

Тема 1 «Организация и структура финансового рынка».

1. Основные понятия и структура финансового рынка. Характеристика денежного рынка и рынка капиталов.
2. Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке.
3. Значение первичного и вторичного рынков.

1. Основные понятия и структура финансового рынка.

Финансовый рынок - это рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами. В качестве финансовых активов выступают национальная и иностранная валюты в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, а также золото, ценные бумаги и производные финансовые инструменты.

На финансовом рынке происходит столкновение спроса и предложения денежных средств и капиталов и формирование «цены» финансовых активов.

Профессора Белоглазова Галина Николаевна и Кроливецкая Людмила Павловна проводят сегментацию финансового рынка по ряду признаков. Базовая сегментация основана на таком признаке, как цели перераспределения, и предполагает выделение в составе финансового рынка *денежного рынка, рынка капиталов и рынка производных финансовых инструментов (рисунок 1)*.

Денежный рынок - это рынок относительно краткосрочных операций (не более одного года), на котором происходит перераспределение ликвидности, т. е. свободной денежной наличности. На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения разнообразных обязательств. Самым ликвидным активом, как известно, являются деньги в форме банкнот и остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах коммерческих банков. Высокой ликвидностью обладают государственные краткосрочные

ценные бумаги, которые также могут использоваться для погашения обязательств их владельцев.



Рисунок 1 – Современная структура финансового рынка [Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П.]

Наряду с ними на денежном рынке обращаются и краткосрочные коммерческие долговые обязательства, выпущенные первоклассными фирмами и корпорациями (например, векселя, коммерческие бумаги), которые часто облечены в форму ценных бумаг и охотно принимаются участниками рынка как средство погашения обязательств. Денежный рынок обслуживает главным образом движение оборотных капиталов компаний и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства, что является основной его функцией.

Наиболее четко очерченным сегментом денежного рынка является **межбанковский рынок** (рынок межбанковских кредитов), который представляет собой совокупность отношений между банками по поводу взаимных краткосрочных ссуд. На нем происходит перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов. В странах с развитой рыночной экономикой операции по покупке и продаже ресурсов на межбанковском рынке высоко стандартизированы и совершаются в режиме онлайн. Они отличаются очень короткими сроками - от нескольких часов до нескольких дней.

К денежному рынку относят обычно **рынок краткосрочных банковских кредитов**, на котором предприятия получают средства, необходимые для завершения расчетов, вексельный рынок и рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных (в некоторых странах и корпоративных) ценных бумаг.

Основными участниками денежного рынка являются банки, в том числе Центральный банк, который выходит на межбанковский сегмент этого рынка с предложением денег, объемы которого определяются в рамках денежно-кредитной политики. При накоплении избыточной ликвидности и «перегреве» денежного рынка Центральный банк связывает избыточные ресурсы в различные финансовые инструменты, в том числе в собственные депозиты и облигации, проводя так называемую стерилизацию денежной массы. В период рецессии он, напротив, расширяет денежное предложение через каналы рефинансирования, операций на открытом рынке и валютных интервенций.

Денежные рынки выполняют ряд функций:

1. Активная мобилизация временно свободного капитала из разнообразных источников.
2. Действенное рассредоточение аккумулированного свободного капитала между бесчисленными конечными его потребителями.
3. Определением более действенных направлений использования капитала в депозитной сфере.

4. Формирование рыночных цен на отдельные денежные инструменты и услуги, более беспристрастно отражающим складывающееся соотношение между предложением и покупательским интересом.

5. Внедрение и реализация квалифицированного посредничества между продавцом и покупателем денежных инструментов.

6. Формирование критерий для минимизации денежного и коммерческого риска. Денежный рынок выработал собственный механизм страхования ценового риска. Не считая того, и система денежного рынка получила обширное развитие предложения различных страховых услуг.

7. Ускорение оборота капитала, содействующего активизации экономических процессов.

На *рынке капиталов* происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные финансовые активы. На этом рынке совершаются относительно долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного (акционерного) капитала фирм и корпораций, привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Строгой границы между денежным рынком и рынком капиталов не существует: одни и те же инструменты могут обращаться как на денежном рынке, так и на рынке капиталов (например, облигации первоклассных эмитентов). Различие между этими секторами финансового рынка заключается в выполняемых ими функциях.

На рынке капиталов, так же, как и на денежном рынке, свободные капиталы и денежные средства могут перемещаться от их собственников к заемщикам как *по каналам прямого финансирования, так и по каналам косвенного финансирования.*

При *прямом финансировании* средства перемещаются непосредственно от их собственников к заемщикам без участия посредников. При этом выделяют два традиционных способа прямого финансирования: капитальное финансирование и финансирование на основе займов.

Капитальным финансированием называется любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности на эту фирму. Документом, подтверждающим права инвестора на долю в собственности предприятия, является акция.

Финансирование на основе займов предполагает заключение любого соглашения, согласно которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить эти средства в будущем с оговоренным процентом. При этом никакого права на долю собственности данного предприятия кредитор не получает. Наиболее широко распространенными документами, подтверждающими предоставление займа предприятию, являются ценные бумаги, представляющие собой обязательства выплатить долг в течение определенного срока с процентом, к числу которых относятся облигации, векселя, коммерческие бумаги. Покупка, продажа и перепродажа акций, облигаций и других ценных бумаг как домашними хозяйствами, так и фирмами осуществляется на особом рынке - *рынке ценных бумаг*.

При **косвенном финансировании** средства, перемещающиеся от собственников к заемщикам, проходят через особые институты, которые на разных условиях привлекают свободные денежные средства экономических субъектов, а затем от своего имени размещают их в различных формах в разнообразные финансовые активы. Такие институты называются *финансовыми посредниками*, к их числу относятся: банки, инвестиционные фонды, а также страховые компании.

Выделяют несколько основных функций рынка капитала:

- обслуживание товарного обращения и кредита;
- аккумуляция или сбор денежных накоплений или сбережений предприятий, государства, граждан и иностранных клиентов;
- трансформация денежного фонда в ссудный капитал и применение его для обслуживания производственного процесса;

- обслуживание государства и граждан в качестве источника капитала
статья государственного потребительского расхода;

- концентрация и централизация капитала с целью образования мощной
финансово-промышленной группы.

На финансовом рынке совершаются сделки с *финансовыми инструментами*, под которыми согласно Международным стандартам финансовой отчетности следует понимать любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевого инструмент у другой. В зависимости от вида финансовых инструментов, выступающих объектом купли-продажи, различают четыре сегмента финансового рынка: валютные рынки, кредитные рынки, рынки ценных бумаг и рынки драгоценных металлов (золота, серебра, платины, палладия).

В последние десятилетия стремительно развиваются также рынки, на которых осуществляются операции с производными финансовыми инструментами.

2. Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке

Профессор Галанов Владимир Александрович выделяет рынок ценных бумаг, как основной элемент формирования финансового рынка и предлагает свою структуру финансового рынка (рисунок 2).

Рынок капиталов включает:

- *рынок среднесрочных и долгосрочных ценных бумаг (фондовый рынок);*
- *рынок среднесрочных и долгосрочных банковских кредитов, используемых для капитальных вложений.*

Страховой рынок - рынок страховых услуг.

Денежный рынок - это рынок обращения краткосрочных финансовых инструментов и совершения краткосрочных сделок (до 1 года).

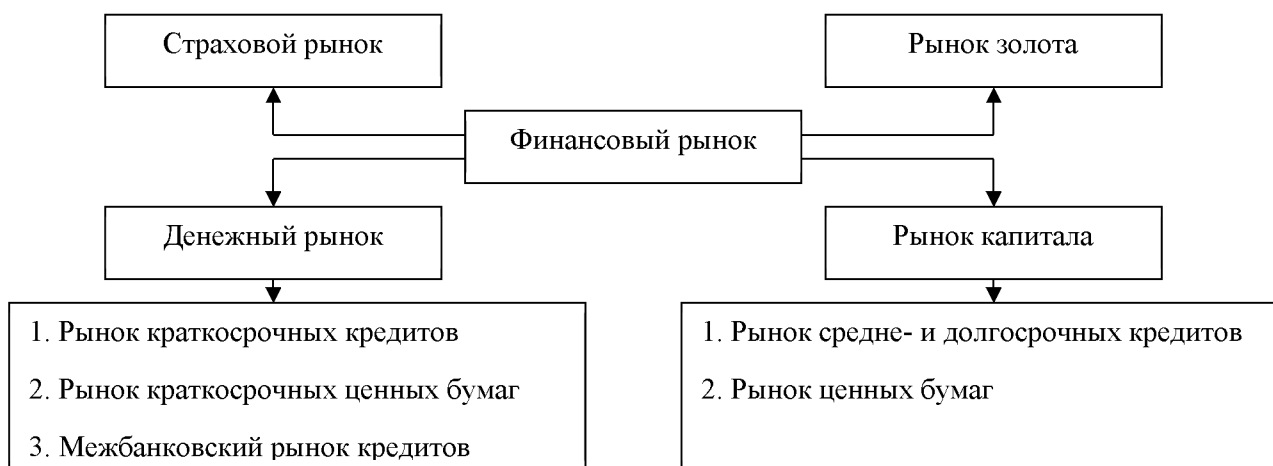


Рисунок 2 - Структура финансового рынка [Галанов В.А.]

Рынки золота - официальные центры, где происходит купля-продажа золота на основе спроса и предложения.

Выделяют также срочный рынок - рынок производных ценных бумаг (фьючерсы, опционы и др.).

Рынок ценных бумаг играет существенную роль на финансовом рынке.

Финансовый рынок включает следующие крупные сектора:

- банковский сектор экономики;
- рынок ценных бумаг;
- страховой рынок.

Рынок ценных бумаг - это совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг как инструментов финансирования и развития экономики.

На РЦБ товаром являются ценные бумаги. Поэтому РЦБ - это рынок торговли ценными бумагами.

Ценные бумаги называются фондовыми активами. Отсюда РЦБ имеет второе название - фондовый рынок.

Рынок ценных бумаг совместно с кредитным рынком призван обеспечивать финансирование и развитие экономики.

Существуют два основных способа финансирования экономики.

1. Финансирование с помощью банковских кредитов (основной способ финансирования в Европе).

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

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

Функции рынка ценных бумаг условно разделяют на две группы:

- *общерыночные* функции, присущие каждому рынку;
- *специфические* функции, которые отличают его от других рынков.

Общерыночные функции:

- коммерческая - получение прибыли от операций на РЦБ;
- ценовая - формирование рыночных цен на ценные бумаги;
- информационная - биржа доводит до участников рынка информацию об объектах торговли и ее участниках;
- регулирующая - РЦБ (в лице государственных органов регулирования, законодательства, бирж, саморегулирующих организаций) формирует и устанавливает правила торговли и участия в ней, устанавливает приоритеты, осуществляет контроль и т. д.

Специфические функции рынка ценных бумаг:

- перераспределение капиталов и денежных средств;
- страхование ценовых и финансовых рисков (опционы и другие производные ценные бумаги - деривативы);
- аккумуляция свободных денежных средств;
- инвестирование экономики;
- функция перетока капитала в перспективные и прибыльные отрасли и фирмы;
- функция ограничителя для отраслей и компаний от излишнего финансирования;
- функция инструмента государственной финансовой политики

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

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

3. Значение первичного и вторичного рынков.

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой сложную систему организационно-правовых отношений с определенной технологией проведения операций. Схематично организацию такого рынка можно представить в следующем виде (рис.3):

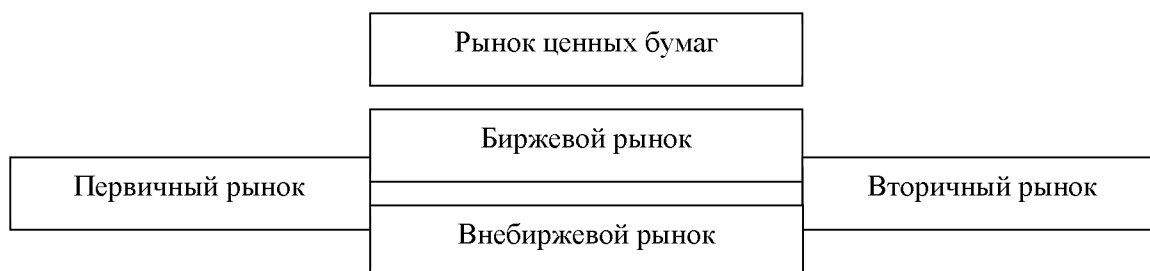


Рисунок 3 - Структура рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг включает: международные, национальные и региональные рынки, первичный рынок, вторичный рынок (биржевой и внебиржевой (организованный и неорганизованный)), рынки отдельных видов ценных бумаг.

Первичный рынок - это рынок, связанный с первой реализацией выпуска ценных бумаг по определенным правилам (приобретение ценных бумаг их первыми владельцами).

Вторичный рынок - рынок, на котором ценная бумага свободно обращается после того, как её приобрел и продал первый инвестор. Рынок ценных бумаг предполагает постоянный оборот ценных бумаг, то есть переход от одного владельца к другому.

Биржевой рынок - это рынок торговли ценными бумагами на фондовых биржах. На биржевом рынке процесс обращения ценных бумаг организуется высококвалифицированными специалистами. Он имеет развитую биржевую

инфраструктуру; торговля на нем происходит с соблюдением требований законодательства.

Внебиржевой рынок - это торговля ценными бумагами вне фондовых бирж. На внебиржевом рынке торговлю проводят банки, дилерские и брокерские компании и отдельные граждане. На этом рынке не существует единого центра, который организовывал бы торговлю и обеспечивал контроль за соблюдением действующего законодательства.

Внебиржевой рынок может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.

Организованный внебиржевой рынок ценных бумаг - рынок обращений ценных бумаг на основе четких правил между лицензированными профессиональными посредниками и участниками рынка - брокерами и дилерами.

Неорганизованный внебиржевой рынок - рынок обращения ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

Первичный рынок возникает в момент эмиссии ценных бумаг. Это первая продажа ценных бумаг. Экономическое пространство, на котором ценная бумага проходит путь от ее эмитента до первого покупателя. На нем мобилизуются финансовые ресурсы. Происходит капитализация фирмы. Основными эмитентами этого рынка являются частные компании и государственные органы. Размещение вновь выпущенных ценных бумаг происходит путем подписки либо открытой продажей.

Основные участники первичного рынка ценных бумаг: эмитенты, андеррайтеры, инвесторы, Центральный Банк России.

До конца мая 2004 года государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляла Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). В соответствии с указом Президента она прекратила свое существование, а ее функции были переданы вновь созданной Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР). В настоящее время государственное регулирование деятельности рынка ценных бумаг выполняет Центральный банк РФ.

Эмитенты выпускают ценные бумаги с целью привлечения средств. Инвесторы, ищущие выгодную сферу для вложения своего капитала, формируют спрос на ценные бумаги. Именно на первичном рынке осуществляется мобилизация денежных средств и инвестирование их в экономику. На первичном рынке происходит перераспределение денежных средств по отраслям экономики и предприятиям. Следовательно, первичный рынок ценных бумаг является регулятором рыночной экономики. Он в значительной степени определяет размеры инвестиций в стране.

Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется двумя путями:

- путем прямого обращения к инвесторам и продаж им ценных бумаг;
- через посредников.

В развитых странах размещение ценных бумаг происходит в основном через посредников, роль которых выполняют инвестиционные банки.

В России первичное размещение часто осуществляет и сам эмитент с целью экономии средств. Однако такая практика крупными российскими эмитентами не используется.

На первичном рынке используются следующие формы (методы) размещения на условиях аукциона:

- открытое (публичное);
- закрытое (индивидуальное) размещение.

В случае закрытого размещения новые ценные бумаги продаются заранее определенному количеству покупателей (обычно крупным фондам, страховым компаниям и т. п.). Процедура *закрытого размещения* включает следующие этапы:

- принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;
- регистрацию выпуска ценных бумаг;
- для документарной формы - изготовление сертификатов ценных бумаг;
- размещение ценных бумаг;
- регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

Первичный рынок ценных бумаг предполагает обязательное существование вторичного рынка.

Вторичный рынок осуществляет перелив капитала в перспективные отрасли и фирмы. Он обеспечивает постоянное перераспределение аккумулированных через первичный рынок денежных средств между различными экономическими агентами. И в итоге - вторичный рынок обеспечивает структурную перестройку экономики.

Вторичный рынок ценных бумаг, удовлетворяя спрос и предложение ценных бумаг, формирует рыночный курс, по которому продавцы согласны продать, а покупатели - купить ценные бумаги.

Внебиржевой оборот возникает как альтернатива бирже. Многие компании не могут выйти на биржу, так как их показатели не соответствуют требованиям, предъявляемым для их регистрации на бирже. Во внебиржевом обороте обращается преобладающая часть всех ценных бумаг. Это акции небольших фирм, действующих в традиционных отраслях, акции компаний новой экономики, потенциально способных превратиться в крупнейшие корпорации и др. Внебиржевой рынок, который называется «рынок через прилавок» (*over the counter – уличный*) носит как организованный, так и неорганизованный характер. При организованном обороте действуют саморегулируемые органы - посредники (брокеры).

Торговлю на внебиржевом рынке ведут профессиональные участники РЦБ: брокеры и дилерские компании, часто совмещающие свои функции. Во внебиржевом обороте отсутствует единый физический центр для выполнения операций. Сделки купли-продажи осуществляются через телефонные и компьютерные сети. Цены устанавливаются путем переговоров, по правилам, регулирующим внебиржевой оборот, которые менее жёстки по сравнению с правилами торговли, действующими на бирже.

Однако торговля ценными бумагами во внебиржевом обороте не носит стихийный характер. Внебиржевой оборот имеет свою организационную систему. В США основой внебиржевого оборота является NASDAQ, созданная национальной ассоциацией фондовых лидеров и представляющая коммуникационную систему, позволяющую пропускать по своим каналам сделки с миллиардами акций. Членство в NASDAQ требует обязательной регистрации компаниями своих ценных бумаг согласно действующему

законодательству и их соответствия определенным требованиям по сумме активов, прибыли, количеству акционеров, количеству размещенных акций, их курсу и т. д.

В России организационным центром внебиржевого оборота служит Московская биржа, объединяющая брокерские и дилерские компании.