

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

УЧЕБНИК ДЛЯ БАКАЛАВРОВ

3–е издание, переработанное и дополненное

Под общей редакцией **Н. И. Берзона**

*Рекомендовано Государственным университетом управления
в качестве учебника для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по дисциплине «Рынок ценных бумаг»,
специальности 060400 «Финансы и кредит»
(квалификация — Экономист)*

*Рекомендовано Учебно–методическим объединением
по образованию в области экономики, менеджмента, логистики
и бизнес–информатики в качестве учебника
для студентов, обучающихся по направлению «Экономика»,
«Менеджмент», «Бизнес–информатика» и специальности
«Логистика»*

УДК 33
ББК 65.262я73
P95

Авторский коллектив:

Берзон Н. И., доктор экономических наук, профессор — Предисловие, главы: 1 «Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений», 2 «Секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов», 3 «Виды ценных бумаг», 4 «Акции», 8 «Права, warrants, депозитарные расписки»;

Касаткин Д. М., кандидат экономических наук, доцент — гл. 5 «Облигации»;

Аршавский А. Ю., кандидат экономических наук, доцент — главы: 6 «Государственные ценные бумаги», 12 «Регулирование рынка ценных бумаг»;

Меньшиков С. М., кандидат экономических наук, доцент — главы: 7 «Неэмиссионные ценные бумаги», 14 «Технический анализ на рынке ценных бумаг»;

Галанова А. В., кандидат экономических наук, доцент — гл. 9 «Профессиональные участники рынка ценных бумаг»;

Красильников А. С., кандидат экономических наук, доцент — гл. 10 «Производные финансовые инструменты»;

Курочкин С. В., кандидат физико-математических наук, доцент — гл. 11 «Управление портфелем ценных бумаг»;

Столяров А. И., кандидат экономических наук, доцент — гл. 13 «Основы фундаментального анализа».

P95 **Рынок ценных бумаг** : учебник для бакалавров / под общ. ред. Н. И. Берзона. — 3-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2013. — 537 с. — Серия : Бакалавр. Углубленный курс.

ISBN 978-5-9916-2679-8

Коллектив авторов подготовил данный учебник на основе курсов лекций, прочитанных в НИУ ВШЭ, с учетом новых тенденций развития финансовых рынков и современных требований к подготовке специалистов для работы на рынке ценных бумаг.

Учебник предназначен для бакалавриата и специалитета вузов, студентов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит», а также для специалистов по магистерским программам «Финансовые рынки и финансовые институты» и «Фондовый рынок и инвестиции». В данном издании освещаются практически все основные вопросы, содержащиеся в действующих стандартах этих дисциплин.

Для студентов, аспирантов, преподавателей экономических специальностей вузов, а также для всех, кто интересуется современной экономикой.

УДК 33
ББК 65.262я73

ISBN 978-5-9916-2679-8

© Коллектив авторов, 2012
© Коллектив авторов, 2013, с изменениями
© ООО «Издательство Юрайт», 2013

Оглавление

Принятые сокращения	7
Предисловие.....	9
Глава 1. Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений.....	13
1.1. Финансовая система	14
1.2. Понятие рынка ценных бумаг	18
1.3. Классификация рынка ценных бумаг.....	22
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	<i>28</i>
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>29</i>
<i>Контрольные задания.....</i>	<i>29</i>
<i>Литература</i>	<i>30</i>
Глава 2. Секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов	31
2.1. Секьюритизация финансовых рынков	32
2.2. Секьюритизация финансовых активов	41
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	<i>50</i>
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>51</i>
<i>Контрольные задания.....</i>	<i>51</i>
<i>Литература</i>	<i>52</i>
Глава 3. Виды ценных бумаг.....	53
3.1. Понятие и основные свойства ценной бумаги ...	54
3.2. Классификация ценных бумаг	55
<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	<i>64</i>
<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	<i>65</i>
<i>Контрольные задания.....</i>	<i>65</i>
<i>Литература</i>	<i>65</i>
Глава 4. Акции	66
4.1. Понятие и фундаментальные свойства акций	67
4.2. Обыкновенные акции	70
4.3. Привилегированные акции	76
4.4. Оценка акций	89
4.5. Доходность акций.....	97
4.6. Стоимость акций.....	99

	4.7. Приобретение и выкуп акций.....	105
	<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	112
	<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	112
	<i>Контрольные задания.....</i>	113
	<i>Литература.....</i>	114
Глава 5.	Облигации.....	115
	5.1. Классификация облигаций.....	115
	5.2. Ценообразование облигаций.....	118
	5.3. Структура процентных ставок.....	122
	5.4. Риски облигаций.....	132
	5.5. Дюрация и выпуклость.....	133
	<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	144
	<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	145
	<i>Контрольные задания.....</i>	145
	<i>Литература.....</i>	145
Глава 6.	Государственные ценные бумаги.....	147
	6.1. Виды государственных облигаций.....	148
	6.2. Участники рынка государственных облигаций. Инфраструктура рынка.....	160
	6.3. Операции на рынке государственных облигаций.....	163
	<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	171
	<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	172
	<i>Контрольные задания.....</i>	172
	<i>Литература.....</i>	173
Глава 7.	Неэмиссионные ценные бумаги.....	174
	7.1. Вексель.....	175
	7.2. Чек.....	198
	7.3. Сберегательный и депозитный сертификаты.....	202
	7.4. Простое и двойное складские свидетельства.....	208
	7.5. Коносамент.....	211
	7.6. Закладная.....	217
	7.7. Инвестиционный пай.....	223
	7.8. Ипотечный сертификат участия.....	229
	<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	239
	<i>Вопросы для самопроверки.....</i>	239
	<i>Контрольные задания.....</i>	240
	<i>Литература.....</i>	241
Глава 8.	Права, warrants, депозитарные расписки.....	242
	8.1. Преимущественные права.....	243
	8.2. Warrants.....	250
	8.3. Депозитарные расписки.....	254
	<i>Ключевые понятия и термины.....</i>	265

	<i>Вопросы для самопроверки</i>	266
	<i>Контрольные задания</i>	266
	<i>Литература</i>	267
Глава 9.	Профессиональные участники рынка ценных бумаг	268
	9.1. Сущность и классификация профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	269
	9.2. Государственное регулирование профессиональной деятельности	273
	9.3. Брокерская деятельность	277
	9.4. Дилерская деятельность.....	285
	9.5. Деятельность по управлению ценными бумагами	287
	9.6. Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)	290
	9.7. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг	295
	9.8. Депозитарная деятельность	300
	9.9. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и фондовая биржа	305
	<i>Ключевые понятия и термины</i>	310
	<i>Вопросы для самопроверки</i>	311
	<i>Контрольные задания</i>	312
	<i>Литература</i>	313
Глава 10.	Производные финансовые инструменты	314
	10.1. Форвардные контракты	315
	10.2. Фьючерсы	318
	10.3. Своп-контракты	322
	10.4. Опционные контракты	330
	<i>Ключевые понятия и термины</i>	344
	<i>Вопросы для самопроверки</i>	344
	<i>Контрольные задания</i>	344
	<i>Литература</i>	346
Глава 11.	Управление портфелем ценных бумаг	347
	11.1. Управление портфелем безрисковых активов	350
	11.2. Управление портфелем рискованных активов (теория Г. Марковица)	363
	11.3. Модели ценообразования на рынке акций	373
	11.4. Временная структура инвестиций	381
	11.5. Активное/пассивное управление и эффективность рынка	384

11.6. Оценка эффективности управления инвестициями	385
<i>Ключевые понятия и термины</i>	391
<i>Вопросы для самопроверки</i>	392
<i>Контрольные задания</i>	392
<i>Литература</i>	393
Глава 12. Регулирование рынка ценных бумаг	394
12.1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг	395
12.2. Регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг	399
12.3. Регулирование эмиссии ценных бумаг	404
12.4. Регулирование операций с ценными бумагами, совершаемых инвесторами.....	412
<i>Ключевые понятия и термины</i>	414
<i>Вопросы для самопроверки</i>	415
<i>Контрольные задания</i>	415
<i>Литература</i>	416
Глава 13. Основы фундаментального анализа.....	418
13.1. Сравнение технического и фундаментального анализа	419
13.2. Этапы фундаментального анализа	422
13.3. Макроэкономический анализ.....	424
13.4. Отраслевой анализ.....	439
13.5. Оценка справедливой стоимости компании.....	454
13.6. Прогнозы аналитиков	468
<i>Ключевые понятия и термины</i>	469
<i>Вопросы для самопроверки</i>	469
<i>Контрольные задания</i>	470
<i>Литература</i>	471
Глава 14. Технический анализ на рынке ценных бумаг	472
14.1. Введение в технический анализ	473
14.2. Шесть постулатов теории Доу.....	474
14.3. Понятие графика в техническом анализе	479
14.4. Графический анализ ценных бумаг.....	481
14.5. Математические методы анализа цен ценных бумаг	494
<i>Ключевые понятия и термины</i>	534
<i>Вопросы для самопроверки</i>	535
<i>Контрольные задания</i>	535
<i>Литература</i>	536

Принятые сокращения

Ведомства и организации

Банк России — Центральный банк Российской Федерации

Всемирный банк — международная финансовая организация, созданная, как и МВФ, по итогам Бреттон-Вудской конференции 1944 г.

МВФ — Международный валютный фонд

Минфин России — Министерство финансов Российской Федерации

ММВБ — Московская межбанковская валютная биржа

ПФ РФ — Пенсионный фонд РФ

Росимущество — Федеральное агентство по управлению государственным имуществом

РТС — Российская фондовая биржа, проводящая торги на рынке акций, а также производных финансовых инструментов

ФКЦБ России — Федеральная служба по рынку ценных бумаг Российской Федерации

ФРС — Федеральная резервная система США

ФСФР России — Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации

FOREX (Foreign Exchange market) — межбанковский валютный рынок

NASDAQ — Национальная ассоциация дилеров фондового рынка

Документы

ГК РФ — Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая, утвержденная Федеральным законом от 30.11.1994 № 51-ФЗ; часть вторая, утвержденная Федеральным законом от 26.01.1996 № 14-ФЗ; часть третья, утвержденная Федеральным законом от 26.11.2001 № 146-ФЗ

НК РФ — Налоговый кодекс Российской Федерации: часть первая от 31.07.1998 № 146-ФЗ; часть вторая от 05.08.2000 № 117-ФЗ

Закон «Об акционерных обществах» — Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

Закон «О рынке ценных бумаг» — Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Закон «О переводном и простом векселе» — Федеральный закон от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе»

Закон «Об ипотечных ценных бумагах» — Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»

Прочие сокращения

ПИФ — паевой инвестиционный фонд

РДР — российские депозитарные расписки

ABS (Asset-Backed Securities) — облигации, обеспеченные пулом банковских активов

ADR (American depositary receipt) — американские депозитарные расписки, которые допущены к обращению на американском фондовом рынке

GDR (Global depositary receipt) — глобальные депозитарные расписки, операции с которыми могут осуществляться и в других странах

LIBOR (London Interbank Offered Rate) — усредненная ставка предложения кредитных ресурсов на Лондонском межбанковском рынке

MBS (Mortgage-Backed Securities) — облигации, обеспеченные ипотекой

Service Agent — агент по обслуживанию денежных средств

SPV (Special Purpose Vehicle) — спецюрлицо, осуществляющее выпуск облигаций, обеспеченных пулом банковских активов

Предисловие

Рынок ценных бумаг является одним из наиболее интенсивно развивающихся сегментов российской экономики. Глобальные преобразования, происходящие в мире и в России, трансформируют финансовую систему, вовлекают в финансовый оборот новые институты, способствуют появлению новых финансовых инструментов, меняют подходы к регулированию рынков. В настоящее время как российские компании и регионы, так и само государство активно используют рынок ценных бумаг для привлечения финансовых ресурсов, обеспечивающих реализацию инвестиционных проектов. При этом более половины долгосрочного заемного капитала компании привлекают на финансовом рынке путем эмиссии ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг оказался востребованным со стороны как финансовых институтов, так и частных инвесторов, которые используют его для инвестирования временно свободных денежных средств с целью получения дохода на вложенный капитал. Данный процесс способствовал возрождению российского фондового рынка, который является одним из крупнейших среди развивающихся рынков.

С целью подготовки квалифицированных специалистов для работы на финансовых рынках в ведущих учебных заведениях страны была введена подготовка специалистов по ценным бумагам и биржам. Одним из первых вузов, начавших целенаправленное обучение студентов по данному направлению, был Государственный университет — Высшая школа экономики (ГУ — ВШЭ), где в 1993 г. была открыта специализация «Финансы и кредит», а в настоящее время ведется подготовка специалистов по двум магистерским программам — «Финансовые рынки и финансовые институты» и «Фондовый рынок и инвестиции».

Финансовый рынок очень подвижен и претерпевает существенные изменения. Среди наиболее заметных событий последнего времени, характеризующих развитие мирового финансового рынка и российского рынка в частности, следует отметить:

- серию финансовых кризисов, которые потрясли мировое финансовое сообщество и заставили инвесторов более здраво оценивать риски инвестирования;

- глобализацию финансовых рынков, которая стирает грани между национальными рынками и способствует интеграции российского фондового рынка в мировую финансовую систему;
- интенсивное развитие процессов секьюритизации финансовых рынков и активов;
- развитие финансовой инженерии и появление новых финансовых инструментов.

Это требует постоянной корректировки учебных курсов, изменения методики подачи материалов, введения в курс новых тем и разделов. Коллектив авторов подготовил данный учебник на основе курсов лекций, прочитанных в ГУ — ВШЭ, с учетом новых тенденций развития финансовых рынков и современных требований к подготовке специалистов для работы на рынке ценных бумаг.

После изучения данного курса студент должен обладать следующими компетенциями:

знать

- что такое рынок ценных бумаг, его роль и значение в системе рыночных отношений;
- причины, обусловившие бурное развитие процессов секьюритизации финансовых рынков и финансовых активов;
- основные свойства ценных бумаг, их виды и разновидности;
- какими правами обладают акционеры, владеющие обыкновенными и привилегированными акциями;
- свойства облигаций, их основные виды, факторы, влияющие на цену облигаций;
- механизм функционирования простых и переводных векселей, систему взаимоотношений между участниками вексельного оборота;
- цели эмиссии депозитарных расписок, типы депозитарных расписок, их характеристики и условия обращения;
- сущность и значение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- формы государственного регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- виды и функции производных финансовых инструментов, механизм действия форвардов, фьючерсов и опционов;
- показатели, индикаторы и осцилляторы, используемые при проведении технического анализа;

уметь

- объяснять, кто являются поставщиками и потребителями финансовых ресурсов;

- различать прямое и косвенное инвестирование;
- раскрывать финансовые взаимоотношения между инвесторами и эмитентами;
- раскрывать сущность процессов секьюритизации;
- проводить классификацию ценных бумаг;
- исчислять доходность по операциям с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами;
- определять цену акций, облигаций и других видов ценных бумаг;
- объяснять права и ответственность участников вексельных операций;
- раскрывать права владельцев депозитарных расписок;
- устанавливать соответствие между заявленными целями инвестирования и адекватными им стратегиями управления портфелем;
- применять различные методы технического анализа для определения наступающего перелома тенденции или ее продолжения;

владеть

- понятийным аппаратом в области финансовых рынков и ценных бумаг;
- методологией классификации рынка ценных бумаг;
- методикой определения дивидендной и полной доходности по акциям;
- навыками определения стоимости акций и облигаций;
- методологией построения кривой процентных ставок;
- методами хеджирования рисков при помощи производных финансовых инструментов;
- методами формирования оптимального инвестиционного портфеля и оценки его эффективности;
- методами проведения фундаментального и технического анализа ценных бумаг.

ГЛАВА 1

Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений

Изучив материал данной главы, студент должен:

знать

- *определение и структуру финансовой системы и ее основных компонентов;*
- *что такое финансовый рынок и какова его структура;*
- *функции финансовых посредников;*
- *роль и значение рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений;*
- *принципы классификации рынка ценных бумаг;*
- *функции первичного и вторичного рынка ценных бумаг;*

уметь

- *характеризовать поставщиков и потребителей финансовых ресурсов;*
- *различать прямое и косвенное инвестирование;*
- *проводить классификацию акций в зависимости от уровня ликвидности;*
- *анализировать финансовые взаимоотношения между инвесторами и эмитентами;*
- *характеризовать движение денежных средств от инвесторов к предприятиям;*

владеть

- *понятийным аппаратом в области финансовых рынков;*
 - *методологией классификации рынка ценных бумаг.*
-

В данной главе рассмотрены вопросы организации рынка ценных бумаг как части финансового рынка. Дается общая характеристика финансовой системы, раскрываются роль и значение финансового рынка в перераспределении финансовых потоков. Далее вводятся понятие рынка ценных бумаг и его классификация:

- 1) по видам обращающихся финансовых инструментов;
- 2) стадиям выпуска и обращения ценных бумаг;
- 3) организации торговли ценными бумагами;
- 4) степени привлекательности эмитентов, акции которых обращаются на финансовых рынках.

1.1. Финансовая система

В условиях рыночной экономики перераспределение финансовых ресурсов между сберегателями, имеющими временно свободные средства, и пользователями, испытывающими недостаток в финансовых средствах, обеспечивается при помощи эффективно функционирующей финансовой системы.

- *Финансовая система* — это совокупность рынков, институтов и инструментов, которые используются для совершения финансовых операций.

Структура и элементы финансовой системы представлены на рис. 1.1.

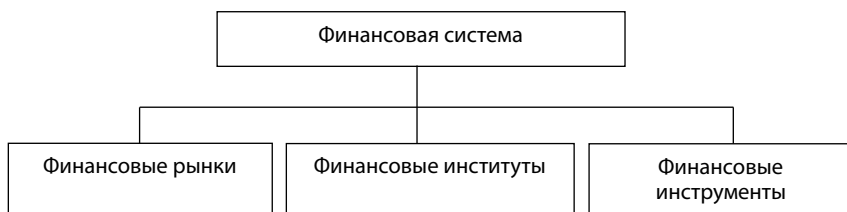


Рис. 1.1. Структура и элементы финансовой системы

Движение денежных средств от одного лица к другому осуществляется на *финансовых рынках*.

Финансовый рынок представляет собой систему экономических отношений, возникающих между участниками рынка по поводу предоставления сберегателями временно свободных денежных средств пользователям за плату. Таким образом, товаром на финан-

совом рынке являются денежные средства, которые одни участники рынка продают другим за определенную плату. В качестве платы выступают проценты, которые выплачиваются по заемным средствам, и дивиденды, которые выплачиваются по акциям.

В определенных секторах экономики возникает избыток финансовых средств, в других — недостаток, поэтому идет перелив капитала из одного сектора в другой. Можно сказать, что *финансовый рынок является кровеносной системой экономики*, по его каналам течет не кровь, а денежные средства.

Перемещение денежных средств от продавца к покупателю на финансовых рынках обеспечивается при помощи *финансовых институтов*, которые или сами покупают денежные средства, или являются посредниками при осуществлении сделки. К финансовым институтам относятся: банки, инвестиционные фонды, страховые компании, брокерские компании и другие организации, оказывающие финансовые услуги. Без этих финансовых институтов рынок не мог бы нормально функционировать.

Финансовые инструменты обеспечивают проведение конкретной операции по перемещению денежных средств. Каждая сделка, связанная с привлечением денежных средств физическим лицом или предприятием, осуществляется с применением конкретного финансового инструмента. Например, человек хочет разместить свободные денежные средства на финансовом рынке, чтобы получить соответствующий доход. Он может использовать очень популярный среди населения финансовый инструмент — банковский депозит, по которому банк гарантирует (через определенный срок) возврат вложенных средств и выплату процентов. Недостаток этого финансового инструмента заключается в том, что доходность по депозиту настолько низкая, что она не перекрывает имеющуюся в России инфляцию. Для того чтобы получить более высокую доходность, можно использовать другие финансовые инструменты, в частности купить акции или паи инвестиционного фонда.

На рис. 1.2 показана схема движения финансовых потоков в экономике, которые идут от инвесторов к структурам, испытывающим недостаток денежных средств.

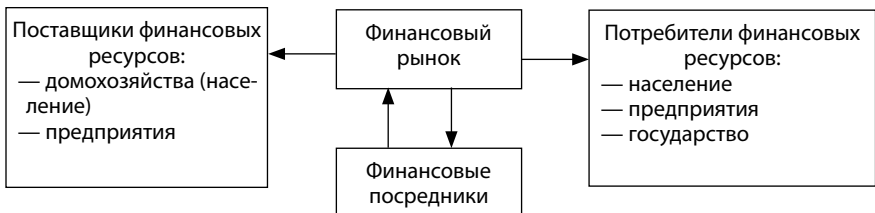


Рис. 1.2. Финансовые потоки в экономике

Основными поставщиками денежных средств на финансовый рынок являются две группы: население и компании (предприятия, организации), у которых имеются свободные денежные средства. Потребители денежных средств — структуры, которые испытывают их недостаток, это могут быть и население, и предприятия, и государство. По экономической системе в целом домохозяйства являются чистыми кредиторами, так как население больше сберегает, чем тратит. По коммерческому сектору, куда попадают предприятия и организации, занимающиеся бизнесом, в большинстве случаев наблюдается примерное равновесие. Есть компании, располагающие свободными денежными средствами, и есть другие категории предприятий, которые нуждаются в деньгах. Поэтому между ними происходит процесс перемещения денежных средств.

Особое место на финансовом рынке занимает государство. В подавляющем большинстве стран государства являются крупнейшими заемщиками. Как правило, налоговых поступлений не хватает, чтобы покрыть все государственные расходы, что приводит к дефициту бюджета. Для покрытия дефицита бюджета правительства прибегают к заимствованиям на финансовом рынке, применяя различные способы привлечения денежных средств.

Но каким образом инвестор найдет потребителя финансовых ресурсов, чтобы предоставить ему средства? Для решения этой задачи на финансовом рынке существуют специализированные организации, которые обслуживают движение финансовых потоков и обеспечивают наиболее эффективное движение денежных средств от инвесторов к потребителям этих средств. Эти организации называют финансовыми посредниками. К финансовым посредникам относятся банки, инвестиционные компании и фонды, страховые компании, пенсионные фонды и другие структуры, которые привлекают денежные средства, чтобы потом разместить их на финансовом рынке.

Финансовые посредники — это организации, которые аккумулируют средства инвесторов и предоставляют их населению и компаниям, нуждающимся в денежных средствах. Классическим финансовым посредником является **банк**, который, с одной стороны, привлекает финансовые ресурсы в виде депозитных вкладов, а с другой стороны, предоставляет полученные средства предприятиям в виде кредитов.

Необходимость финансовых посредников обусловлена тем, что прямая работа предприятия с большим количеством мелких инвесторов является в большинстве случаев неэффективной. Кроме того, имеются существенные различия в интересах инвесторов и компаний, которые они самостоятельно устранить не могут. Но если эти противоречия не устранить, то движения средств от инвесторов в сторону компаний просто не будет.

В чем же расходятся интересы инвесторов и компаний?

Во-первых, компаниям для реализации инвестиционных проектов требуются финансовые ресурсы в больших размерах и на длительный срок. Частные инвесторы, как правило, владеют небольшими суммами, которые они не готовы инвестировать надолго, предпочитая краткосрочные вложения.

Во-вторых, хотя предполагается, что инвестиционные проекты в будущем принесут высокий доход, они содержат в себе и определенные риски, т.е. вероятность неполучения ожидаемого результата. Любой инвестиционный проект содержит в себе элемент риска. Нередки случаи, когда проект оказывается неэффективным, и от него приходится отказываться, неся финансовые потери. Частные инвесторы не хотят рисковать своими сбережениями, они хотят гарантированно получить в будущем вложенную сумму с причитающимися процентами.

Таким образом, налицо расхождение интересов компаний и инвесторов, о чем свидетельствуют данные табл. 1.1.

Таблица 1.1. Расхождение интересов компаний и инвесторов

Интересы и возможности компаний	Интересы и возможности инвесторов
Получение финансовых ресурсов в больших объемах	Инвестирование сбережений, которые невелики по размеру
Предоставлении ресурсов на длительный срок	Возврат средств в удобное для них время
Инвестирование полученных средств в проекты, сопряженные с риском	Гарантии возврата инвестированных средств
Хорошее знание проектов, возможность оценить доходы и риски проектов	Слабое представление о возможных доходах и рисках проектов

Как видим, при таком противоречии интересов инвесторы никогда не предоставят деньги компании. Снять противоречия, существующие между инвесторами и компаниями, призваны финансовые посредники, в частности банки.

Выступая в качестве финансового посредника, банк выполняет следующие функции:

1) привлекает на депозитные вклады мелкие суммы многочисленных вкладчиков, в результате чего банк становится обладателем значительных по объемам финансовых ресурсов. Следствием этого является преобразование мелких сумм в крупные инвестиционные ресурсы, которые представляют интерес для предприятий;

2) преобразует краткосрочные сбережения в долгосрочные. Это обеспечивается тем, что краткосрочные депозиты объединяются вместе, образуя пул депозитов, который постоянно воспроизводится. Инвесторы, у которых закончился срок депозитных вкладов, забирают свои средства, но им на смену приходят новые вкладчики. Поэтому постоянное замещение выбывающих средств

новыми поступлениями превращает краткосрочные вклады в постоянную сумму, которая находится в банке. В результате этого банк может выдавать долгосрочные кредиты, сроки которых значительно превышают средний срок депозитных вкладов;

3) выдавая предприятиям кредиты, банки тщательно анализируют инвестиционные проекты, оценивают риски и ожидаемую доходность по каждому проекту, и только убедившись, что риски минимальны, кредитуют компании. Для того чтобы застраховать себя от невозврата кредита, банки требуют от заемщика залога имущества или поручительства третьих лиц по обязательствам компании. Таким образом снимаются риски неудачи инвестиционных проектов для инвесторов, и банк гарантирует им возврат вкладов с определенными процентами.

За выполнение функций трансформации сбережений вкладчиков в инвестиционные для компании ресурсы банки получают вознаграждение в виде разницы между стоимостью привлеченных ресурсов и доходностью по кредитам. Разница в процентных ставках по вкладам и по кредитам называется банковской *маржой*. Отношения, которые складываются между банками, инвесторами и заемщиками, представлены на рис. 1.3 (суммы процентов указаны условно).

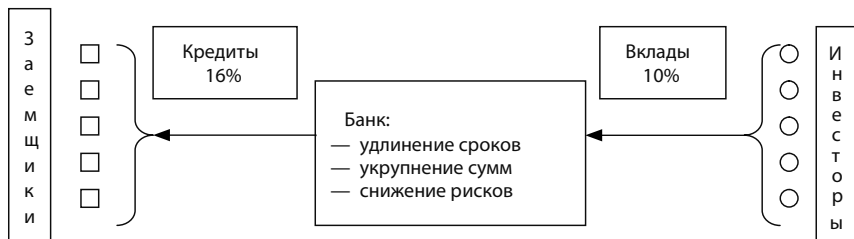


Рис. 1.3. Движение финансовых потоков от инвесторов к заемщикам

Тип посредничества, который заключается в привлечении средств на депозитные вклады и выдаче кредитов компаниям, называется депозитно-сберегательным. А организации, которые такие услуги оказывают, называют посредниками депозитно-сберегательного типа.

Наряду с банками существуют финансовые посредники, которые специализируются на привлечении финансовых ресурсов путем эмиссии ценных бумаг.

1.2. Понятие рынка ценных бумаг

Финансовый рынок любой страны состоит из денежного рынка и рынка капиталов. Разделение финансового рынка на две части

определяется особым характером обращения финансовых ресурсов, обслуживающих оборотный и основной капитал. На *денежном рынке* обращаются средства, которые обеспечивают движение краткосрочных ссуд (до одного года). На *рынке капиталов* осуществляется движение долгосрочных накоплений со сроком более одного года.

Рынок ценных бумаг обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов. Следует подчеркнуть, что ценные бумаги обслуживают только часть движения финансовых ресурсов. Помимо ценных бумаг имеют место прямые банковские ссуды, внутрифирменные кредиты и др. На рис. 1.4 представлены структура финансового рынка и место, которое занимает на нем рынок ценных бумаг.

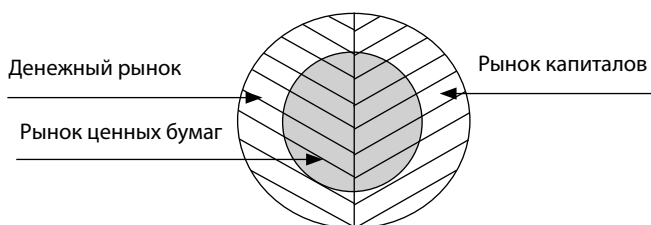


Рис. 1.4. Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке

На рис. 1.4 финансовый рынок представлен площадью большого круга, который разделен на две части: рынок капиталов и денежный рынок. Внутри финансового рынка функционирует фондовый рынок (на рисунке это малый круг), который является частью денежного рынка и рынка капиталов.

В экономической науке и практике термин «*фондовый рынок*» используется как синоним рынка ценных бумаг. В дальнейшем мы будем применять оба эти термина как равнозначные.

Рынок ценных бумаг — это рынок, на котором торгуют специфическим товаром — ценными бумагами. Сами по себе эти бумаги практически ничего не стоят, однако они являются титулами собственности, за ними стоят реальные активы, которые в основном и определяют стоимость конкретных ценных бумаг.

Движение средств может быть опосредовано через финансовые институты, а может осуществляться напрямую, от инвестора к потребителю финансовых ресурсов. В связи с этим различают прямое и косвенное инвестирование (рис. 1.5).

Обычно считается, что финансовые посредники способствуют более эффективному движению капитала. Однако данное утверждение неоднозначно. Иногда посредники увеличивают затраты, связанные с привлечением капитала. Если у заемщика имеется

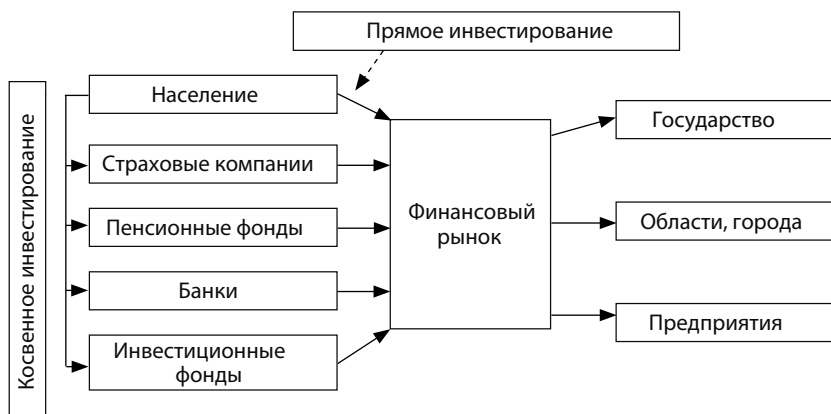


Рис. 1.5. Прямое и косвенное инвестирование

возможность напрямую обратиться к заимодавцу, избежав посредничества, то это удешевляет стоимость привлекаемых ресурсов. Этому же способствует *секьюритизация* финансовых рынков (об этом читайте в гл. 2).

Роль и значение рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений определяются следующими факторами:

- 1) привлечение свободных средств в виде инвестиций для развития производства;
- 2) обеспечение перелива капитала из депрессивных отраслей в быстро прогрессирующие;
- 3) привлечение средств для покрытия дефицита федерального и местного бюджетов;
- 4) возможность оценить состояние экономики по индикаторам фондового рынка;
- 5) влияние на изменение темпов инфляции.

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой сложную организационно-правовую систему с определенной технологией проведения операций. Схематично организацию рынка ценных бумаг можно представить в виде следующих взаимосвязанных элементов (рис. 1.6).

В настоящее время в России сформирован полноценный рынок ценных бумаг, который является важнейшим механизмом, обеспечивающим эффективное функционирование всей экономики. С учетом особого характера деятельности на рынке ценных бумаг во всех странах введена жесткая система допуска организаций к работе на этом рынке. Для того чтобы осуществлять профессио-



Рис. 1.6. Структура рынка ценных бумаг

нальную деятельность на рынке ценных бумаг, организация должна получить лицензию на право работы с ценными бумагами.

Лицензирование деятельности на фондовом рынке в России осуществляется с 1992 г. Первоначально эта функция была возложена на Минфин России, выдававший лицензии инвестиционным институтам, которые могли работать на фондовом рынке в качестве:

- 1) посредника (финансового брокера);
- 2) инвестиционного консультанта;
- 3) инвестиционной компании;
- 4) инвестиционного фонда.

Одновременно Минфин России осуществлял лицензирование деятельности фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж. По мере развития фондового рынка и расширения масштабов его деятельности возникла необходимость в специальном государственном органе, который бы осуществлял функции регулирования фондового рынка. В ноябре 1994 г. была создана Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ России), которая обладала широкими полномочиями по регулированию фондового рынка и лицензированию деятельности на нем. Впоследствии ФКЦБ России была преобразована в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР России). В соответствии с действующим порядком ФСФР России осуществляет лицензирование следующих видов деятельности:

- брокерской и дилерской;
- по доверительному управлению ценными бумагами;
- специализированных регистраторов, осуществляющих ведение реестров акционеров;
- депозитарной;
- клиринговой;
- по организации торговли ценными бумагами;

■ управляющих компаний паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Кроме профессиональных участников рынка ценных бумаг на данном рынке работает большое число *институциональных инвесторов*, в частности:

- 1) банки;
- 2) негосударственные пенсионные фонды;
- 3) страховые компании.

Данные организации обладают значительными финансовыми ресурсами, которые попадают на фондовый рынок и во многом определяют складывающуюся на нем ситуацию.

1.3. Классификация рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг можно классифицировать по различным признакам. Ниже мы охарактеризуем четыре основные классификационные категории.

1. **По стадиям выпуска и обращения ценных бумаг** различают первичный и вторичный рынок (рис. 1.7).

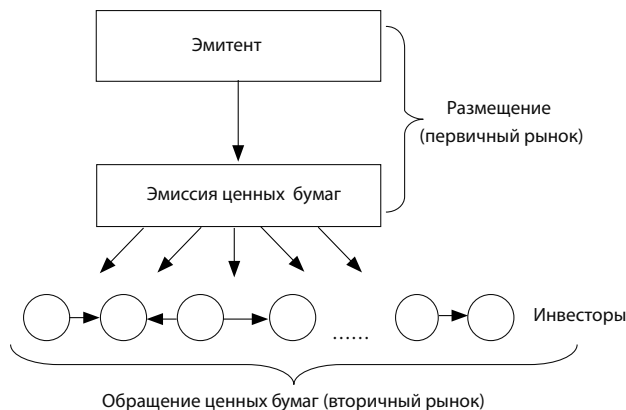


Рис. 1.7. Выпуск и обращение ценных бумаг

Первичный рынок — это рынок, на котором предприятие продает ценные бумаги первым владельцам (этот вид деятельности называется размещением ценных бумаг). За счет этого предприятие привлекает финансовые ресурсы для целей своего развития.