов /их продажа/ сопряжены со значительно боль-

шим риском. Для ограничения этого риска надписатель опциона на покупку либо владеет соответствующими ценными бумагами /так называемый "продавец с покрытой позицией"/, либо опционом на их приобретение. Надписателю опциона на продажу ограничить риск, которому он подвергается, значительно сложнее. Для этого ему необходимо либо иметь опцион на продажу с большей или равной ценой и более поздней датой реализации, либо провести на бирже операцию продажи без покрытия тех ценных бумаг, на которые им выписан опцион. Опционы на продажу рассматриваются специалистами как потенциально угрожающие устойчивости фондового рынка из-за сложности ограничения риска по данному виду контрактов. Этим объясняются существующие в мировой практике ограничения, допускающие выписку таких опционов только по определенным выпускам ценных бумаг. В большинстве стран существует развитый рынок опционов, включающий как системы биржевой торговли, так и внебиржевой оборот. В США опционами торгуют на пяти биржах, причем максимальный оборот по ним /более половины всех контрактов в количественном и стоимостном выражении/ имеет специализированная Чикагская биржа опционов [17].

Финансовые фьючерсы представляют собой стандартные документы, предусматривающие право и обязанность приобрести в течение заранее установленного периода определенную фондовую ценность.

Фьючерс - это контракт на куплю-продажу какого-либо товара /ценной бумаги, валюты и т.п./ в будущем, т.е. это срочный биржевой контракт. Более точно, финансовый фьючерс - это стандартные, как правило, краткосрочные контракты на покупку или продажу определенной ценной бумаги по определенной цене на определенную будущую дату. Если владелец опциона может отказаться от реализации своего права, потеряв при этом денежную премию, которую он выплатил контрагенту, то фьючерсная сделка является обязательной для последующего исполнения.

Продавец принимает на себя обязательство поставить товар по зафиксированной в контракте цене к определенной дате, а покупатель - выплатить соответствующую сумму денег. Для гарантии выполнения обязательств вносится залог, сохраняемый посредником, т.е. организацией, проводящей фьючерсные торги. Фьючерс по заключении контракта становится ценной бумагой, и может в течение всего срока действия перекупаться много раз, это его главная особенность.

Фьючерсы бывают на покупку и на продажу. Владелец фьючерса на покупку выигрывает только в том случае, если рыночная цена товара в момент исполнения окажется выше указанной во фьючерсном контракте. Владелец фьючерса на продажу получит выигрыш тогда, когда рыночная цена будет ниже, чем во фьючерсном контракте.

При торговле фьючерсами важно не только предвидеть изменение цены в будущем по сравнению с датой покупки, но и знать изменение цены в течение

всего срока действия фьючерсного контракта.

Фьючерсные контракты заключаются на бирже, которая и дает гарантию их исполнения, регистрируя сделки в расчетной /Клиринговой/ палате. Для обеспечения этой гарантии вносятся страховые депозиты. В большинстве случаев эмитент фьючерса не имеет на руках тех бумаг, на которые он выписывает контракт, т.е. фактически производятся сделки на разницу между фиксированной ценой и той, которая сложится на рынке к дате исполнения контракта. Финансовые срочные сделки появились на биржах США в начале 1970-х г., а к 1988 г. они достигли в США 7000 млрд долл.

Новым важным этапом в развитии инструментов торговли на срок являются опционы на фьючерсные контракты. Впервые они были введены в октябре 1982 г. на Чикагской товарной бирже для защиты цен от возможных колебаний по облигациям казначейства США. Успешный дебют новых инструментов фондового рынка способствовал быстрому расширению границ их применения от опционов на фьючерсные контракты по другим ценным бумагам и до аналогичных сделок с сельскохозяйственной продукцией [17].

В арсеналах современного рынка ценных бумаг имеется еще ряд новых финансовых инструментов, эффективно применяющихся в биржевых сделках. В начале 80-х г. XX в. на фондовых рынках США и ряда других стран появились фьючерсы, а вскоре и опционы, основанные на индексах курсов акций.

Индекс курса акций - это наиболее чуткий индикатор колебаний стоимости определенной группы акций, отслеживающий движение определенных сегментов рынка ценных бумаг или его общие тенденции. У опционов и фьючерсов по биржевым индексам имеются обширные первичный и вторичный рынки, но внебиржевой оборот по ним незначителен. Большинство американских инвесторов считают фьючерсные контракты по индексам акций оптимальным средством страхования (хеджирования) от возможных рисков изменения рыночных цен своих портфельных активов. Как объект биржевой торговли биржевые индексы привлекают инвесторов возможностью избежать риска, связанного с ухудшением финансового положения или иных показателей какой-либо конкретной корпорации, и в зависимости от выбранного индекса курса акций получить большой выигрыш. Надежды инвесторов связаны с тем, что до истечения срока таких биржевых сделок может измениться в нужную сторону биржевой индекс как за счет движения курсов акций корпораций, включенных в данный показатель, так и за счет изменения самого представленного набора акций индекса.

Фьючерсные контракты, в отличие от опциона, представляют собой твердое обязательство по покупке или продаже ценной бумаги в указанный день по установленной цене в момент заключения контракта. Фьючерсный рынок в России формируется на торговле валютными средствами, в первую очередь, по контрактам на доллар США. Инициатива создания рынка по срочным вкладам на доллар США принадлежит Московской товарной бирже.

Общая схема их функционирования предусматривает возможность прогнозирования цены на соответствующий товар или курс валюты, что позволяет застраховаться от перепадов цен и снизить потери от риска. Например, фирма, предусматривающая такую цель, обращается к фьючерсному брокеру, вносит залоговые 10% от суммы контракта, и брокер на бирже заключает сделку на покупку определенного товара или валюты заранее по оговоренной цене. Такая операция помогает прогнозировать размер прибыли на ближайшую перспективу, предварительно страхуясь от перепадов рыночных цен, изменения курсов валюты, которые учитываются на момент заключения контракта. Страхование /хеджирование/ является неотъемлемым элементом фьючерсного рынка [19].

Дальнейшее расширение диапазона срочных сделок по купле-продаже финансовых инструментов является возникновение облигационных фьючерсов, предназначенных для защиты от риска; негативного изменения долгосрочных процентных ставок на облигации и другие ценные бумаги, у которых процентные ставки тесно коррелируют с ними.

На рынке ценных бумаг России могут находиться в обращении и иностранные ценные бумаги, число которых, несмотря на ряд сложностей с их внедрением в оборот, выросло. Они могут быть преодолены появлением на российском рынке ценных бумаг специфических финансовых инструментов, аналогичных, например, Американским депозитным распискам /АДР/. Первые АДР появились в 1927 г. /эмитент компания "Морган Гаранти"/. Механизм их выпуска прост: банк покупает часть акций иностранного эмитента, депонирует их на трастовом счете банка-корреспондента и выпускает на ту же сумму /с учетом текущего соотношения валют/ депозитные расписки, курсовая стоимость и дивидендные выплаты которых привязаны к иностранному оригиналу. В существовании на этом рынке фондовых ценностей, представляющих собой деноминированные в российской валюте эквиваленты ценных бумаг иностранных эмитентов, заинтересованы как инвесторы, желающие диверсифицировать свои вложения путем включения в свои инвестиционные портфели иностранных акций, так и зарубежные компании-эмитенты, стремящиеся расширить круг своих инвесторов.

В начале 80-х годов XX в. в странах Запада высокими темпами росли операции с опционами и фьючерсами. Это было вызвано тем, что в условиях возрастающей инфляции перед инвесторами стояла проблема защиты их капитала от возможных рисков, связанных с изменением биржевых курсов и процентных ставок. Эта проблема не менее актуальна и в России.

Помимо сведения к минимуму возможного риска, операции с опционами, фьючерсами и другими инструментами способствуют проведению спекулятивных операций при относительно неблагоприятной конъюнктуре фондового рынка. Ввиду того что рынки производных инструментов /опционов, фьючерсов и др./ относительно обособлены от рынков акций и облигаций, сделки с ними практически не влияют на движение курсов акции и, следовательно, не

ведут к сильным изменениям конъюнктуры рынка ценных бумаг, как в случае обычной биржевой игры. Анализ инструментов показал, что для развитого фондового рынка внедрение наиболее прогрессивных видов ценных бумаг не только объективная необходимость, но и особая актуальность: в конечном счете оно позволяет создать современный высокоэффективный механизм функционирования рынка ценных бумаг в относительно короткое время.

4. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО УЧАСТНИКИ. ФОНДОВАЯ БИРЖА

Экономика требует регулярного поступления финансовых ресурсов для обеспечения ритмичного функционирования производства. Получение банковских кредитов является одним из таких способов финансирования, ограниченным как по объему предоставляемых ресурсов, так и по уровню приемлемых банковских процентных ставок. Другим источником финансирования являются прямые капиталовложения в производство имеющихся у населения и предприятий средств.

При помощи инструментов фондового рынка возможна быстрая трансформация всех свободных денежных средств в инвестиции на условиях, которые устраивают обе стороны. Ценные бумаги являются эффективным средством мобилизации и рационального использования всех финансовых ресурсов.

Ценные бумаги выпускаются сначала посредством первичного размещения на фондовом рынке, затем - на вторичном рынке неоднократно продаются и покупаются, когда наступает время они погашаются, в случае необходимости являются объектом залоговых и страховых операций, по ним могут заключаться срочные контракты и т.п.

Субъекты, занятые такими операциями с фондовыми ценностями, являются участниками рынка ценных бумаг. Состав участников фондового рынка определяется степенью развития производства и банковской системы, характером экономических функций государства, ибо от этих факторов зависят способ финансирования производства, а также структура и объем бюджетных расходов государства. Если мелкое производство финансируется за счет собственных накоплений, частично банковских кредитов, то крупное производство, основанное на акционерной форме собственности, финансирует подавляющую часть своих капитальных затрат эмиссией инструментов фондового рынка.

Согласно законодательству РФ участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты ценных бумаг, инвесторы и инвестиционные институты [20].

Рынок ценных бумаг - это рынок, где товарами являются сами ценные бумаги. Выпуск ценных бумаг в обращение именуется эмиссией. Эмитентами ценных бумаг могут быть юридические лица: государственный орган; органы местной администрации; предприятия; учреждения; организации, выпускаю-

щие в обращение ценные бумаги и несущие от своего имени обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг.

Эмиссия ценных бумаг осуществляется: при учреждении акционерного общества; при увеличении размеров первоначального уставного капитала акционерного общества путем выпуска акций; при привлечении заемного капитала юридическими лицами, государством, государственными органами или органами местной администрации путем выпуска облигаций и иных долговых обязательств.

Формы выпуска ценных бумаг могут быть: именные, на предъявителя, в форме бухгалтерских записей. Государство выпускает ценные бумаги для уменьшения дефицита государственного бюджета, для реализации государственных программ. Наряду с государством ценные бумаги выпускаются акционерными обществами. Акционерное общество можно определить как самостоятельное юридическое лицо, чей капитал разделен на акции. Акционеры - это владельцы акций данного предприятия. Акционеры имеют право в той или иной мере участвовать в управлении предприятием, получать информацию о деятельности акционерного общества, знакомиться с данными учета и отчетности; получать в виде дивидендов часть прибыли предприятия, а в случае ликвидации получить соответствующую часть оставшегося имущества. В случае банкротства акционерного общества его члены несут так называемую ограниченную ответственность, т.е. отвечают лишь в пределах тех средств, которые ими фактически вложены в это общество. Возврат акционерных средств, вложенных акционерами в акции не предусмотрен, возможен фактически только путем продажи акций на рынке по текущему курсу. Средства для создания акционерных обществ получают путем выпуска акций за наличные деньги. Все акции вместе образуют акционерный капитал. Акционерный капитал делится на уставный, выпущенный и находящийся в обращении. Уставный капитал - это тот предусмотренный уставом максимум акций, который акционерное общество может выпустить. Выпущенный капитал представляет собой проданную часть уставного капитала. Акционерные общества, нуждающиеся в крупных суммах инвестиционного капитала, выпускают, помимо акций, еще и другие ценные бумаги.

Лица, вкладывающие средства в инструменты фондового рынка с целью извлечения дохода, являются инвесторами. Инвестором признается гражданин или юридическое лицо, приобретающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Российское законодательство допускает участие иностранных граждан и юридических лиц в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг в России в соответствии с правовыми документами РФ об иностранных инвестициях [21].

Помещая свои накопления в ценные бумаги, инвестор старается вложить их таким образом, чтобы максимально обеспечить их безопасность, доходность, рост и ликвидность. Очевидно, что идеальных фондовых ценностей, об-

ладающих всеми этими свойствами, нет и, следовательно, необходимо установить приоритет инвестиционных целей. Если в качестве первостепенной цели принимается безопасность вложений, то инвестор, выбравший эту цель, предпочтет государственные облигации как наиболее стабильные и надежно гарантированные ценные бумаги. Если выбирается доходность, то возможно инвестирование в рискованные ценные бумаги корпораций с относительно низким рейтингом, так как именно они могут при благоприятных условиях обеспечить высокие доходы.

Состав участников фондового рынка, их роль и место в функционировании рынка ценных бумаг позволяют выделить среди них: государство, частных лиц, институциональных эмитентов и инвесторов / к ним относятся коммерческие банки, страховые компании, пенсионные фонды, трастовые компании, инвестиционные фонды/.

Общей стратегией коммерческих банков является использование всех возможностей проникновения на фондовый рынок, создание дочерних финансовых компаний, занимающихся брокерской и дилерской деятельностью. Постоянно растет доля прибыли, полученной банками от инвестиционной деятельности и операций с ценными бумагами.

Коммерческие банки являются универсальными кредитно-финансовыми учреждениями, осуществляющими все виды активных и пассивных операций. Наиболее распространенным видом денежных документов, участвующих в пассивных операциях, являются депозитные сертификаты банков, которые в РФ причислены к ценным бумагам.

К активным операциям коммерческих банков, помимо выдачи различных ссуд предпринимателям, ипотечного и потребительского кредита, относятся инвестиции в инструменты фондового рынка. Законодательная база функционирования фондового рынка РФ больше ориентирована на французский и немецкий варианты рынка ценных бумаг, чем на англо-американскую модель регулирования фондового рынка.

Управления ценных бумаг коммерческих банков России выступают в качестве инвесторов, эмитентов ценных бумаг, а также осуществляют комиссионно-посредническую деятельность.

В соответствии с российским Законом "О банках и банковской деятельности" коммерческие банки имеют возможность не только оказывать брокерские и консультационные услуги, проводить доверительные операции с фондовыми ценностями, но и активно участвовать в процессе приватизации в качестве банков-депозитариев, дилеров по приватизационным бумагам, расчетных центров и т.п.

В условиях становления рынка ценных бумаг в России банки, активно оперируя на фондовом рынке, составляют жесткую конкуренцию брокерским фирмам; к тому же, опыт германского фондового рынка показывает, что в борьбе за рынок посреднических услуг больше шансов на победу у банков - в

Германии практически не осталось брокерских фирм.

Универсальная банковская система Германии выполняет, помимо традиционных услуг банков, операции по купле-продаже фондовых инструментов, их эмиссии, инвестиционное консультирование, депозитарные и трастовые услуги. Банки являются главными эмитантами долговых обязательств, они выпускают более половины всех облигаций, обращающихся на национальном рынке ценных бумаг. Доминирующее положение банков, многолетняя стабильность денежной системы Германии создали один из самых эффективных в мире рынков ценных бумаг [22].

Особым видом институциональных инвесторов, реализующих среди населения свои акции и вкладывающих вкрученные средства в специально подобранные портфели доходных ценных бумаг, являются инвестиционные фонды. Значительная их часть, обладая правом управления портфелями ценных бумаг, составленными из множества инструментов фондового рынка, не гарантирует вкладчику четко оговоренных размеров дохода. Акционеры инвестиционных фондов вкладывают свои средства в один из портфелей ценных бумаг, составленных фондом: это могут быть портфели доходных акций, портфели акций роста, портфели ценных бумаг, освобожденных от налогов и т.п.

Инвестиционным фондом признается любое акционерное общество открытого типа, которое одновременно осуществляет деятельность, заключающуюся в привлечении средств за счет эмиссии собственных акций, инвестирования собственных средств в ценные бумаги других эмитентов, торговле ценными бумагами, а также владеет инвестиционными ценными бумагами, стоимость которых составляет 30 и более процентов от общей стоимости его активов в течение более четырех месяцев суммарно в пределах одного календарного года.

В Европе инвестиционные фонды учреждаются банками и другими финансовыми институтами, имеющими широкий круг клиентов. Согласно нормативам РФ инвестиционные фонды могут иметь неограниченное число учредителей, среди которых могут быть и фонды имущества. Инвестиционные фонды вправе начать свою деятельность на рынке ценных бумаг только после получения ими специальной лицензии Министерства Финансов РФ, после чего выпуск акций инвестиционным фондом подлежит регистрации в установленном порядке. По данным Госкомимущества РФ, 53% всех функционирующих фондов созданы в 1 квартале 1993 г. Самое большое их количество создано в Москве и Московской области, затем - в Санкт-Петербурге и в Свердловской области.

Среди участников рынка ценных бумаг можно выделить профессионалов этого рынка, для которых операции с ценными бумагами являются основным видом деятельности, и непрофессиональных участников, для которых выход на фондовый рынок связан, как правило, с необходимостью получить финансовые ресурсы под выпущенные ценные бумаги или инвестировать в них имеющиеся накопления.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг могут осуществлять свою деятельность на фондовом рынке в качестве: посредника /финансового брокера/; инвестиционного консультанта; инвестиционной компании; инвестиционного фонда [23].

К деятельности посредника /финансового брокера или дилера/ на фондовом рынке относится выполнение посреднических /агентских/ функций при купле - продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента на основании договора комиссии или поручения. Основными посредниками на рынке ценных бумаг являются брокеры /маклеры/, дилеры и так называемые специалисты. Брокеры, или простые посредники, не принимают участия в сделках ни собственным капиталом, ни своим именем, а лишь сводят взаимозаинтересованных продавцов и покупателей ценных бумаг. Чаще всего финансовые брокеры являются сотрудниками специализированных брокерских фирм. Дилеры в отличие от брокеров не просто сводят продавца и покупателя, а ведут операции от своего имени и за собственный счет. Они осуществляют сделки как непосредственно с клиентами, так и с брокерами или между собой. Дилерский доход складывается из разности цен покупки и продажи ценных бумаг, а также изменения курсов фондовых инструментов. На практике инвестиционный дилер заранее покупает ценные бумаги, не имея еще на них конкретного покупателя.

В этом случае дилер сам определяет курс этих ценных бумаг. Основными функциями специалистов являются: во-первых, обязанность поддерживать нормальную работу рынка уже зарегистрированных у этого специалиста ценных бумаг; во-вторых, выполнение брокерской работы для других брокеров /комиссионеров/, т.е. реализация заказов на покупку или продажу фондовых ценностей в случае, если цены на них достигнут заданного уровня.

Большинство дилеров и брокеров имеют узкую специализацию по конкретным фондовым инструментам. Они фактически обладают монополией на операции с акциями мелких и рискованных фирм, предложения на покупку и продажу которых обычно поступают редко и неритмично. Создавая запас ценных бумаг, котировка которых на организованном рынке затруднена, дилеры с помощью брокеров контролируют рынок этих бумаг.

Оказание консультационных услуг по поводу выпуска и обращения фондовых ценностей является функцией джобберов - инвестиционных консультантов. В их услугах постоянно нуждаются не только потенциальные инвесторы и заемщики, но и профессиональные участники рынка ценных бумаг, занимающиеся брокерской, дилерской деятельностью, первичным размещением ценных бумаг.

Инвестиционные консультанты при выработке инвестиционной программы для конкретного заказчика применяют разнообразные методы анализа и системы расчетов, позволяющие с наибольшей достоверностью прогнозировать динамику показателей конъюнктуры фондового рынка.

В России инвестиционным компаниям запрещено формировать свои ре-

сурсы за счет средств населения, а собственные ценные бумаги, эмитированные инвестиционной компанией, могут быть реализованы только юридическими лицами. Российским законодательством инвестиционным компаниям разрешена как посредническо-эмиссионная, так и дилерская деятельность. Объединение деятельности в качестве инвестиционной компании и финансового брокера допускается при условии, что инвестиционная компания осуществляет деятельность в качестве финансового брокера только через фондовые биржи.

Помимо посреднических функций, инвестиционные институты выполняют роль организаторов рынка ценных бумаг, так как располагая значительным объемом аналитического материала, прогнозами тенденций развития фондового рынка, они активно формируют спрос и предложение инвестиционного капитала в конкретных, наиболее перспективных, секторах народного хозяйства.

Рынок ценных бумаг существует в двух основных формах: первичный рынок, на котором происходит мобилизация капитала посредством продажи новых ценных бумаг и вторичный рынок, на котором обращаются ранее эмитированные ценные бумаги.

Лишь небольшая часть фондовых бумаг после их первичного размещения остается в портфелях держателей весь срок своего существования. Основная масса ценных бумаг рано или поздно попадает на фондовый рынок для перепродажи. Торговля ценными бумагами уже после их первоначальной продажи эмитентом, т.е. их продвижение от первого покупателя к последующим, происходит на вторичном рынке. При поверхностном рассмотрении вторичное обращение фондовых инструментов выглядит чисто спекулятивной операцией, так как это обращение уже ничего не прибавляет к капиталам, приобретенным эмитентами ценных бумаг на первичном рынке. Это верно, однако, именно вторичный рынок создает механизм, направляющий капитал к наиболее эффективным сферам национального хозяйства, так как популярность высокодоходных ценных бумаг перспективных производств позволяет размещать их новые выпуски и, следовательно, привлекать новые капитал [24].

Вторичный рынок состоит из двух частей: организованный рынок, представленный фондовыми биржами, и неорганизованный рынок /так называемый внебиржевой рынок/, субъектами операций которого являются коммерческие банки, брокеры, дилеры, частные лица. Роль внебиржевых рынков в разных странах неодинакова. В ряде стран неорганизованный рынок не играет значительной роли в фондовой торговле, в других - он лидирует по объемам продаж ценных бумаг. Так в США более 4/5 всех операций с ценными бумагами на вторичном рынке приходится на внебиржевой оборот, обслуживающий почти все операции с государственными долговыми бумагами.

Неорганизованному рынку принадлежит значительная роль в обслуживании оборота ценных бумаг. В промышленно развитых странах он конкурирует с организованным рынком /например в торговле акциями/, а также органически

дополняет биржевой механизм в торговле долговыми ценными бумагами.

В отличие от организованного рынка во внебиржевом обороте нет единого физического центра для осуществления операций /биржевого зала/, сделки по купле-продаже ценных бумаг производятся по телефонным или компьютерным линиям связи, факсу, электронной почте и т.п.

Торговля на организованном рынке строго регламентирована и ведется профессионалами узкой квалификации. Неорганизованный рынок проводит свои операции на основе переговоров по менее жестким /по сравнению с биржевыми/ правилам. Посредники, оперирующие на нем, часто совмещают функции брокера и дилера /в рамках одной конкретной сделки совмещение функций брокера и дилера не допускается/.

Большинство фондовых бирж Запада устанавливают высокие стандарты для допуска ценных бумаг к котировке. Внебиржевой рынок возник как альтернатива биржевому обороту для проведения операций с бумагами новых компаний и корпораций, чьи параметры не соответствуют критериям, предъявляемым для их регистрации на бирже.

В России создан внебиржевой рынок ценных бумаг, появились телефонные и компьютерные сети, дилерские фирмы. Выработка общих правил совершения операций на внебиржевом рынке ценных бумаг в рамках законодательства России ведется Министерством Финансов РФ. Косвенным подтверждением относительно прочных позиций неорганизованного фондового рынка в торговле фондовыми ценностями является тот факт, что, начиная с 1992 г., в крупнейших финансовых центрах России ведущие дилерские фирмы постоянно публикуют в печати собственные котировки акций и приватизационных чеков с твердым обязательством их покупки и продажи по объявленным ценам. Это свидетельствует о возрождении в России дилерского рынка как одной из форм организации фондовой торговли [25].

В странах с развитой рыночной экономикой торговля по типу дилерского рынка организуется для покупки и продажи как биржевых товаров, по которым создание непрерывной аукционной торговли затруднено относительно малым числом сделок с ними, так и ценными бумагами внебиржевого рынка. Профессиональные участники фондового рынка, проводящие операции с ценными бумагами за свой счет и получающие за это прибыль в форме наценки при реализации ценных бумаг, являются дилерами. Дилеры, оперируя на рынке ценных бумаг, могут занимать длинные и короткие позиции. В первом случае дилер имеет запас ценных бумаг для реализации, во втором - при благоприятной конъюнктуре рынка, дилер заключает сделки на бумаги, которыми он в данный момент не владеет и которые должен для выполнения своих обязательств по контракту купить на рынке.

Различают розничную и оптовую торговлю ценными бумагами, причем дилеры, специализирующиеся на операциях с индивидуальными инвесторами, считаются дилерами розничного оборота, а дилеры, торгующие с другими ди-

лерами или институциональными инвесторами - оптовиками.

Помимо дилерских рынков, в странах Запада существует несколько видов рынков ценных бумаг, которые различаются по типам механизма торговли. Это организация фондовой торговли в форме простых аукционных рынков, двойных онкольных и непрерывных аукционов.

Простые аукционы чаще всего используются при первичном размещении государственных ценных бумаг, например при размещении краткосрочных казначейских векселей, на распространение которых государство обладает монополией. При наличии большого числа потенциальных продавцов проведение простых аукционов нецелесообразно. На фондовом рынке наиболее эффективной является торговля ценными бумагами по принципу двойных аукционов, так как в этом случае конкурируют и продавцы, и покупатели ценных бумаг, идентичных в пределах одного выпуска.

Двойная аукционная торговля в форме онкольного рынка строится на основе метода, согласно которому поручения на приобретение и продажу ценных бумаг, поступившие в течение заранее установленного интервала времени, исполняются /если они могут быть удовлетворены/ по единой цене на основе текущего состояния спроса и предложения.

Торговля по системе непрерывного двойного аукциона ведется на фондовых биржах /Нью - Йоркской и Токийской/ по ценным бумагам, имеющим стабильный ликвидный рынок. При использовании этой технологии фондовой торговли приоритетность исполнения заявок определяется не только предельными ценами, но и очередностью их поступления. Применение непрерывного двойного аукционного рынка на фондовых биржах объясняется тем, что именно на организованном фондовом рынке концентрируется общий поток заказов, а также есть специалисты, владеющие компьютерным обеспечением, обязанностью которых является постоянное определение цен на фондовые инструменты.

Фондовая биржа в отличие от внебиржевого рынка представляет собой организованный вторичный рынок, на котором владельцы ценных бумаг совершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли-продажи. Роль фондовой биржи в экономике страны раскрывается в ее функциях: мобилизация и концентрация свободных денежных средств; накопление их посредством продажи ценных бумаг; финансирование и кредитование государства и хозяйствующих субъектов; обеспечение высокого уровня ликвидности.

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

организацией, не преследует цели получения собственной прибыли, основана на самокупаемости и не выплачивает доходов от своей деятельности своим членам.

Членами фондовых бирж в РФ могут быть инвестиционные институты, а также государственные исполнительные органы, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами (реальные, спекулятивные и арбитражные). В торгах на фондовой бирже участвуют брокеры, являющиеся членами биржи или их уполномоченные - трейдеры. Операции на фондовой бирже могут осуществляться только ее членами. Осуществлять торговлю ценными бумагами на фондовой бирже также разрешено дилерам, имеющим лицензии на право ведения операций с ценными бумагами. Контингент членов биржи состоит из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов. Круг бумаг, с которыми проводятся сделки, ограничен.

Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле, компания должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов: продаж, размеров получаемой прибыли, числа аукционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.п. Члены биржи или государственный орган, контролирующий их деятельность, устанавливает правила ведения биржевых операций, режим регулирующей допуск к котировке и т.д.

Ценные бумаги, продаваемые и покупаемые на фондовой бирже, должны пройти процедуру листинга, т.е. должны быть допущены к торгам комитетом по листингу, имеющемуся на бирже. Допуск ценных бумаг к обращению на фондовой бирже осуществляется на основе специальной аудиторской проверки. В настоящее время процедура листинга, позволяющая провести биржевую экспертизу вводимых в обращение акций на их обеспеченность активами и финансовую устойчивость эмитентов, введена на ведущих российских биржах: МЦФБ, РФБ, СПФБ, ММФБ.

Биржевая экспертиза связана с процедурой оформления заявки на листинг. Корпорация заполняет бланк, с помощью которого биржа получает детальную информацию о заявителе и его операциях. В заявке указаны все факты материального характера, касающиеся бизнеса корпорации. Оценка компании для получения листинга и, соответственно, рейтинга ее акций опирается на обработку и обобщение информации:

Риск. Определяется исходя из значительности данной отрасли для экономики с учетом наблюдаемых тенденций. Предсказуемость и стабильность прибылей и дохода. Конкурентоспособность продукции на внешних рынках. Возможности роста фирмы исходя из роста ВВП и т.п.

Состояние рынка. Реализация продукции компании по основным направлениям, защищенность рыночной позиции с учетом прошлого опыта и перспектив на будущее. Доминирование на рынке и устойчивость сфер влия-

ния.

Эффективность производства. Соотношение затрат и результатов и способность поддерживать и улучшать это соотношение. Величина издержек производства. Обеспеченность сырьем, материалами, электроэнергией, их качество. Трудовые ресурсы: квалификация, обеспеченность, производительность труда. Требование к окружающей среде.

Управление. Результаты производственных и финансовых операций. Развитие и качество планирования деятельности фирмы. Выполнение обязательств. Финансовая политика и практика. Финансовая состоятельность.

Учет. Общая оценка использования методов учета и полноты отображения финансового состояния. Применяемые методы учета материальных ценностей, амортизации, доходов.

Доходность. Доход на капитал, причитающийся фирме до и после выплаты налогов. Возможности самофинансирования роста. Влияние инфляции на доходность.

Платежеспособность. Займы: сумма и структура. Отношение обязательной задолженности к собственному капиталу. Природа и структура источников собственных средств.

Остаточность денежных средств. Отношение денежных средств к обязательствам. Сопоставление сумм денежных поступлений и платежей, обусловленных особенностями кругооборота основных фондов и оборотных средств, а также долговыми обязательствами фирмы.

В перечень ценных бумаг фондовой биржи включаются ценные бумаги эмитентов, получивших положительное решение Комиссии по листингу (после заключения соответствующего договора о листинговой проверке).

Такая жесткая процедура введения ценных бумаг на биржу позволяет не только выявить наиболее надежные и качественные фондовые ценности, но и подтвердить высокий престиж фондовой биржи среди инвесторов. Часть ценных бумаг, прошедших листинг, отбирается в котировальный лист фондовой биржи. Для инвесторов включение их выпуска ценных бумаг в котировальный бюллетень существенно облегчает реализацию этих фондовых ценностей, помогает с учетом повышенного количества достоверных сведений об эмитенте принять более взвешенное инвестиционное решение.

Курс ценных бумаг на организованном рынке устанавливается в зависимости от дохода, выплачиваемого по этой ценной бумаге, соотношения между текущим спросом и предложением на нее. На бирже обобщается и усредняется отношение инвестора к каждому виду ценных бумаг, и на этой основе осуществляются операции их купли-продажи.

Фондовая биржа как высшая форма организации торговли ценными бумагами должна обеспечивать определение курсов ценных бумаг только в зависимости от спроса и предложения и надежно ограждать курсы от недобросовестных манипуляций. Организованный рынок призван предотвратить внезапные

резкие колебания цен фондовых инструментов, стараясь поддерживать их плавный и ритмичный характер, причем между ценой покупки и продажи не должно быть большого разрыва, с тем чтобы объем сделок не снижался.

Созданию эластичного и глубокого рынка минимизирующего предельные отклонения цен на инструменты фондового рынка служит система государственного регулирования части фондовых операций и внутренние правила поведения профессиональных участников рынка ценных бумаг. В большинстве стран введены ограничения в игре на понижение курсов ценных бумаг, запрет пулов, регламентирование стратегии дилеров, предписывающее им противодействовать своими операциями наметившейся негативной тенденции рынка с тем, чтобы компенсировать этот перекося и вновь стабилизировать рынок. Государственное регулирование рынка ценных бумаг сводится к следующему: государство издает законы, которые регулируют порядок образования акционерных обществ, порядок эмиссии и виды разрешенных к эмиссии ценных бумаг, ставки налога на прибыль, получаемую при операциях с ценными бумагами, деятельность биржи и разрешение или запрещение отдельных видов сделок с ценными бумагами и т.п. Государство выступает в качестве субъекта экономических отношений на рынке ценных бумаг.

В целях мобилизации финансовых ресурсов государство пускает в обращение государственные ценные бумаги /казначейские билеты, векселя, ГКО, ОФЗ и др./. Государство воздействует на состояние рынка ценных бумаг через кредитно-денежную политику Центрального банка. Состояние фондового рынка тесно связано с задачей регулирования денежной массы и денежной базы в обращении, поощрения или сдерживания кредита с тем, чтобы уменьшить или увеличить денежные резервы коммерческих банков. Центральный банк в соответствии с этим продает или покупает государственные облигации в период высокой экономической конъюнктуры, чтобы избежать "перегрева экономики". Центральный банк предлагает коммерческим банкам купить у него ценные бумаги с тем, чтобы сократить их кредитные возможности по отношению к экономике и населению. Напротив, в период спада, кризисного состояния экономики, когда кредитная активность банков падает, Центральный банк создает возможности рефинансирования для коммерческих банков и ставит их в такие условия, когда им выгодно продавать Центральному банку свои ценные бумаги, и тем самым кредитные резервы коммерческих банков возрастают.

Фондовый рынок неотделим от общего состояния экономики. Его успешное функционирование определяется тремя основными условиями: наличием полноценной законодательной базы; наличием материально-технической базы; наличием организационной базы, включая всех институциональных участников рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа - это не просто технический механизм торговли ценными бумагами, а основа индустрии рынка ценных бумаг, определяющая политику на рынке капиталов. В рыночной экономике фондовая биржа становится

центром руководства экономикой, связующим звеном всей экономической инфраструктуры. С одной стороны, помогая финансировать и кредитовать государство и крупное производство, она контактирует с товарным рынком, с другой стороны, через норму ссудного процента фондовая биржа связана с денежным рынком. В результате взаимодействия курсов акций и процентных ставок фондовая биржа, собирая огромные свободные денежные средства, направляет их в инвестиции на развитие различных отраслей народного хозяйства.

5. ТЕМЫ ДЛЯ НАПИСАНИЯ РЕФЕРАТОВ КОНТРОЛЬНЫХ И КУРСОВЫХ РАБОТ ПО ДИСЦИПЛИНЕ « ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ»

Контрольная работа по экономической теории выполняется по тематике, представленной ниже. Целью написания контрольной работы является выполнение задания для защиты выбранной темы на зачете. **Зачет** по «Экономической теории» проводится в первом семестре второго года обучения. В работе должна быть раскрыта тема по существу. Она должна включать титульный лист; план, раскрывающий содержание выбранной темы. В конце работы указывается список используемой литературы. Объем работы должен составлять 20 страниц печатного текста.

Написание **реферата** по экономической теории связано с дальнейшим изучением дисциплины. В отличие от контрольной работы, которая носит познавательный характер, реферат и **курсовая работа** отражают более глубокое изучение экономической теории. План, раскрывающий содержание темы, должен показать, что автор владеет материалом, знает не только суть, но и детали темы, тенденции ее развития и т.п. Список литературы должен включать не менее десяти источников.

В целом, выполненная работа должна содержать теоретический и статистический материал, отражающий изучение разнообразной экономической литературы - от монографий, брошюр до экономических статей в периодических журналах- «Финансы и кредит», «Деньги и банковское дело», «Рынок ценных бумаг», «Экономика», «Мировая экономика и международные отношения» и др.

Работа, выполненная в виде реферата, курсовой работы должна быть защищена с оценкой.

Перечень тем:

1. Валовой национальный продукт
2. Деньги и их функции
3. Банковская система
4. Центральный банк России

5. Коммерческий банк
6. Ценные бумаги
7. Рынок ценных бумаг и его участники
8. Фондовая биржа
9. Акции
10. Облигации
11. Инструменты фондового рынка: опционы, варранты и др.
12. Хеджирование /страховка ценных бумаг/
13. Товарная биржа
14. Валютная биржа
15. Кредит, его сущность и виды
16. Валютная система
17. Валютный рынок
18. Обменные курсы валют и международные финансы.
19. Рынок капиталов: прямые и портфельные вложения.
20. Миграция капитала
21. Кредитный рынок капиталов
22. Портфельные инвестиции
23. Рынки земли
24. Денежно-кредитная система государства
25. Международная денежно-кредитная система
26. Международная валютная система
27. Международный кредит и мировой кризис задолженности
28. Прямые зарубежные инвестиции и многонациональные компании
29. Портфельные зарубежные инвестиции
30. Всемирная торговая организация
31. Макроэкономическая нестабильность: циклы, безработица, инфляция
32. Рыночная экономика
33. Государственное регулирование экономики
34. Экономические циклы
35. Занятость и экономический рост
36. Безработица, её сущность, формы и виды
37. Деньги и банковское дело
38. Денежно-кредитная политика государства
39. Инфляция, её сущность, формы, виды и последствия
40. Концепции инфляции
41. Лизинг.
42. Форфатинг
43. Краткосрочная макроэкономическая модель классической школы
44. Основная модель экономики: совокупный спрос и совокупное предложение
45. Модели экономического роста

46. Экономический рост
47. Кейнсианская экономическая теория
48. Потребление и сбережение в модели Дж.М.Кейнса
49. Кейнсианская модель открытой экономики
50. Монетарная модель экономики.
51. Модель открытой экономики М.Флеминга
52. Человеческий капитал и профсоюзы
53. Денежный рынок
54. Рынок труда
55. Система национальных счетов
56. Инвестиции: частные и государственные
57. Программа экономического развития РФ /2001-2010 гг./
58. Рынки факторов производства
59. Надежность и стабильность банковской системы
60. Финансы и финансовая политика государства.
61. Государственный бюджет
62. Фискальная политика государства
63. Государственный долг: внутренний и внешний
64. Налоговая система государства
65. Налоги и налоговая политика государства
66. Концепции дефицитного бюджета
67. Торговая политика государства
68. Внешняя торговля.
69. Международная торговля.
70. Платежный баланс.
71. Современная валютная политика.
72. Базисная теория таможенных тарифов
73. Мировое хозяйство
74. Международная миграция рабочей силы
75. Внешняя торговля и экономический рост
76. Глобализация экономики
77. Международный рынок фондовых ценностей
78. Международный валютный фонд
79. Международное перемещение трудовых ресурсов

6. ЛИТЕРАТУРА

1. Сорокин А.А. Российские ценные бумаги //Журнал для акционеров.1992, № 4.С.42.
2. Волков Н.Г. Учет ценных бумаг. М.: Изд-во Финансы, 1995.- 80 с.
3. Галанов В.А. и др. Рынок ценных бумаг: Учебник. М.: Финансы и статистика, 1996. – 349 с.
4. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 1992.- 349 с.
5. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг.Самара: Изд-во Сам Вен, 1992.- 160 с.
6. Камаев В.Д. Основа экономической теории: Учебник. М.: Изд-во МГТУ, 1996.- 280 с.
7. Павлова Л.Н. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. М.: ЗАО Бух. бюл. 1997. – 192 с.
8. Колесников В.И. и др. Ценные бумаги. М.: Финансы и статистика, 2000.- 143 с.
9. Козлов А.А. Российский фондовый рынок: Законы. Комментарии. Рекомендации. М.: Банки и биржи, 1994. – 134 с.
10. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. М.: Финстатинформ, 1993. – 139 с.
11. Серебрякова Л.А. Рынок ценных бумаг: функции и экономическая роль. М.: НИФИ, 1993. – 56 с.
12. Колесников В.И. Экономическая природа и виды ценных бумаг. СПб.: Изд-во С. Петербургского ун-та экономики и финансов, 1997. – 91 с.
13. Колесников В.И. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 1998. – 143 с.
14. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995. – 532 с.
15. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. М.: Банки и биржи, 1995. – 221 с.
16. Валиев С.Х., Эльтазаров Б.Т. Защита ценных бумаг. М.: ТОО ЧеРо, 1997. – 156 с.
17. Жуков Е.Ф. Деньг. Кредит. Банки. Ценные бумаги. М.: Банки и биржи, 2001. – 198 с.
18. Драчев С.Н. Фондовые рынки США: основные понятия, механизмы, терминология. М.: Изд-во Церих – Пэл , 1992. – 183 с.
19. Торкановский В.С. и др. Рынок ценных бумаг и его финансовая структура: Учеб. пособие. СПб.: АО Комплект, 1994. – 422 с.
20. Фельдман А.А. Государственные ценные бумаги: Учеб. и справ. пособие. М.: ИНФАА, 1995. – 240 с.
- 21.Фельдман А.А., Лоскутов А.Н. Российский рынок ценных бумаг:

Учеб. и справ. пособие. М.: Аналитика – пресс, 1997. - 173 с.

22. Бердникова Т.Б. Региональный рынок ценных бумаг: особенности, проблемы и перспективы: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1996. – 134 с..

23. Серебрякова Л.А. Международный рынок капиталистических стран Западной Европы второй мировой войны. М.: Мысль, 1972. – 25 с.

24. Галанов В.А. Биржевое дело: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2000. – 80 с.

ОГЛАВЛЕНИЕ:

Введение	3
1. История отечественного рынка ценных бумаг	5
2. Теория ценных бумаг: понятия ценных бумаг, их виды.....	9
3. Инструменты фондового рынка	21
4. Рынок ценных бумаг, его участники. Фондовая биржа.....	29
5. Темы для написания контрольных, рефератов и курсовых работ по дисциплин «Экономическая теория»	40
6. Литература	43

Солонская Людмила Алексеевна

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Учебное пособие

**Сводный темплан 2002г.
Лицензия ЛР № О20308 от 14.02.97**

Редактор И.Н. Кочугина

Подписанов печать				Формат 60x84 1/16
Б..кн.-журн.	П.л.	Б.л.	РТП РИО СЗТУ	

Тираж Заказ

Северо-Западный государственный заочный технический университет
РИО СЗТУ, член Издательско-полиграфической ассоциации вузов
Санкт-Петербурга

1911186, Санкт-Петербург, ул. Миллионная, д.5