

Опубликовано на нашем сайте: 21 января 2003 г.

**Издание осуществлено
Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ)
в рамках совместного Меморандума с Нью-Йоркской фондовой биржей
и совместных программ с Союзом юристов России,
Федеральным Союзом адвокатов России,
Международным Союзом (Содружеством) адвокатов СНГ и
Международной ассоциацией бирж стран СНГ**

Вы и мир инвестиций

Издание 3-е, дополненное и переработанное

**ММВБ  МІСЕХ
Московская межбанковская валютная биржа**

2003

ББК 88.5

В92

Сопредседатели редакционной коллегии: **АЛЕКСАНДР ЗАХАРОВ, МАРИНА ФИРСОВА**

Заместители сопредседателей редакционной коллегии: **ЛАРИСА АЗИМОВА, ПЕТР БАРЕНБОЙМ, ДМИТРИЙ КОНДРАТЬЕВ, НАТАЛЬЯ НОВОЖИЛОВА**

Члены редколлегии: **ДМИТРИЙ ИВЛИЕВ, ИРИНА КИСЕЛЕВА, ДЕНИС КИРИЧЕНКО, ЮЛИЯ КУПРИЯНОВА, ЕКАТЕРИНА ЧЕЛМОДЕЕВА**

Основные рецензенты: д. ю. н., проф., Проректор Московской государственной юридической академии **СЕРГЕЙ КАШКИН**; к.э.н., проф., Заведующий кафедрой ценных бумаг и финансового инжиниринга Финансовой академии при Правительстве РФ **ЯКОВ МИРКИН**

Рецензенты: **ЯРОСЛАВ ДАНИЛОВ, МАРИАННА ДАНИЛОВА, ОЛЕГ ТУЛИН**

Автор идеи книги: **СОФЬЯ НАГОРНАЯ**

Авторский коллектив: **АНАСТАСИЯ БЕЛОУСОВА, АННА БЕРГЕР, МАРИЯ ГУТМАН, АНДРЕЙ КИСЕЛЕВ, ДМИТРИЙ КУТАФИН, ДМИТРИЙ ЛАФИТСКИЙ, СОФЬЯ НАГОРНАЯ, ДАНИЛА ПОПОВ, ВИКТОР ЧЕКУРОВ, ГРИГОРИЙ ШИЯН**

ВЫ И МИР ИНВЕСТИЦИЙ: Учебное пособие – 3-е изд., испр. – М.: Вече, 2003 – 80 стр. ил.

Подготовлено в рамках совместного меморандума Нью-Йоркской фондовой биржи и Московской межбанковской валютной биржи.

Настоящее учебное пособие знакомит с рынком ценных бумаг и учит распознавать массовые финансовые мошенничества и избегать их. Это первое в России издание для массового инвестора поможет сориентироваться в сложном мире ценных бумаг.

ББК 88.5

В92

ММВБ, 2003

Автор идеи книги: Софья Нагорная, 2003

Оригинал-макет: Наталья Голубева, 2003

Издательство ООО Студия «Вече», 2003

ISBN 5-901758-04-08

Co-Chairmen of Editorial Board: **ALEXANDER ZAKHAROV, MARINA FIRSOVA**

Vice-Chairmen: **LARISSA AZIMOVA, PETER BARENBOIM, DMITRY KONDRATIEV, NATALIA NOVOGILOVA**

Members of Editorial Board: **IRINA KISELEVA, DENIS KIRICHENKO, JULIA KUPRIYANOVA, EKATERINA CHELMODEEVA, DMITRIY IVLIEV**

Main Reviewers: **SERGEY KASHKIN, YAKOV MIRKIN**

Reviewers: **YAROSLAV DANILOV, MARIANNA DANILOVA, OLEG TULIN**

Idea: **SOPHIA NAGORNAYA**

Group of Authors: **ANASTASIA BELOUSOVA, ANNA BERGER, MARIA GUTMAN, ANDREY KISELEV, DMITRY KUTAFIN, DMITRY LAFITSKIY, SOPHIA NAGORNAYA, DANILA POPOV, VICTOR CHECUROV, GRIGORIY SHIAN**

YOU AND INVESTMENT WORLD. Textbook for schools, Moscow, 2003. 80 pages with illustrations

This textbook was created in course of implementing the joint memorandum of New York Stock Exchange (NYSE) and Moscow Interbank Currency Exchange (MICEX).

The following study guide introduces students to the securities market and tells them how to detect and avoid market-scale financial fraud. This is the first educational publication in Russia to help Russian retail investors understand the complex investment world.

MICEX, 2003

Idea: Sophia Nagornaya, 2003

Вы и мир инвестиций

Содержание

Предисловие Александра Некипелова

Предисловие Александра Захарова

Предисловие Ричарда Грассо

Глава I. Основные понятия рынка ценных бумаг

§ 1. Капитал и инвестиции

§ 2. Виды ценных бумаг

§ 3. Биржевая торговля ценными бумагами

§ 4. Государство и рынок ценных бумаг

Глава II. История американских и российских бирж

1. История Нью-Йоркской фондовой биржи (НФБ)

§ 1.1. НФБ: начало развития и сегодняшний день

§ 1.2. Деятельность НФБ в XIX в.

§ 1.3. НФБ на рубеже XIX – XX вв. Финансовые кризисы

§ 1.4. Рынок ценных бумаг в США после Первой мировой войны: финансовый бум и Великая депрессия

§ 1.5. НФБ после биржевого краха 1929 г.: восстановление и дальнейшее развитие

§ 1.6. Деятельность НФБ в настоящее время

§ 1.7. НФБ и террористический акт 11 сентября 2001 г.

2. История бирж в России

§ 2.1. Появление первых бирж в России

§ 2.2. Биржевое дело в России в конце XIX – начале XX вв.

§ 2.3. Российские биржи перед Октябрьской революцией 1917 г. и в послереволюционный период

§ 2.4. Новый этап в развитии биржевого дела (конец XX в.)

§ 2.5. Московская межбанковская валютная биржа: организация торгов

§ 2.6. Рынок государственных облигаций. Бездокументарные ценные бумаги

§ 2.7. Финансовый кризис 1998 г.

§ 2.8. Рынок акций на ММВБ

§ 2.9. Рынок корпоративных облигаций на ММВБ

Глава III. Механизмы покупки и продажи ценных бумаг

§ 1. Ситуация 1. Купля-продажа акций компании «Лукойл» на Нижегородской Валютно-Фондовой Бирже

§ 2. Ситуация 2. Купля-продажа акций через ММВБ

§ 3. Ситуация 3. Финансовая пирамида

§ 4. Как распознать обман

Приложение к Главе IV: Вопросы, которые должен задавать инвестор

Глава V. Защита прав инвесторов

§ 1. Меры, предпринимаемые биржами и органами государственной власти

§ 2. Недостаток информации и манипулирование ценами

§ 3. Мошенничество в сети Интернет

§ 4. Правила, которым должен следовать инвестор во всех случаях, прежде чем инвестировать средства

Глава VI. Корпоративное управление и инвестиционная привлекательность компании

§ 1. Зарождение корпоративного управления

§ 2. Корпоративное управление: основные понятия

§ 3. Кодекс корпоративного поведения

Послесловие

Словарь терминов

Учебное пособие

Издание 3-е дополненное и переработанное
Московская межбанковская валютная биржа

2003

На страницах этой книги перед вами развернется интересный и захватывающий мир, без которого невозможно представить ваше будущее и будущее России – мир инвестиций. Вы изучите основы рынка ценных бумаг, который является одним из важнейших секторов экономики любой развитой страны. Акции, облигации, инвестиционные фонды, брокеры, биржи, фондовые индексы - это лишь несколько новых слов, которые вам предстоит узнать.

Российский рынок ценных бумаг за свою новейшую постсоветскую историю пережил много и хороших, и плохих дней. Финансовый кризис 1998 года почти разрушил этот сектор экономики. Однако все мы понимаем, что без развитого рынка ценных бумаг, без участия в инвестировании широкой публики, а не только организаций-профессионалов, построить эффективно функционирующую рыночную экономику невозможно. Не случайно в последние годы одно из важнейших направлений развития России связано с принципиальным изменением роли рынка ценных бумаг в финансовой системе государства и в его хозяйственном механизме в целом. Развиваются институты рынка ценных бумаг, законодательство его регулирующее, огромные усилия государства направлены на повышение доверия инвесторов к российской экономике. Результатом этого является стабильное развитие фондового рынка России даже на фоне последних мировых кризисов.

Одной из самых важных задач на этом пути является привлечение частных лиц к инвестированию в предприятия нашей страны. Но мир инвестиций совсем не прост. Для того чтобы действовать там и получать прибыль, а не потерять все свои деньги, нужно обладать определенными знаниями. Многие новички недооценивают всей сложности работы на рынке ценных бумаг, рассматривая это как легкий способ заработать. В результате покупка и продажа акций осуществляются импульсивно, под влиянием эмоций или какой-нибудь новости. Желание получить наибольшую прибыль, страх и надежда влияют на решения участников рынка больше, чем что-либо другое, поэтому часто инвесторы теряют свой капитал. Как показывает практика, гораздо большего можно добиться, если изучить рынок ценных бумаг и методы инвестирования и неукоснительно следовать выработанным на этом рынке правилам.

Всем вам в недалеком будущем предстоит стать инвесторами. Зачем нужно инвестировать? Ответ довольно прост. Если у вас есть большие деньги - вы, видимо, захотите приумножить, а не потерять своё состояние. Если ваш доход ограничен, вам тоже нужно инвестирование, чтобы обеспечить более надёжное финансовое положение в будущем. Даже если кажется, что инвестировать совсем нечего, при внимательном анализе всегда найдётся способ отложить в сторону часть средств.

С чего нужно начинать? Начните с самообразования. Оно необходимо вам для того, чтобы потом ясно представлять, что происходит с вашими деньгами: куда они вложены, на какое время, какова степень риска и т.д. Первой ступенью на пути такого образования может стать эта книга. Вам предстоит увлекательное чтение, и может быть кто-то из вас станет гениальным инвестором.

Некипелов А.Д.

*Вице-президент Российской академии наук,
академик, Директор Института международных экономических и
политических исследований (ИМЭПИ РАН)*

место для ФОТОГРАФИИ

Дорогие друзья!

Межгосударственное движение капиталов, определяющее глобализацию национальных фондовых рынков, хотя и связано в первую очередь с процессами объединения в ходе экономической интеграции Западной Европы и Северной Америки (США, Канада, Мексика), затрагивает все страны мира. Современные технологии, позволяющие в течение нескольких секунд совершить куплю-продажу ценных бумаг в любой стране мира, создали инфраструктуру для ускорения глобализации, а также увеличили возможности любого инвестора делать выбор при вложениях капитала за рубежом. Стремительная глобализация фондовых рынков может уже в начале XXI столетия перекроить инвестиционную карту мира. Те страны, которые сейчас не впишутся в процесс глобализации, надолго окажутся на периферии мирового финансового рынка, в стороне от основных потоков движения капитала.

Несмотря на то, что Россия недавно вступила на путь развития рыночной экономики, наша страна имеет все шансы не оказаться в числе стран так называемого «третьего мира». Однако уровень правового обеспечения государственного регулирования фондового рынка, а также уровень образования не только в средних школах, но и в экономических и юридических вузах и учебных центрах переподготовки практических работников вызывает обоснованное беспокойство.

Чему нам следовало бы поучиться у США и ряда других стран, так это методике и масштабам обучения специалистов и просвещения широких слоев населения. Последнее особенно важно в свете неизжитой доверчивости к всевозможным финансовым пирамидам.

По моему мнению, государственные средства следует более активно вкладывать в образование. Начинать нужно со средних школ, обеспечив их популярными учебными пособиями, описывающими нормальную работу рынка и объясняющими, как избежать наиболее распространенных рисков на рынке ценных бумаг. У нас в стране не готовят специалистов, призванных разъяснять работу фондового рынка и обеспечивать на нем правопорядок. В экономических и юридических вузах России нет учебной программы по правовому обеспечению рынка ценных бумаг. Нет учебников и подготовленных преподавателей. Сами вузы не имеют методологических и, главное, финансовых ресурсов для изменения ситуации.

Пренебрегая вопросами образования, мы по сути закладываем непрочные конструкции в фундамент будущего страны, не выполняем свой долг перед подрастающим и будущим поколениями. Широкомасштабное образование не только позволит подготовить необходимое количество специалистов и уменьшить число излишне доверчивых людей, а следовательно, и число финансовых обманов, но и избежать мошенничества на рынке. Образование послужит росту числа инвесторов на рынке ценных бумаг, поскольку понимание фондового рынка потенциальными инвесторами — необходимое условие развития самого фондового рынка. Образованные люди не будут ни хранить деньги «под матрасом», ни отдавать их первым попавшимся финансовым структурам.

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) совместно с Союзом юристов России и ведущими общественными организациями адвокатов предпринимает самостоятельные меры по созданию учебных пособий для школ, учебников и учебных программ для вузов и центров переподготовки практических работников. Однако эти отдельные усилия не могут сами по себе быстро в масштабе страны решить проблемы образования и, вне всякого сомнения, такие программы требуют поддержки со стороны

государства.

Следует внимательно относиться к иностранному опыту. Классический пример развития фондового рынка продемонстрировали США. Это не означает, что Россия во всем должна повторять американский опыт. Однако его необходимо знать для развития отечественного фондового рынка.

Книга «Вы и мир инвестиций» была выпущена ММВБ в 1998 г. на основании совместного Меморандума о сотрудничестве, заключенного между Нью-Йоркской фондовой биржей (НФБ) и Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ) 21 ноября 1997 г.

В соответствии с Меморандумом Нью-Йоркская фондовая биржа и Московская межбанковская валютная биржа обращают особое внимание на необходимость просвещения российского населения в области деятельности на рынке ценных бумаг, так как знание является лучшей защитой от любых финансовых махинаций. Знания дадут возможность обычным людям инвестировать в российскую экономику и получать от этого прибыль.

Знания по вопросам деятельности на рынке ценных бумаг, получаемые со школьного возраста, являются критически важными для обучения всего населения. Стороны выражают желание обмениваться идеями в столь важном вопросе, как просвещение населения одной из самых больших стран в мире.

Для этой цели ММВБ подготовила учебное пособие, которое является составной частью совместной программы просвещения российского населения в области деятельности на рынке ценных бумаг. Нью-Йоркская фондовая биржа предоставила ММВБ право полностью или частично включить в текст пособия свою брошюру «Вы и мир инвестиций», а также выдержки из других ее публикаций.

ММВБ должна организовать издание учебного пособия и проведет его бесплатное распространение для российских библиотек.

Книга была издана ММВБ в количестве 120 000 экземпляров и распределена по тысячам библиотек во всех российских городах, а также направлена во все московские школы и школы многих регионов. Последние двенадцать тысяч экземпляров были распространены в 15 регионах Приволжского федерального округа весной 2001 года. Совместные усилия НФБ и ММВБ дали возможность получить первый массовый учебник по рынку ценных бумаг. Специальный раздел книги посвящен вопросу распознавания и выявления мошенничества на финансовых рынках.

Хотелось бы привести слова Мэра Москвы Ю.М. Лужкова по поводу первого издания книги: «Правительство Москвы старается создавать условия для того, чтобы граждане – индивидуальные инвесторы смогли работать на фондовом рынке и зарабатывать деньги. Так вместе с фирмами - профессиональными участниками рынка ценных бумаг мы открывает фондовые магазины. Очень важно при этом обеспечить и защиту прав инвесторов. Понимая это, московские юристы – члены Московской городской коллегии адвокатов, Международного Союза (Содружества) адвокатов, Московского клуба юристов совместно с Московской межбанковской валютной биржей разработали даже специальную программу «Защита москвича на финансовом рынке». Издание книг, рассказывающих о работе рынка ценных бумаг, - является одним из элементов этой программы».

А вот что написал в 1998 году Министр финансов Российской Федерации М.М. Задорнов: «От имени Министерства финансов Российской Федерации и от себя лично хочу поблагодарить Московскую межбанковскую валютную биржу за внимание, оказанное нам в форме презентации издания ММВБ – книги «Вы и мир инвестиций».

Книга распространена среди подведомственных учебных заведений, включая Академию бюджета казначейства Министерства финансов, а также среди сотрудников и вызвала несомненный интерес и одобрение своей актуальностью».

Мы рады успеху нашего первого издания, однако, сознаем, что нужно двигаться вперед. Поэтому на базе исправлений и дополнений, подготовленных новым авторским коллективом, Московская межбанковская валютная биржа совместно с Союзом юристов России, Международным Союзом (Содружеством) адвокатов СНГ и Федеральным Союзом адвокатов России предлагаем вниманию читателей новое издание

книги «Вы и мир инвестиций».

*А.В. Захаров
Председатель редколлегии,
Генеральный директор ММВБ*

Дорогие друзья!

Нью-Йоркская фондовая биржа совместно с Московской межбанковской валютной биржей и российскими юристами рада предоставить вам возможность прочитать эту книгу. Это пособие частично базируется на учебных материалах, которые мы публикуем для обучения американских инвесторов основам работы фондового рынка.

Образованные инвесторы — залог успеха Нью-Йоркской фондовой биржи (НФБ), которой уже свыше 212 лет. Мы верим, что помощь, оказанная нами в обучении будущих российских инвесторов, сделает таким же успешным и более молодой российский фондовый рынок.

Во время моих визитов в Россию я воочию наблюдал, как динамично возрождается российская экономика, и видел активность молодого фондового рынка вашей страны. Но меня беспокоит, что российские инвесторы могут спросить, как такое иностранное учреждение, как Нью-Йоркская фондовая биржа, может чему-либо научить молодое поколение России, особенно тому, как работает российский фондовый рынок.

Ответ кроется в том, что нам удастся сохранить нашу молодость и активность, постоянно переосмысливая нашу задачу по защите интересов инвестора.

Свыше 30 лет назад, почти сразу же после окончания школы, я начал работать на Нью-Йоркской фондовой бирже в качестве клерка. Я и сейчас работаю на бирже. Позвольте мне поделиться с вами историей обновления биржи за последние 30 лет — период, за который я проделал путь от рядового сотрудника до Председателя Совета директоров НФБ.

Нью-Йоркской фондовой бирже 212 лет, почти столько же, сколько и нашему государству. Хотя во многих отношениях наша организация так же молода, как и последняя котировка компании на нашей бирже. Две трети из почти 3 тыс. компаний, чьими акциями мы имеем честь торговать, пришли на наш рынок только за последние 10 лет. Рыночная капитализация этих 3 тыс. компаний, вместе взятых, составляет 10 трлн. долларов США, что почти в пять раз больше, чем общий уровень рыночной капитализации всех других американских бирж. Это также в четыре раза больше, чем рыночная капитализация второй по величине биржи в мире.

За последние 20 лет в мире произошли огромные изменения, повлиявшие на экономику многих государств и даже континентов. В Соединенных Штатах Америки свежие мощные силы реструктурируют финансовые рынки, открывают новые возможности инвесторам и эмитентам, а также предпринимателям, которые бьются над разработкой оригинальных концепций в гараже или в подвале собственного дома, концепций, которые в один прекрасный день помогут им создать ведущие компании мира и стать лидерами по производству материальных ценностей.

Влияние этих глобальных изменений можно увидеть на Нью-Йоркской фондовой бирже, если посмотрим на возросшее количество иностранных компаний, котирующих свои акции на бирже.

Среди иностранных компаний, зарегистрированных на бирже, пять российских: «Ростелеком», «Газнефть», «Вымпелком», «МТС» и «Сургутнефтегаз». Регистрация этих российских компаний показывает влияние глобальных изменений, о которых я говорил, и на Россию, и на Америку. По мере роста и реконструкции крупных российских предприятий они должны ориентироваться как на российский, так и на иностранные рынки для приобретения необходимого им капитала.

Мы понимаем, что наш успех на мировой арене зависит от развития местных фондовых рынков иностранных компаний, чьи акции мы принимаем к котировке на бирже. Поэтому мы оказываем поддержку Московской межбанковской валютной бирже и другим рынкам по всему миру. Предоставляя консультации в области технологии или помогая развивать систему

регулирующего контроля за рынком, мы надеемся, что рынки станут сильнее и это вызовет доверие инвесторов, что в свою очередь приведет к более активному участию инвесторов. Мы в Америке уже убедились в этом. Мы уверены, что сильные зарубежные рынки еще больше укрепят американский рынок и наоборот.

В отношении грядущих перемен на бирже, о которых я говорил, — это только верхушка айсберга. Через десять лет Нью-Йоркская фондовая биржа не будет походить на свою предшественницу образца 2003 года и причиной тому станет развитие технологий.

Однако даже в эпоху огромных ни с чем не сравнимых перемен на наших финансовых рынках неизменной остается базовая культура нашего фондового рынка. На Нью-Йоркской фондовой бирже краеугольным камнем нашей политики является защита интересов каждого инвестора, независимо от того, крупный он или мелкий. Это правило высечено в камне. Принятие каждой инициативы зависит от ответа на вопрос: «Пойдет ли это на пользу самому обычному мелкому инвестору?»

На этот вопрос мы всегда отвечали положительно, и частично поэтому за время моего более чем 30-летнего пребывания в должности служащего НФБ наш бизнес рос в геометрической прогрессии, хотя это и короткий период по сравнению с нашей 206-летней историей. Например, в 1968 году, в первый год моей работы на бирже, годовой оборот торговли составлял 1,5 млрд. акций. 28 октября 1997 года мы продали почти такое же количество акций за один день!

Технологически изменения носят еще более глубокий характер. Когда я впервые пришел на Уолл-Стрит, требовался почти час, чтобы заказ инвестора попал в торговый зал биржи, был внесен в процесс аукционного рынка, а отчет о его исполнении вернулся бы назад к инвестору. Сегодня на этот процесс требуется 22 секунды.

Не правда ли, впечатляюще? Да, это впечатляет, но не моего 17-летнего сына, который не вылезает из сети «Интернет», как и все его ровесники. «Пап, почему так долго?» — спрашивает он.

И на это есть своя причина. В этом различие между аукционным рынком, который существует на Нью-Йоркской фондовой бирже, и другими рынками. На Нью-Йоркской фондовой бирже каждый заказ, независимо от того большой он или маленький, вводится в процесс определения цены.

Это означает, что каждый заказ, поступающий сюда от мелкого инвестора, попадает в торговый зал биржи через нашу собственную суперсовременную информационную систему — сеть, которую мы создали за последние 15 лет. Заказ поступает на пункт продажи и вводится для определения цены, так же как и заказ на миллион акций. Каждому заказу предоставляются равные условия для определения самой лучшей возможной цены. Несмотря на большие расхождения в размерах и объеме заказа мелкого инвестора и заказа на миллион акций маленький заказ никогда не займет последнее место в процессе улучшения цены. Никогда.

Если бы основным параметром являлась скорость, сделка заключалась бы за 3 секунды. Это впечатляет даже моего 15-летнего сына. Но при ускорении процесса было бы потеряно что-то очень важное: возможность инвестора получить самую лучшую цену по каждой сделке. Если мы потеряем это, то потеряется основная черта аукционного рынка — мы никогда не пожертвуем доверием американского инвестора ради увеличения скорости совершения сделки. Никогда.

Начиная с 1997 года совершенствование процесса определения цены, который я только что описал, позволил инвесторам сэкономить миллиарды долларов США. Это только одна из возможностей определения качества нашей работы для мелкого инвестора. А если мы хорошо работаем для мелкого инвестора, то это означает, что мы проделали большую работу и для всех участников рынка. Эта философия выгравирована на камне. И мы никогда не пойдем ни на какой компромисс в этой области. Никогда.

Усиление доверия населения к нашему рынку — залог успеха биржи как само-

регулирующей организации; это важно и для успешной деятельности инвестора. Доверие инвесторов к нашему рынку сделало его самым сильным, глубоким, самым прозрачным и ликвидным во всем мире.

Изменение и обновление — ключи к успеху Нью-йоркской фондовой биржи за 212 лет ее существования, при выполнении наших основных задач — защиты интересов инвестора и укрепления его доверия. Мы думаем, что здесь и ключ к успеху нашей биржи в третьем столетии ее существования. Через океаны, языки и культуры я без оговорок рекомендую такую тактику и на российском фондовом рынке, что приведет его к успеху.

Не каждый молодой россиянин станет Председателем Совета директоров фондовой биржи с мировой известностью, как я. Но, как и я, каждый из вас станет инвестором. Это учебное пособие — хорошее начало в деле вашей подготовки к этой ответственной роли. Я желаю вам больших успехов.

*Искренне ваш
Ричард Грассо,
Председатель Совета директоров и Главный
исполнительный директор
Нью-йоркской фондовой биржи*

Глава I

Основные понятия рынка ценных бумаг

§ 1. Капитал и инвестиции

Представьте себя на месте человека, который покупает за собственные деньги газеты и журналы у оптового продавца, а потом продает их по более высокой, розничной цене в каком-нибудь бойком месте, например, у входа в метро или рядом с автобусной остановкой. Вы – единственный и полноправный хозяин своего собственного бизнеса, в который вкладываете свой труд, деньги и от которого получает прибыль. Этот бизнес имеет немало преимуществ. Например, его легко создать, и все доходы достаются только владельцу. Однако в один прекрасный момент вы вдруг можете узнать, что такие же газеты и журналы неподалеку продает другой человек – ваш конкурент, и это ограничивает возможность процветания вашего бизнеса. Чтобы решить проблему, вы можете создать команду со своим другом, которому доверяете и который может вложить в ваше дело дополнительные средства. Тогда вы расширите перечень продаваемых изданий, предложите покупателям новые товары и тем самым обойдете конкурента. Вы со своим другом сформируете совместный бизнес и будете его совладельцами. Вы рады, что у вас прибавятся «мускулы» и деньги. Однако теперь вы должны делиться со своим другом доходами и правом принимать решения.

Но что вы сделаете, если захотите открыть свой газетный киоск или даже целую сеть таких киосков? Это уже будет бизнес совершенно другого масштаба – большая компания по продаже печатных изданий. Такие компании создаются в форме юридических лиц – организаций, прошедших государственную регистрацию и имеющих обособленное имущество. Чтобы ваша компания начала свою деятельность, необходимо приобрести новые помещения под магазины, нанять дополнительных работников и организовать рекламу. За счет чего это можно сделать?

Ответ — *капитал*, в данном случае деньги. Капитал — это горючее, которое помогает бизнесу расти, обеспечивая расширение исследований, новое оборудование, больше работников и рекламу.

Капитал - все, что способно приносить доход; деньги, необходимые для того, чтобы начать или расширить дело; относится также к оборудованию и материалам, используемым для производства товаров и услуг.

Компания, которой нужны средства для развития своей деятельности, может получить их несколькими способами. Во-первых, компания может вложить в расширение производства собственную прибыль. Для этого необходимо, чтобы учредители (участники) компании, вместо того чтобы разделить прибыль между собой, приняли решение направить ее на развитие дальнейшего бизнеса – например, покупку собственного оборудования. Однако если компания

только начинает свою деятельность или ей необходимо слишком много средств, данный способ ей не подходит.

Во-вторых, компания, как и отдельные люди, может получить деньги, заняв их у банка. *Заем* у банка может стать горючим для роста бизнеса, но на короткое время. Ведь однажды компании придется возвращать заем и плату за кредит, которая называется *процентами*. Кроме того, банки ограничивают количество денег, которое они готовы одолжить, в соответствии с тем, как они оценивают способность компании вернуть задолженность. Поэтому можно одолжить только ограниченное количество денег на определенный срок.

Заем – получение в собственность денег, с обязательством вернуть в срок такую же сумму, или получение в собственность других вещей, с обязательством вернуть в срок такое же количество вещей такого же рода и качества. Обычно также требуется выплатить определенный процент.

Желательно добавить иллюстрации (1-2).

Наконец, один из источников капитала – люди, имеющие свободные деньги, которые они могут вложить в чужой бизнес, чтобы получить прибыль. Теперь представьте себя не на месте бизнесмена, а на месте обычного человека, у которого есть сбережения. Если вам тяжело достались деньги, вы наверняка захотите, чтобы они находились в безопасном месте. Для многих отличным укрытием кажется матрас. Но, как вы знаете, это небезопасно. Деньги могут украсть, повредить или они могут потеряться. И вы потеряете весь припрятанный доход. Кроме того, в матрасе или другом укромном месте деньги не приносят вам дополнительный доход. Поэтому лучший способ сохранить деньги в безопасности и получать прибыль — это вложить их, или *инвестировать*. Вложения имеют много разновидностей — от покупки недвижимости и вклада в банке до покупки ценных бумаг.

Инвестиции – способ использования капитала, который должен обеспечить сохранение капитала и получение дополнительного дохода.

Вклад в банке – наиболее привычный и распространенный способ вложения денег. Но отнюдь не самый доходный. Есть люди, которые не хотят просто держать деньги на сберегательном счете в банке: ведь банк заплатит вкладчику относительно небольшой процент от вложенной суммы. Они задумываются о более доходных способах вложения своих средств, и один из таких способов – *покупка ценных бумаг*. Компании и государство выпускают ценные бумаги, когда им необходим дополнительный капитал, а покупают их другие компании и люди, которые хотят вложить деньги и получить от своих вложений прибыль. Лицо, которое выпускает ценные бумаги, называется *эмитентом*. Лицо, которое приобрело ценные бумаги, становится *инвестором*. Оно является собственником ценных бумаг. Иногда собственников ценных бумаг также называют *держателями*. Рынок ценных бумаг также именуют *фондовым рынком*.

Ценная бумага – документ или запись на специальном счете, удостоверяющий имущественные и иные права ее собственника (держателя) по отношению к лицу, выпустившему ценную бумагу.

Инвестор – гражданин или организация, вкладывающая капитал в ценные бумаги и другое имущество. Инвесторов-граждан также называют индивидуальными инвесторами.

Эмитент – акционерное общество, орган государственной власти или местного самоуправления, выпускающие в обращение ценные бумаги.

Вопросы:

1. *Что может быть капиталом?*
2. *Проведите сравнительный анализ эффективности разных способов увеличения капитала по времени, требующимся затратам, первичным ресурсам.*
3. *На что может рассчитывать человек, вкладывая деньги в банк? Приобретая ценные бумаги?*
4. *Для чего государство или компания выпускают ценные бумаги? Может ли отдельный человек стать эмитентом?*
3. *Чем отличаются эмитент и инвестор? Сравните их цели.*

§ 2. Виды ценных бумаг

Существует множество разновидностей ценных бумаг. В данной книге речь будет идти в основном об акциях и облигациях. Это именно те ценные бумаги, которые обычно используются эмитентами для привлечения инвестиций, а инвесторами – для вложения собственных средств с целью их сохранения и приумножения.

Облигации по своей природе являются долговым обязательством, разновидностью займа. В течение определенного времени (во некоторых случаях - до 30 лет) владельцы облигаций ждут специальной даты — срока платежа, в который происходит погашение облигаций: собственники облигаций возвращают их эмитенту, а тот в обмен выплачивает им сумму денег, указанную в облигации. Сумма денег, указанная в облигации и подлежащая выплате ее держателю при погашении, является *номинальной стоимостью* облигации.

Номинальная стоимость (номинал) – нарицательная (или объявленная) стоимость ценной бумаги. Реальная рыночная стоимость ценной бумаги может быть значительно выше или ниже номинала.

Облигации бывают *процентные* или *дисконтные*. Держателям процентных облигаций с момента их выпуска и до момента погашения через определенные промежутки времени выплачиваются определенные денежные суммы – проценты от номинальной стоимости облигаций. Они составляют тот дополнительный доход, который получают собственники облигаций от инвестиций в эти ценные бумаги.

По дисконтным облигациям проценты не выплачиваются. Дисконтные облигации размещаются по цене ниже номинальной стоимости, а погашаются в установленный срок по номиналу. Разница в цене покупки и цене погашения (дисконт) является дополнительным доходом для их владельцев.

Облигации может выпускать государство или частные компании. Облигации и другие ценные бумаги, выпущенные частными компаниями, именуется *корпоративными*. Как правило, облигации не предоставляют никаких других прав, кроме права на получения денежных средств. Если облигации выпустила частная компания держатели облигаций не имеют права голоса и не могут участвовать в управлении компанией.

Облигация – ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок стоимости облигации, а также указанного в ней процента (процентные облигации). Существуют также дисконтные облигации, в которых процент не указан. Облигации могут выпускать государство (государственные облигации), органы местного самоуправления (муниципальные облигации) и частные компании (корпоративные облигации).

Если компания действует в форме акционерного общества, то она может предложить инвесторам свои акции и за счет их продажи получить деньги на развитие своего бизнеса. Лица, которые приобрели акции, именуется *акционерами*.

Акция - ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом. Акция удостоверяет право ее владельца (акционера) на получение дивидендов и иные права в зависимости от того, является акция обыкновенной или привилегированной.

Акционер – лицо, обладающее акцией и пользующееся правами вытекающими из акции.

Дивиденд – часть прибыли акционерного общества, которую оно распределяет между акционерами и периодически им выплачивает в зависимости от типа и количества имеющихся у них акций.

Компании могут выпускать акции двух типов – обыкновенные или привилегированные. *Привилегированные акции* гарантируют их собственнику, что он первый, раньше других акционеров, получит *дивиденды*, в размере, определенном документами компании. В очередном году у акционерного общества могут быть низкие доходы или их не будет вообще, но компания все равно обязана выплатить дивиденды владельцам привилегированных акций в гарантированном размере. Зато привилегированные акции не предоставляют права на участие в управлении компанией: их владельцы, за некоторыми исключениями, не имеют права голоса на общих собраниях акционеров.

Обыкновенные акции, как правило, дешевле, в них больше риска, но и больше возможности получить дополнительные деньги. Владелец обыкновенных акций никто заранее не гарантирует получение дивидендов. Это зависит от финансового положения компании и политики распределения прибыли. Собственники обыкновенных акций могут вообще не получить дивиденды за год, но могут и получить их в гораздо большем размере, чем владельцы привилегированных акций. Выплачивать дивиденды или нет, решают сами владельцы обыкновенных акций. Для этого они ежегодно собираются на общее собрание акционеров, где решается вопрос о выплате дивидендов и другие вопросы управления компанией. Акционер имеет столько голосов, сколько он приобрел акций. Право голоса дает возможность участвовать в управлении компанией, влиять на ее деловую политику. Владелец привилегированных акций, как правило, не имеет права голоса.

Вопросы:

- 1. В чем состоят главные отличия акций и облигаций?*
- 2. Сравните механизмы получения дохода от вложения средств в акции и облигации.*
- 3. Какие виды акций и облигаций существуют?*

§3. Биржевая торговля ценными бумагами

Наиболее популярные среди инвесторов ценные бумаги покупаются и перепродаются множество раз. В самый первый раз их продает сам эмитент, а в дальнейшем инвестор, купивший ценные бумаги, может перепродать их, чтобы получить прибыль. Случается, что за свою «жизнь» на рынке ценная бумага множество раз меняет своего собственника.

Когда ценные бумаги компании выпущены и продаются в первый раз, этот процесс называется *размещением*, или продажей на *первичном рынке*. Когда один инвестор продает уже размещенные акции другому инвестору, это называют продажей на *вторичном рынке*.

Существует множество компаний, предлагающих свои ценные бумаги. К примеру, знаете ли вы, что объединяет такие, казалось бы, разные организации, как Газпром, Аэрофлот, Сбербанк и МТС? Все они действуют в форме акционерных обществ, а значит, на рынке обращаются их акции, которые могут купить инвесторы.

Самые надежные из ценных бумаг покупаются и продаются на биржах. Биржа – это организованный, централизованный рынок для продавцов и покупателей ценных бумаг. Туда приходят компании, которым нужен капитал, и компании и люди, которые хотят вложить деньги. Самой бирже не принадлежат ценные бумаги, с которыми на ней совершаются сделки, - она только создает условия, чтобы свести вместе продавцов и покупателей. На бирже инвесторы продают и покупают ценные бумаги через агентов, которых называют *брокерами*. Функции брокеров могут выполнять банк или другая компания, если они имеют соответствующую лицензию – разрешение государства на осуществление брокерской деятельности.

Биржа – организатор торгов ценными бумагами, иностранной валютой, товарами и т.д.; место, где проводятся торги по установленным правилам на основании принципов гласности и публичности.

Брокер - посредник при осуществлении операций с ценными бумагами, торгующий за счет клиента и получающий за это вознаграждение. Функции брокера может выполнять организация (брокерская фирма) или гражданин.

Предположим, вам нужен подержанный автомобиль. Что вы сделаете, чтобы найти его? Естественно, вы не станете стучать в двери соседей, спрашивая, хотят ли они продать машину. Скорее всего, вы обратитесь туда, где распространяют информацию об использованных машинах, например, к рекламному приложению в газете. Там вы станете сравнивать десятки моделей разной цены. Точно так же и на бирже одновременно присутствует множество предложений о покупке и продаже ценных бумаг по разным ценам. Однако биржа – это не просто место, где можно получить информацию и где встречаются продавцы и покупатели. Биржа контролирует и регулирует совершение сделок с ценными бумагами, чтобы в максимальной степени гарантировать заключение сделок по справедливой цене и их быстрое и надежное исполнение продавцом и покупателем.

Далеко не каждая ценная бумага может попасть на биржу. Биржевая торговля ценными бумагами начинается после того, как выпустившая их компания подала заявление и выполнила условия для допуска своих ценных бумаг к биржевым торгам. Данные условия могут включать требования относительно размера имущества компании, количества ее акционеров финансового состояния, репутации, интереса к ценной бумаге со стороны потенциальных инвесторов. Это создает дополнительную защиту от покупки ненадежных, сомнительных ценных бумаг, которые не принесут своим владельцам никакого дохода. Ценные бумаги, допущенные к торгам на бирже, включаются в специальный список (лист), а сама процедура допуска именуется *листингом*.

Листинг - регламентированная биржей процедура допуска ценных бумаг к торгам. В ходе листинга сотрудники биржи проверяют, прошел ли выпуск ценных бумаг государственную регистрацию, каковы финансовые и экономические показатели деятельности компании-эмитента и т.д.

Ценные бумаги можно продать или купить и на внебиржевом рынке, но это более рискованно.

Рыночный курс ценных бумаг при биржевой и внебиржевой торговле устанавливается по разным принципам. Биржи централизуют торговлю по каждому виду ценных бумаг в одном месте — торговом зале биржи. Там определяются рыночный курс ценной бумаги в соответствии с текущим спросом и предложением. Каждая заявка на покупку ценных бумаг сверяется с каждой заявкой на их продажу на предмет совпадения цены и других условий, чтобы максимальное число продавцов и покупателей смогли заключить сделки по желаемой цене.

На внебиржевом рынке цена акции или облигации зависит исключительно от договоренности между конкретным продавцом и покупателем. При этом сторонам недоступна информация о том, по какой цене заключаются другие сделки с этими ценными бумагами.

В России известна Московская Межбанковская Валютная Биржа (ММВБ), а также Самарская валютная межбанковская биржа, Нижегородская Валютно-фондовая биржа, Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа (Владивосток), Ростовская Валютно-фондовая биржа, Уральская региональная валютная биржа, Сибирская Межбанковская валютная биржа (Новосибирск), Российская торговая система (РТС) и другие. ММВБ является одной из крупнейших бирж, она имеет отдельный зал для торговли ценными бумагами с самым современным техническим оснащением.

На ММВБ торгуется более 200 видов различных ценных бумаг крупных компаний, которые расположены во всех регионах России, а также государственные ценные бумаги. Эти компании производят все — от автомобилей до спортивных принадлежностей, добывают нефть и газ, производят масла и стратегические материалы, управляют недвижимостью и лесами, владеют сотнями магазинов и строят дома. Эти компании являются основой свободного предпринимательства. Они создают больше рабочих мест и в итоге улучшают жизнь людей. Курс ценных бумаг на бирже отражает доверие инвесторов к крупнейшим компаниям страны и экономическое положение этих компаний, а курс государственных ценных бумаг — доверие инвесторов к государству как заемщику денежных средств. Поэтому, когда кто-нибудь спрашивает, почему фондовый рынок важен, вам ясно, что прямо или косвенно, но он влияет на большинство людей в России, да и в других странах мира. Достаточно сказать, что во многом причины финансового кризиса 1998 г. были связаны именно с рынком ценных бумаг (подробнее об этом будет рассказано дальше).

Вопросы:

1. *Чем отличаются первичный и вторичный рынки ценных бумаг?*
2. *Какие услуги предоставляет биржа?*
3. *Что такое листинг?*
4. *В чем состоят главные отличия биржевой и внебиржевой торговли ценными бумагами? При каком виде торговли ценными бумагами риски инвесторов больше*

§4. Государство и рынок ценных бумаг

Нашим отцам и дедам от имени государства часто говорили, что они являются собственниками земли, заводов, фабрик, всего имущества, находящегося в руках государства. При этом рабочие, например, не могли оказать никакого влияния на управление своим предприятием и принять участие в распределении его прибыли. В настоящее время большинство предприятий в России действуют в форме акционерных обществ, где высшим органом управления является общее собрание акционеров. Через покупку акций такого предприятия можно участвовать в управлении им, в том числе — принимать решения о выплате дивидендов по акциям. Компания, которая выпустила акции и выплачивает по ним дивиденды, разделяет свой экономический успех с акционерами. Такая экономическая система весьма привлекательна, поскольку предоставляет гражданам страны возможность через акции участвовать в распределении прибыли наиболее успешных предприятий.

Однако на рынке ценных бумаг существуют и риски, о которых необходимо знать в России уже со школьной скамьи, как это знают школьники старших классов во всех развитых странах. Если вы купите акции компании, которая столкнется с трудностями в реализации своей продукции, другими технологическими или финансовыми проблемами, то вы не получите части ее прибыли — дивиденды, так как у компании просто этой прибыли не будет. А если дела этого предприятия пойдут хуже и хуже, то цена его акций может упасть в несколько

раз и тогда полностью или частично могут пропасть деньги, которые вы затратили на их покупку. Если компания выпустила облигации, то может оказаться, что у нее нет денег на их погашение или выплату процентов.

Чтобы этого не случилось, следует знать, как работает рынок ценных бумаг, и как функционируют его защитные механизмы. Важным элементом этих механизмов являются *биржи*, на которых ежедневно устанавливается и меняется цена акций разных компаний. Это дает представление об уровне экономических успехов той или иной компании, о тенденциях ее развития, а значит, о ценах акций и перспективах получения в конце года дивидендов.

Для России особенно важно умение распознавать и отличать реальные акции реальных компаний от «конфетных бумажек» всевозможных неработающих компаний. Последние бумаги не допускаются к торговле на бирже, но могут распространяться на внебиржевом рынке. В стране уже был крайне неудачный опыт продажи бумаг МММ, Русского Дома «Селенга» и других компаний, которые лишили сбережений миллионы российских граждан.

Если не научиться отличать реальную акцию, обеспеченную имуществом серьезного предприятия, от пустой бумажки, выпущенной с целью безвозвратно вытянуть у людей деньги, то и вы можете стать жертвой финансовых махинаций и недобросовестных дельцов.

Кроме того, знания о рынке ценных бумаг позволят гражданам России требовать от государства строгого контроля, который предотвратил бы многолетнюю шумную рекламу, позволившую МММ и другим подобным компаниям обирать доверчивых и неопытных граждан России при полном попустительстве государства, как это было в 1993-1995 годах.

Раньше, до 1992 года, когда экономика нашей страны была плановой, государство являлось собственником всех заводов, фабрик, станков и т.п., и само решало, какую отрасль промышленности развивать, какой завод строить, на каком заводе открывать новый цех и т.д. Государство определяло необходимые для реализации проекта затраты, выделяло ресурсы, тратило их, то есть вкладывало в развитие производства, и, наконец, оценивало эффективность сделанных вложений. Ни о какой конкуренции не могло быть речи: государство оказывалось главным и единственным производителем всех товаров. Частные лица, то есть мы, потребители, участвовали в этом процессе либо как наемные рабочие на государственных предприятиях, либо как потребители продукции, произведенной с нашей помощью государством.

В таких условиях не было никакой нужды в рынке ценных бумаг, т.к. просто не существовало частных компаний, которые могли бы их выпустить. Правда, иногда само государство выпускало облигации государственных займов, чтобы привлечь денежные средства населения. После всех революционных потрясений оно перестало быть аккуратным должником и очень часто задерживало возврат своих долгов или возвращало их не полностью. А потребовать от государства честного соблюдения своих обязательств было некому, так как оно успело установить тотальный контроль за всеми видами деятельности, а суды не были независимы и не могли объективно решать споры между государством и его гражданами. А раз государство не стремилось честно отдавать долги, то облигации были похожи на залежалый, никому не нужный товар. Иногда вместо части заработной платы государство насильно выдавало облигации рабочим и служащим.

Такие методы государственного управления, полностью исключаящие частную инициативу и подчиняющие всех одной воле — воле государства, оказались малоэффективными. Даже очень умный человек или группа людей не могут держать все в голове, управлять всем сразу и сразу обо всем заботиться, как о своем собственном. В то же время наемные рабочие, получающие одинаковую и очень небольшую плату за свой труд, независимо от его результатов, не были заинтересованы в проявлении частной инициативы (именно в те времена появилась шутка, что «инициатива наказуема»). Поэтому плановая экономика оказалась менее эффективной, чем та, которая опиралась на частную инициативу. В начале 90-х годов было принято решение превратить большинство государственных предприятий в негосударственные, то есть частные. Так началась приватизация предприятий — процесс перехода

государственных предприятий в частные руки.

Приватизация – возмездное отчуждение (продажа) государственного и муниципального имущества (объектов приватизации) в собственность граждан и юридических лиц.

Государство перестало давать указания фабрикам и заводам, сколько и какой продукции выпускать и кому ее отправлять. Ставшие частными, предприятия стали сами решать вопросы производства и сбыта готовой продукции. Однако, чтобы что-то произвести, необходимо купить сырье, станки, электроэнергию и т.п. Для этого нужны деньги. Раньше по плану государство давало деньги в обмен на будущую продукцию. Освободившись от мелочной опеки государства, заводы и фабрики получили свободу, но вместе с тем они теперь вынуждены сами искать деньги для развития производства. Они обращаются к тем, у кого есть свободные денежные средства, призывая их инвестировать эти деньги в свои ценные бумаги. Таким образом, мы, российские граждане, как и жители США, Японии, Европы, столкнулись с миром инвестиций. Теперь каждый из нас должен понимать, как можно распорядиться свободными деньгами, чтобы в будущем эти деньги могли принести доход.

Кроме того, каждый из нас является налогоплательщиком, то есть фактически содержит за свой счет государство, начиная от Президента и Правительства и кончая сотрудниками налоговых органов, собирающих с нас налоги. Поэтому мы вправе требовать эффективного расходования тех немалых средств, которые каждый из нас уплачивает в виде налогов. Одной из функций государства является поддержание порядка на рынке ценных бумаг и создание на этом рынке честных и справедливых условий для инвесторов и обслуживающих их профессионалов. Сейчас в России действует демократическая Конституция 1993 года, установившая разделение властей и независимость судов от исполнительных и законодательных органов власти. А значит, граждане могут спросить с государства не только во время выборов, но и в любой момент в рамках судебных процедур.

Таким образом, каждый из нас вправе узнать, как государство поддерживает порядок на рынке ценных бумаг и расходует средства на его развитие. Но, чтобы спрашивать, надо понимать, что должно делать государство, что оно делает хорошо, а что плохо и что в действиях государства требует изменения. Иными словами, все мы, чтобы почувствовать себя свободными гражданами новой великой России, должны многое знать, понимать и во многом разбираться. Мы должны научиться задавать правильные вопросы чиновникам и высоким государственным мужам, представителям брокерских фирм, инвестиционных фондов, служащим коммерческих банков, в которых мы открываем свои счета. Для этого необходимо знать, что такое рынок ценных бумаг, как он работает и как он развивался в России и других странах мира.

Вопросы:

- 1. Какую роль играет государство в развитии рынка ценных бумаг?*
- 2. О чем должен знать инвестор, приобретая разные ценные бумаги?*
- 3. Может и должно ли государство защищать права инвесторов?*

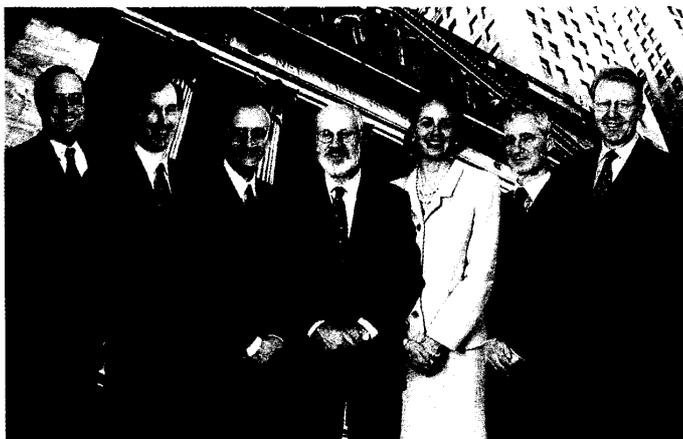
Глава II

История развития американских и российских бирж

1. История Нью-Йоркской Фондовой Биржи (НФБ)

§ 1.1. Нью-Йоркская фондовая биржа: начало развития и сегодняшний день

История Нью-Йоркской фондовой биржи (НФБ) взаимосвязана с историей города Нью-Йорка, США и всего мира. В 1790 году США было новым государством с 4-миллионным населением, проживавшим в 13 штатах на атлантическом побережье. К 1865 году войны и мирные приобретения территории расширили границы страны, в которой жило уже 35 млн. человек, до Тихого океана. В 1990 году примерно 250 млн. американцев проживали в 50 штатах, а к 2050 году население США, по прогнозам, достигнет 420 млн. человек. Около 50 млн. граждан США в 1990 году были собственниками акций, которыми торгуют на НФБ, и еще около 100 млн. вовлечены в эту торговлю через свои вложения в инвестиционные фонды и другие подобные компании. В 21 веке количество акционеров многократно увеличится. Поэтому история НФБ неразрывна с историей и судьбой США и граждан этой страны. За два столетия США превратились в урбанизированную и высокоразвитую страну. С первых лет США имели большое количество необходимых природных ресурсов, а затем создали развитую транспортную систему, квалифицированную рабочую силу, агрессивных менеджеров и финансовые учреждения, которые превращали накопленные населением средства в



Руководящая команда НФБ (слева направо): Ричард Бернард, Роберт Бритц, Ричард Грассо (Председатель НФБ), Уильям Джонстон, Катрина Кинни, Эдвард Квалвассер, Джордж Ужу

инвестиции, питающие промышленность и сельское хозяйство. Эти финансовые учреждения

сконцентрировались в Нью-Йорке, а НФБ стала среди них лидером по направлению денежных средств в промышленность. Сегодня НФБ продолжает играть ведущую роль среди мировых финансовых учреждений, внося существенный вклад в рост промышленных предприятий. Длительные традиции в сочетании с сильным руководством, передовым оборудованием и развитыми связями делают НФБ главным фондовым рынком мира.

Оставаясь центром американской и мировой экономики, НФБ предоставляет рынок для торговли акциями свыше 3 тыс. ведущих компаний, в которые вложены средства более 60 млн. индивидуальных инвесторов (т.е. граждан) и многих десятков тысяч других компаний. Объем торговли за год достигает 5,8 трлн. долларов США. НФБ не является единственной биржей США, но именно на этом рынке проходит 85% всей биржевой торговли акциями в США.. Этот показатель не меняется уже десятилетия, несмотря на возрастающую конкуренцию. Биржа уверенно завершает столетие и тысячелетие в роли фондового рынка номер один. НФБ - образец взаимодействия финансовой системы с производством, когда инвестиции в реальное дело доминируют над простыми спекуляциями, самоцелью которых является игра и обогащение немногих ее участников.

НФБ не сразу достигла того положения, которое она занимает сегодня. Сам город Нью-Йорк был основан не американцами и даже не англичанами, а голландцами. Удобная гавань привлекла их сюда в 1624 году. Голландцы построили деревянную стену для защиты порта и поселения вокруг него от индейцев. Эта стена (по-английски «уолл», wall) обозначила место в 1685 году для улицы («стрит», street), которую сейчас весь мир знает как Уолл-Стрит. Впрочем, деревянный тротуар на Уолл-Стрит положили уже при англичанах, которые пришли сюда в 1664 году. При этом они переименовали «Новый Амстердам» в «Новый Йорк», то есть в Нью-Йорк. В 1783 году британские войска навсегда покинули Нью-Йорк, который на короткое время даже стал столицей США. Здесь в 1789 году принес первую присягу первый президент США Джордж Вашингтон.

Нью-Йорк уже тогда стал центром экономической жизни США. Достаточно сказать, что через его порт проходили две трети всего американского импорта. В 1792 году произошло не всеми замеченное событие, которое предопределило положение Нью-Йорка в качестве финансовой столицы США и, как считают многие, всего мира. 17 мая 1792 года 24 брокера в теплый день, как обычно, собрались под тенью дерева, растущего на Уолл-Стрит (в холодную и дождливую погоду они собирались в ближайшей таверне). На этот раз они занялись не привычной торговлей государственными облигациями и немногочисленными акциями частных компаний, а подписали соглашение о едином уровне комиссионного вознаграждения, взимаемого с клиентов, а также о предоставлении друг другу льгот во время переговоров о продаже ценных бумаг. Сутью соглашения было стремление к установлению ответственности и доверия на рынке ценных бумаг, который они создали. Так были заложены основы Нью-Йоркской фондовой биржи.

Название «Нью-йоркская фондовая биржа» в переводе на русский язык в первой половине XIX века должно было бы звучать как «Нью-Йоркская валютная и фондовая биржа», так как члены биржи наряду с ценными бумагами торговали валютой разных стран.

Вопросы:

1. *Что представляет из себя НФБ сегодня?*
2. *Какими экономическими, историческими факторами было обусловлено появление НИЙФБ?*
3. *Как была основана НИЙФБ?*

§ 1.2. Деятельность НФБ в XIX веке

В 1827 году Нью-Йорк стал главным фондовым рынком страны, и ежедневный объем

торговли быстро вырос со 100 акций в 1827 году до 5 тыс. в 1834 году. В те годы на бирже активно шла торговля федеральными государственными облигациями, так же как и облигациями штатов и частных компаний, выпускаемыми под строительство дорог, мостов и каналов. Активно шла торговля акциями банков. Среди наиболее успешных биржевых мероприятий было распространение облигаций штата Нью-Йорк на 8 млн. долларов для быстрого сооружения в 1825 году канала длиной 360 миль между рекой Гудзон и Великими озерами. Канал соединил Нью-Йорк со Средним Западом США и резко повысил значение города для экономики страны. В то время биржа сделала первые шаги к созданию процедуры допуска акций компаний к торгам (процедура листинга). В 1853 году были установлены требования по предварительному раскрытию информации о капитале компании, количестве акций и ресурсах компании как условие допуска ее акций к торговле.

Важным этапом в развитии биржевого дела стала торговля акциями железных дорог. Брокеры, как пчелы, вились вокруг стола Президента биржи, когда эти акции появлялись в торговле. Сложилась специальная терминология. «Медведями» называли брокеров, которые торговали в расчете на понижение стоимости акций в близком будущем, а «быками» — тех, кто строил расчеты из надежды на повышение курса ценных бумаг. Термин «медведь» пришел еще с Лондонской биржи в начале XVIII века и был связан с поговоркой «Не делить шкуру неубитого медведя».

Было и еще одно объяснение. В борьбе медведь опускает лапы, а бык, наоборот, поднимает голову, пытаясь боднуть рогами. Со временем эти термины стали обозначать не только участников рынка, но и тенденции торговли и самого рынка: «бычий рынок» — рынок с тенденцией повышения курса ценных бумаг, а «медвежий рынок» — с тенденцией понижения.

«Быки» - игроки на повышение на рынке ценных бумаг. Предвидя повышение курса ценных бумаг и способствуя такому повышению, «быки» заранее скупают эти ценные бумаги, чтобы через некоторое время выгодно продать их по более высокой цене, осуществив спекулятивную операцию.

«Медведи» - игроки на понижение цен. На рынке ценных бумаг «медведи» продают ценные бумаги тогда, когда цены только начинают падать с расчетом, что купят эти же ценные бумаги, когда цены станут еще более низкими.

Не закрывавшаяся ни на один день в период Гражданской войны (1861-1865 гг.), биржа закрылась на неделю в знак траура после убийства Президента США Авраама Линкольна 15 апреля 1865 года.

1869 год был знаменателен завершением первой железной дороги, соединившей атлантическое и тихоокеанское побережья США, что имело важные экономические последствия. Телеграф, изобретенный Самюэлем Морзе в 1844 году, а также прокладка телеграфного кабеля через всю территорию США в 1866 году привели к революции в биржевом деле. Раньше мальчишки-рассыльные бегали с биржи в брокерские конторы, постоянно передавая информацию о биржевых торгах и указания о сделках. Но, поскольку цена в торговом зале могла измениться за 15-20 минут, торговые сделки постоянно приходилось уточнять. Телеграф устранил это препятствие, сделав связь более удобной, и так называемые «акционерные печатные устройства» погнали длинные ленты с цифрами, обозначающими стоимость разных ценных бумаг. В 1880-е годы более тысячи таких устройств было установлено в банках и брокерских конторах Нью-Йорка. Конечно, раньше других они появились на НФБ.

Изобретение в Бостоне Александром Беллом телефона (1878 год) было сразу замечено на НФБ, где первый телефон был установлен уже через два года.

С Гражданской войны и до 1900 года объем торговли на НФБ увеличился в среднем с 1,5 до 50,5 тыс. акций в день, хотя в биржевой торговле пока еще участвовало лишь

ограниченное число лиц и компаний. При этом уже 15 декабря 1886 года был поставлен рекорд — 1 млн. акций за один день.

В отсутствие федеральных государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, биржа сама вводила требования, которые в итоге повлияли на современную структуру акционерных обществ, повысив внутреннюю дисциплину и ответственность руководства перед рядовыми акционерами. Так, в 1895 году НФБ рекомендовала всем компаниям, чьи акции продавались на бирже, представлять акционерам годовой отчет, баланс и информацию о доходах.

В те времена были нередки махинации с количеством акций путем дополнительного выпуска ничем не обеспеченных «подмоченных акций». В ответ на действия такого рода со стороны одной из крупнейших железнодорожных компаний НФБ приняла в 1869 году строгие правила: все компании, чьи акции торговались на бирже, должны были регистрировать их в специализированных организациях, роль которых тогда играли банки. Регистратор должен был следить как за правомерностью предложения о продаже акций, так и за тем, чтобы при продаже части акций, количество акций, оставшихся в руках компании, было соответственно уменьшено. Акции компаний, которые нарушали вышеуказанное требование, не допускались к торгам на бирже.

24 сентября 1869 года правительство США выставило на продажу часть золотого запаса, что привело к падению цен на золото почти на 20%, а также неожиданно резкому падению курса ценных бумаг многих компаний. Газеты назвали этот день «черной пятницей».

Финансовые скандалы, например, махинации с муниципальными бумагами Нью-Йорка, приводили в то время к обману простых людей и многомиллионному обогащению недобросовестных финансистов. В стране не было другого регулирования торговли на рынке ценных бумаг, кроме правил, установленных НФБ, но биржа не могла влиять на ситуацию за пределами своей компетенции и своего торгового зала.

Вопросы:

- 1. Кого обозначают слова «быки» и «медведи» применительно к рынку ценных бумаг?*
- 2. Какие открытия оказали существенное влияние на организацию торгов на НИИФБ?*
- 3. Почему в тот период в США происходили финансовые скандалы с ценными бумагами?*

§ 1.3. НФБ на рубеже XIX-XXвв. Финансовые кризисы

В конце XIX века промышленные компании становились все крупнее, создавались тресты, которые контролировали цены в целых отраслях экономики. Они аккумулировали значительные капиталы, для чего производились дополнительные выпуски акций. Количество промышленных компаний, чьи акции торговались на НФБ, увеличилось с 15 в 1867 году до 191 в 1913 году.

В 1896 году газета «Уолл-Стрит Джорнал» создала промышленный индекс Доу Джонса, отражающий тенденции цен на акции промышленных компаний. В 1900 году число компаний, акции и облигации которых торговались на НФБ, достигло 1200.

Подаренная Францией статуя Свободы с 1886 года приветствовала многие миллионы иммигрантов из Европы, прибывающих в США. Не все знают, что пьедестал, на котором она установлена, приобретен в значительной степени на пожертвования брокеров НФБ.

22 апреля 1903 года НФБ отпраздновала открытие своего нового здания. Это был настоящий фестиваль для финансового сообщества. На всех зданиях Уолл-Стрит

развевались флаги, по улицам шли оркестры. Церемонию открыли мэр Нью-Йорка Сет Лоу и Президент НФБ Рудольф Кепплер. Но больше всего аплодисментов досталось Уильяму Смиуту, который был старейшим членом биржи (с 1844 года). В этот же день биржа открыла двери для посетителей. Более 20 тыс. простых жителей Нью-Йорка посетили в день открытия здание НФБ. С тех пор двери НФБ не закрывались для туристов, и в конце XX века НФБ ежегодно посещали 400 тыс. человек. В данном случае открытость биржи символична, так как она стала торговым залом, в котором сосредоточены финансовые интересы миллионов простых американцев. Только после теракта 11 сентября 2001 года были введены новые меры безопасности и ограничен допуск посетителей внутрь.

Открытие нового здания ознаменовало превращение НФБ в международный финансовый центр. Интересно, что одним из первых важных мероприятий на НФБ после переезда биржи в новое помещение стало размещение займа Правительства России, начавшееся еще в 1902 году. 21 июня 1904 года бирже был вручен дар царя Николая II — уникальная, отделанная серебром ваза из яшмы, изготовленная в Санкт-Петербурге Юлием Раппопортом — ведущим мастером фирмы Фаберже. Церемония вручения подарка была проста, но впечатляюща. На НФБ впервые был развернут российский флаг (в следующий раз это произойдет через 93 года по случаю подписания Меморандума НФБ и Московской межбанковской валютной биржи). Генеральный консул России Николай Лодиченский выступил с речью, высоко оценив значение финансовых связей между Россией и США. Подарок царя принял Президент НФБ Генри Помрой. Эта бесценная ваза и сейчас стоит в зале заседаний Совета директоров НФБ.

Большую роль в успешном распространении российских облигаций на 1 млрд. долларов сыграла группа американских банкиров во главе со знаменитым Морганом. После революции 1917 года большевики отказались признать обязательства по царским облигациям, и торговля ими на НФБ была прекращена в 1921 году.

В первом десятилетии XX века инвестиционные банки приобрели огромное влияние на экономическую жизнь США. Руководители крупнейших банков, прочно связанные с финансовыми учреждениями Европы, уделяли большое внимание рынку ценных бумаг, как национальному, так и международному, поскольку это способствовало движению капитала.

Безусловным лидером банковского сообщества благодаря сосредоточенным в его руках финансовым ресурсам, прочным зарубежным связям, а главное, своей способности к лидерству и принятию ответственных решений был Джон Пьер-понт Морган. Не зря его личное влияние и участие способствовали решению серьезных финансовых кризисов и сохранению доверия в Европе к американским ценным бумагам.

Финансовый кризис – серьезное нарушение нормальной работы финансовой системы страны, имеющее длительные последствия и проявляющееся: а) в несоответствии бюджетных доходов и расходов; б) в неустойчивости валютных курсов и курсов ценных бумаг; в) во взаимных неплатежах организаций и предприятий; г) в инфляции.

Инфляция – обесценивание национальной валюты, сопровождающееся ростом цен и падением курса национальной валюты по отношению к иностранной.

В экономической литературе существуют различные определения понятия «финансовый кризис». Например, с точки зрения известного американского экономиста Раймонда Голдсмита финансовый кризис - это острое, быстрое, знаменующее конец экономического цикла ухудшение всех или большинства финансовых показателей, таких как цены акций, недвижимости и иного имущества; возникновение коммерческой неплатежеспособности и крах финансовых институтов. По мнению Майкла Бордо финансовый кризис состоит из следующих элементов: уменьшение денежной массы, изменение ожиданий, опасность неплатежеспособности некоторых финансовых учреждений,

например, банков, попытки перевести любое имущество (те же ценные бумаги) в деньги (см. «Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises», Charles P. Kindleberger, John Wiley & Sons, Inc. P.p.1, 3).

Так, в середине октября 1907 года в США началось массовое банкротство банков и, соответственно, падение цен на акции. Кризис был остановлен благодаря решительным действиям Моргана, немедленно организовавшего союз крупнейших банков, который потратил для исправления ситуации 25 млн. долларов (по тем временам – гигантские деньги). Паника была остановлена в середине ноября. Это был последний раз, когда один человек мог изменить ситуацию на рынке. Время финансовых титанов закончилось вместе с Первой мировой войной, когда масштабы рынка и возникающих на нем проблем потребовали серьезного правительственного регулирования и создания в 1914 году Федеральной резервной системы, исполняющей функции центрального банка.

В договоры о допуске ценных бумаг на биржу (так называемые «договоры о котировке»), которые НФБ начала заключать с 1869 года, стали включать больше требований. Как условие допуска акций, биржа выдвигала к компаниям-эмитентам требования о публикации ежегодного отчета и ежеквартальных данных о доходах, об ограничении спекуляций своими акциями и акциями дочерних компаний, об информировании акционеров и биржи о новых выпусках акций или размере дивидендов. Эти условия выдвигались биржей, чтобы обеспечить инвесторов точной финансовой информацией.

В 1910 году деятельность отдела биржи, где торговали акциями промышленных компаний, не имевших договора о котировке, была прекращена. Компаниям, выставившим в этом отделе акции на продажу, были предложены более строгие, чем обычно, условия договоров. Такой поворот событий вместе с широким освещением в газетах финансовых новостей в итоге привел к тому, что широкая публика стала получать достаточно полную финансовую информацию. Это, в свою очередь, привело к увеличению числа акционеров в 1920-е годы.

Вопросы:

1. *Что связывает главный символ Америки и НИИФБ?*
2. *В чем заключалось сотрудничество между НФБ и царской Россией?*
3. *Что такое финансовый кризис, его основные показатели? Кто и какими действиями смог остановить финансовый кризис в 1907 г.?*

§ 1.4. Рынок ценных бумаг в США после Первой мировой войны: финансовый бум и Великая депрессия

НФБ внесла свой вклад в финансирование армии в ходе Первой мировой войны путем распространения облигаций, выпущенных правительством США, которые получили название Облигаций Свободы. Этот заем не только помог финансировать победу союзников, но и впервые привлек на фондовый рынок широкие слои населения. После спада по окончании Первой мировой войны в 1918 году фондовый рынок снова воспрянул в 1922 году, когда начался настоящий бум.

В ходе войны Нью-Йорк превзошел Лондон и утвердился как международный финансовый центр. Ранее иностранные инвестиции шли в США в основном через Лондон и были важны для роста американской экономики. Теперь война истощила финансовые ресурсы британской столицы и уже из США в Европу пошли потоки товаров и капитала. Четыре года войны превратили США из должника в кредитора, который инвестировал в иностранные государства и их компании более 7 млрд. долларов. Иностранные инвестиции в США не превышали и половины этой суммы. В последующее десятилетие акции свыше 1700 иностранных компаний стали распространяться на финансовом рынке США.

Тенденции к объединению компаний, проявившиеся еще в предвоенные годы,

усилились в таких отраслях промышленности, как производство стали, резины, автомобилей, а также в сфере финансов. Появилось большое количество холдинговых компаний. Холдинговая компания имела право собственности на контрольные пакеты акций других компаний, которые она объединяла, а инвесторы могли покупать акции самой холдинговой компании.

Холдинг – совокупность компаний, одна из которых является основной (ее называют холдинговой, материнской или головной), а другие – дочерними. Холдинговая компания управляет деятельностью дочерних, поскольку владеет контрольными пакетами их акций.

Акции многих холдингов торговались на НФБ так же, как и акции компаний, производивших радиоаппаратуру, самолеты, синтетические изделия. Появление новых товаров, порожденных развитием науки и техники, вызвал повышенный интерес к акциям компаний, производящих новинки, и увеличение числа сделок с такими акциями. При этом большинство инвесторов покупали ценные бумаги, чтобы через короткое время перепродать их с большей прибылью. Рынок, на котором преобладают такие настроения, носит спекулятивный характер.

В те годы торговля акциями была весьма прибыльно. Количество выпусков новых акций, объем торговли и рыночная цена акций возросли. Если в 1921 году было выпущено 1800 новых видов акций, то в 1929 году — 6500. В 1925 году рыночная стоимость всех акций, торговавшихся на НФБ, составила 27 млрд. долларов, а в 1929 году она утроилась, достигнув 90 млрд. Средняя стоимость обычных акций НФБ возросла на 40%. «Бычий рынок», играющий на повышение, привел к удвоению ежегодного объема торговли на рынке. Ежегодный объем торгов увеличился с 450 млн. акций в 1925 году до более 1 млрд. акций в 1929 году.

В этот же период резко возросло количество лиц, заключающих сделки с ценными бумагами. Брокерские офисы открывались в маленьких городках, а один - даже на пароходе, осуществлявшем рейсы через океан. От 10 до 20 млн. американцев были собственниками акций в 1929 году. (Напомним, что до войны их число колебалось от 500 тыс. до 2 млн. человек.) Этому способствовало несколько факторов. Владение акциями стало источником значительного дохода, так как компании начали регулярно платить дивиденды. Рост личных доходов в 20-е годы привел к появлению свободных денег для вложения на фондовом рынке. Многие в то время покупали акции и облигации, не интересуясь деталями. Нередко покупали акции холдинговых пирамид, которые владели скорее акциями других холдинговых компаний, чем акциями реальных производственных или торговых компаний. Один из известных брокеров сказал тогда, что «публика уверилась, что любой лист бумаги должен завтра стоить в два раза больше, чем сегодня».

Будучи главной биржей США, НФБ старалась и в разгар рыночной активности поддерживать четкую организацию торговли на бирже. Так, в 1926 году было принято решение допускать на биржу только обыкновенные акции, предоставляющие их владельцам право голоса.

В 1928-1929 гг. спекулятивная рыночная активность разворачивалась на фоне тревожных тенденций в остальной экономике: спада сельскохозяйственного производства, строительства, снижения покупательной способности, в частности, на рынке недвижимости. В сентябре 1929 г европейские инвесторы увели большую часть денег с финансового рынка США. Все это не заметили влиятельные финансовые обозреватели, хотя некоторые, осторожные инвесторы уже начали принимать меры по снижению возможных потерь.

Рынок ценных бумаг – это часть экономики, в нормальных условиях он должен быть индикатором ее состояния. Поэтому, если цены на акции и облигации остаются на высоком уровне, когда снижаются остальные экономические показатели, то мы имеем дело с

финансовым «мыльным пузырем», который неизбежно лопается. Это может произойти в одночасье, стать полной неожиданностью для обывателя, не искушенного в экономических премудростях, и многократно усилить гнетущее впечатление от экономической катастрофы.

24 октября 1929 года наступил «черный четверг», когда в продаже находились 13 млн. акций и началось резкое снижение цен. В течение следующей недели газеты, президенты банков и Президент США Герберт Гувер уверяли публику, что все обстоит хорошо, и нет причин для беспокойства. Уговоры и заклинания не помогли, и через пять дней, во вторник 29 октября, рынок «обвалился». В этот день на продажу было выставлено 16 млн. акций. Брокеры следовали указаниям своих клиентов, стремившихся за счет продажи ценных бумаг покрыть предыдущие потери.

Паника многократно усилилась: телеграфные аппараты (передававшие 285 букв или цифр в минуту) не справлялись с объемом хлынувшей информации, и брокеры получали данные на час-два позже (в следующем году биржа установит новые аппараты, передававшие почти вдвое больше знаков в минуту.)

Свет допоздна не гас на Уолл-Стрит, хотя рабочие часы биржи несколько раз сокращались, чтобы дать брокерам возможность привести в порядок свои счета. В следующие несколько лет преобладал «медвежий рынок». В 1932 году общая рыночная стоимость акций, торговавшихся на НФБ, упала по сравнению с 1929 годом с 90 до 16 млрд. долларов. Цена акции «Дженерал Моторс», например, упала с 92 до 7 долларов, а индекс Доу Джонса — с 386 до 41 пунктов. Соединенные Штаты вступили в период длительной и тяжелой депрессии.

Серьезные экономические проблемы стояли перед страной в течение целого десятилетия после 1929 года. Преодолеть кризис помог характер американского народа. «Улыбайтесь!», - было написано на плакатах вдоль американских дорог, хотя людям было совсем не до смеха. Улыбка получалась грустной, но помогала преодолевать разлагающее и страну, и человека уныние.

Вопросы:

- 1. Какие политические и экономические факторы способствовали оживлению фондового рынка, начиная с 1918 г.?*
- 2. Что такое холдинг? Как отразилось появление первых холдингов на ситуацию фондового рынка?*
- 3. Какие тенденции в экономике привели к «Черному четвергу»?*
- 4. В чем главная особенность американского фондового рынка (после 1929 г.), называемого «медвежьим»?*

§1.5. НФБ после биржевого краха: восстановление и дальнейшее развитие

Когда 4 марта 1933 года 32-й Президент США Франклин Рузвельт принес присягу, страна уже была свидетелем банкротства 6 тыс. банков, неуплаты полмиллиона займов на покупку жилья, разорения многих тысяч фермеров и отсутствия средств на поддержку 15 млн. безработных. Первые два года Ф. Рузвельт, помимо решения самых неотложных задач, потратил на подготовку законодательства о регулировании бизнеса, чтобы обеспечить стабильность и прекратить рыночные кризисы.

Закон о банках 1933 года ограничил возможности банков на фондовом рынке, создал Федеральную банковскую корпорацию по страхованию банковских вкладов, потребовал отчисления банками средств в эту корпорацию и предусмотрел государственную гарантию вкладов граждан в размере до 100 тыс. долларов. Два других закона оказали наибольшее влияние на НФБ. Это были Закон о ценных бумагах 1933 года и Закон о торговле ценными бумагами 1934 года, в соответствии с которым была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам. Главной заботой Комиссии стало регулирование рынка ценных бумаг, защита

инвесторов и предотвращение манипулирования ценами.

НФБ зарегистрировалась в Комиссии в качестве национальной фондовой биржи 1 октября 1934 года.

Вскоре в Европе разразилась Вторая мировая война, и уже с первых ее лет НФБ стала главным фондовым рынком мира. На нее переместилась торговля многими европейскими акциями, поскольку Лондонская фондовая биржа под бомбами немецких самолетов уменьшила на три четверти свой обычный объем торговли. Призыв многих служащих НФБ в армию привел к появлению на бирже большого числа женщин, что создало прецедент и для будущего. Наиболее важной задачей биржи в военные годы было распространение нескольких военных займов, чтобы помочь государству финансировать армию.

В 50-е годы НФБ восстанавливала доверие инвесторов к рынку ценных бумаг. Биржа усилила требования к компаниям, акции которых торговались на ней, а также начала образовательную кампанию для владельцев акций, что в итоге привело к увеличению их количества. Информированные инвесторы охотнее вкладывают деньги в ценные бумаги. Спонсируемая биржей первая перепись владельцев акций показала, что в 1952 году их было примерно 6,5 млн.

Для увеличения числа индивидуальных инвесторов НФБ помогла брокерским фирмам начать в 1954 году Ежемесячный инвестиционный план, в рамках которого акции можно купить, выплачивая всего по 40 долларов в квартал. Президент НФБ К.Фустон поддержал этот план как практическое воплощение призыва к американцам, поддерживаемого биржей, — «Стань собственником своей части американского бизнеса». В то же самое время НФБ способствовала разработке законодательства, которое обеспечило увеличение вложений корпоративных инвесторов в ценные бумаги на фондовых биржах. Такая политика привела к тому, что страховые компании, благотворительные фонды и другие организации вложили большую часть своих средств в акции. Со временем это существенно увеличило объем торговли и способствовало стабильности цен на акции.

С 1960 года продолжающийся экономический рост привел к буквально революционным переменам на НФБ. Они шли по трем направлениям: внедрение нового оборудования, укрепление надзора за практикой биржевой торговли, реструктуризация биржи и брокерских фирм. Увеличение объема торговли на сей раз вызвало «бумажный кризис»: брокеры физически не успевали подготовить документы для оформления сделки. Предложения о полном переходе на электронную, бездокументарную форму торговли ценными бумагами стали все более настойчивыми. В 60-е годы обработка торговой информации была полностью автоматизирована. Биржа сократила часы торговли, ввела новые процедурные правила и активно содействовала брокерским фирмам в переходе на автоматизированные системы.

Биржа также помогла консолидации сил брокерского сообщества. Около сотни брокерских компаний-членов НФБ, которые не могли соответствовать более высоким требованиям нового времени, закрылись. Для содействия закрывающимся брокерским фирмам и их клиентам НФБ выделила около 100 млн. долларов. Впоследствии такое содействие стала оказывать Корпорация по защите фондовых инвесторов, которую создал Конгресс США в 1970 году.

Вопросы:

1. *Какие законодательные инициативы Франклина Рузвельта способствовали оживлению фондового рынка?*
2. *Как события в Европе после начала Второй мировой войны отразились на НННФБ?*
3. *Что обозначает американский призыв «Стань собственником своей части американского бизнеса»?*
4. *Что предприняла НФБ, чтобы сделать торговлю более удобной?*

§ 1.6. НФБ в настоящем и будущем

В 1976 году НФБ установила полностью автоматизированную систему передачи информации между биржей и брокерскими фирмами. Новая компьютерная система контроля позволила ответственным сотрудникам биржи быстро получать информацию и отслеживать все тревожные изменения в объеме торговли и движении цен. Любые недобросовестные действия членов биржи, выявленные при анализе данных электронного надзора, могут стать предметом дисциплинарного разбирательства.

Среди служащих биржи стало больше женщин. Первой женщиной — членом биржи в XX столетии стала в 1967 году Мериел Сиберт. Она оставалась членом НФБ до 1977 года, когда была назначена главой службы надзора за банками штата Нью-Йорк. В 1997 году на НФБ уже 160 женщин — членов биржи и около 40 работают в качестве брокеров и специалистов непосредственно в торговом зале.

Среди других изменений хотелось бы отметить введение на НФБ альтернативных правил допуска акций, рассчитанных на иностранные компании. Квалифицированные иностранные брокеры получили возможность стать членами биржи. Было также установлено два вида членства на бирже: а) связанное с физическим присутствием в торговом зале; б) связанное с участием в торгах через компьютерные сети.

Создание новых форм торговли ценными бумагами, когда сделки заключаются только через компьютерные системы без переговоров в биржевом зале путем подачи особых знаков и даже без самого биржевого зала, стало характерной чертой развитого фондового рынка во многих странах. В США также имеется электронная альтернатива НФБ. Кому-то даже может показаться, что конкуренция компьютерной системы торговли ценными бумагами и традиционной фондовой биржи сродни шахматному соревнованию компьютера с чемпионом мира по шахматам. Кстати, Гарри Каспаров как раз в Нью-Йорке в 1997 году проиграл матч компьютеру. Однако в отличие от шахматного чемпиона Каспарова Нью-Йоркская фондовая биржа — это и человек, и компьютер. Поэтому она не может проиграть. Человек незаменим: он определяет стратегию на рынке ценных бумаг, а компьютеры НФБ никогда не бывают хуже, чем у конкурентов. Газета «Московские новости» 31 мая 1997 года написала, что НФБ на ближайшие сто лет будет главным фондовым рынком мира. Такая точка зрения является весьма распространенной. Поэтому ведущие иностранные корпорации и банки стараются пройти листинг на НФБ, рассматривая это как прибыльный финансовый проект в настоящем и своего рода проездной билет в будущее.

Осенью 1997 года на фасаде НФБ вновь появился российский флаг. Так было ознаменовано подписание совместного меморандума между НФБ и Московской межбанковской валютной биржей (ММВБ) о создании учебников для россиян.



Президент НФБ Уильям Джонстон и руководитель ММВБ Александр Захаров с российскими и американскими школьниками при подписании совместного меморандума 21 ноября 1997 г.

Под руководством исполнительной команды Председателя Совета директоров НФБ Ричарда Грассо были предприняты значительные усилия для привлечения иностранных компаний к участию в торговом обороте НФБ. Акции свыше 350 иностранных компаний из почти 50 стран мира обращаются на НФБ, что составляет около 10% ее оборота. Более того, в 1997 г. из 279 новых видов ценных бумаг, допущенных к торгам на бирже, 63 (т.е. 23%) были выпущены иностранными компаниями. Миллионы людей просматривают таблицы НФБ в деловых разделах газет и наблюдают на экране телевизоров за работой операционного зала биржи в ежевечерних выпусках новостей. Однако многие ли действительно разбираются в том, как функционирует НФБ?

Для понимания сути биржи и того, как она работает, необходимо знать, кем является каждый из участников торгов и какую роль он играет., Фирмы-члены НФБ, известные также как фирмы ценных бумаг или брокерские компании, продают и приобретают ценные бумаги как по указаниям своих клиентов, так и для себя. Одновременно являясь инвесторами и представителями инвесторов, эти фирмы имеют исключительно важное значение для функционирования рынка НФБ. Фирмы-члены представлены в торговом зале НФБ собственными сотрудниками и независимыми брокерами, которые по контракту обслуживают сразу несколько фирм. Задача брокеров — получить наилучшие цены для своих клиентов на рынке НФБ. Заказы от брокерских фирм со всего мира мгновенно передаются на рынок НФБ посредством современных Интернет-технологий.

Все рыночные профессионалы, выполняя свою работу биржевого зала или вне его, взаимодействуют с дилерами, назначенными НФБ для поддержания справедливого и упорядоченного рынка. Дилеры, назначенные НФБ, выполняют роль, которую можно сравнить с ролью авиационного диспетчера при регулировании воздушного пространства. Дилеры должны поддерживать порядок на рынке ценных бумаг и выполняют четыре важнейшие функции:

1. Передают через электронные средства связи котировки и регистрируют текущие предложения о продаже и покупке ценных бумаг вместе с ценами. Это позволяет распространять по всему миру информацию о ценах и информировать участников торгов о суммарном предложении и спросе на любые ценные бумаги, имеющихся на НФБ.

2. Выполняют заказы брокеров на заключение сделок, когда цена акции или облигации достигает величины, указанной клиентом брокера.
3. В тех редких случаях, когда имеется временная нехватка покупателей или продавцов для какого-либо вида ценных бумаг, назначенные НФБ дилеры покупают или продают эти бумаги за счет собственных средств. Однако эти операции составляют очень небольшую часть сделок.
4. Сводят вместе покупателей и продавцов, чьи предложения о покупке и продаже ценных бумаг совпадают друг с другом по своим условиям.

Таким образом, взаимодействие покупателей и продавцов определяет стоимость ценных бумаг, зарегистрированных на НФБ. В течение операционного дня действия всех участников рынка находятся под постоянным контролем. Строгий надзор - еще один фактор, который НФБ использует для поддержания справедливого, открытого и упорядоченного рынка. И это выгодно всем его участникам.

Рынок НФБ управляется четким сводом правил и положений, одобренных Комиссией по ценным бумагам и биржам. Рынок ценных бумаг находится под постоянным регулированием, и в этот процесс вовлечена биржа, ее члены и Комиссия по ценным бумагам и биржам – специальный орган государственной власти. Вместе эти организации делят ответственность за исполнение законов, правил и положений, регламентирующих рынок ценных бумаг. Каждая из них имеет свою сферу ответственности, и все вместе они подотчетны федеральной законодательной власти – Конгрессу США.

В результате совместных усилий биржи, других участников рынка и органов государственной власти были выработаны обязательные правила, которые содержатся в законах о рынке ценных бумаг и других документах. Если кто-то нарушает их, он подвергается наказанию. Хотя ни одна система не является идеальной, НФБ обеспечивает достаточно надежное регулирование рынка и постоянно реагирует на новые изменения и проблемы, возникающие на рынке. Примером может служить реакция НФБ на скандалы с компаниями «Энрон» и «УорлдКом» (подробнее см. об этом на стр.)

Вопросы:

1. *Какие изменения, произошедшие на НФБ в конце XX века, вы считаете наиболее важными?*
2. *В чем заключаются преимущества торгов в электронной форме, с использованием компьютерных технологий?*
3. *Почему строгий надзор за рынком и соблюдение правил важен и выгоден всем его участникам?*

§ 1.7. НФБ и террористический акт 11 сентября 2001 г.

В истории НФБ, финансового центра Америки, отражается не просто история фондового рынка США – все важнейшие события американской истории, радостные и печальные, оказывали влияние на биржу. Поэтому, рассказывая об истории НФБ, нельзя не упомянуть трагические события 11 сентября 2001 года. В тот день рано утром два пассажирских самолета, захваченных арабскими террористами, врезались в здания Всемирного Торгового Центра – два небоскреба, образ которых являлся одним из символов Нью-Йорка и в которых работали тысячи людей. В результате террористического акта здания загорелись и спустя несколько часов рухнули. Жертвами стали пассажиры самолетов, захваченных террористами, люди, находившиеся во Всемирном торговом центре и не сумевшие выбраться оттуда, пожарные и спасатели, работавшие на месте происшествия, когда несколько часов спустя после теракта здания рухнули.

НФБ в тот день так и не начала торги. Ее символ, колокол, звон которого возвещал о начале торгового дня, 11 сентября 2001 года так и не прозвонил, как, например, он не

прозвонил в 1865 г. в день смерти Президента США Авраама Линкольна. Не открылась биржа и на следующий день, 12 сентября. Ее торговая система и здание не были повреждены, однако была нарушена связь многих брокерских фирм-членов НФБ с их клиентами и биржей. На устранение повреждений ушло несколько дней, и только 17 сентября торги возобновились. Это стало одним из знаков постепенного возвращения страны к нормальной жизни, поэтому на церемонии присутствовали председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам США, мэр Нью-Йорка и губернатора штата Нью-Йорк, главы других американских бирж – НАСДАК и Американской фондовой биржи. В тот день в колокол звонили представители полиции, пожарных и службы спасения, в честь своих погибших коллег. Биржа, ее служащие, брокеры и компании-эмитенты пожертвовали в совокупности семьям погибших полицейских и пожарных более 10 млн. долларов.

Перерыв в торгах 11-17 сентября 2001 года стал самым длинным с 1933 г., когда торги приостанавливались в связи с мерами по борьбе с экономическим кризисом (Великой депрессией). Инвесторы были в неуверенности относительно будущего американской экономики, поэтому индекс Доу-Джонса (показатель курса акций ведущих компаний) упал за один день более чем на 7%, что стало одним из самых резких падений за всю историю. Обвал был ожидаем, поэтому Комиссия по ценным бумагам и биржам США заранее временно отменила ограничения на выкуп компаниями своих акций на тот случай, если начнется обвал рынка. Основные потери понесли банки, авиационные и страховые компании. Акции девяти крупнейших авиакомпаний США упали в среднем на 40%. Акции компании "Боинг" подешевели на 13%. Котировки авиакомпаний снижались по всему миру. Ряд крупных авиаперевозчиков призывали свои правительства спасти их от банкротства. Росли только котировки военных концернов и нефтяных компаний, а также росла стоимость золота.

Объем торгов за неделю с 17 по 21 сентября тоже был рекордным за всю историю НФБ: участники торгов совершили сделки более чем с 10, 5 млрд акций, совокупной ценой почти в 314 млрд. долларов. Этот рекорд был побит только год спустя.

11 сентября 2002 года, в годовщину теракта, биржа начала торги на два часа позже, чем обычно, чтобы дать возможность всем фирмам и людям, связанным с биржевыми торгами, принять участие в траурных церемониях и почтить память погибших. Биржа. Как и вся Америка, учла уроки 11 сентября 2001 года. Были введены в действие альтернативные средства связи между биржей, брокерскими фирмами и их клиентами, на случай возможных повреждений. НФБ также создала резервную торговую систему, которая сможет начать работу в течение 24 часов, в случае, если основная торговая система будет повреждена. Председатель правления фондовой биржи Ричард Грассо заявил, что если какая-то катастрофа выведет из строя здание номер 11 на Уолл - Стрит, которое биржа занимает с 1903 года, торговлю можно будет восстановить "в ближайшие 24 часа или раньше".

Новая торговая площадка полностью оснащена телефонной и компьютерной связью, необходимой для торговых операций. Объект прошел испытания и был признан пригодным к использованию. Где он находится, руководство биржи не сообщило. Известно лишь то, что секретная площадка расположена где-то в Нью - Йорке.

Вопросы:

- 1. Как трагические события сентября 2001 г. отразились на работе НИИФБ?*
- 2. Почему первые биржевые торги после 11 сентября 2001 г. начались с падения курса акций?*

2. История бирж в России

§ 2.1. Появление первых бирж в России

История российского биржевого дела начиналась с гостиных дворов, которые играли роль биржи, где встречались продавцы и покупатели как для получения необходимой информации, так и для заключения торговых сделок. В Москве очередной такой Гостиный двор был выстроен царем Алексеем Михайловичем в 1662 году.¹ Решение соорудить в центре Гостиного двора специальное здание для биржи принималось и отменялось несколько раз. Первое указание на ее устройство встречается в Высочайшем утвержденном плане на постройку Гостиного двора от 1790 года. Следующее упоминание – в докладе московского военного генерал-губернатора графа Салтыкова от 1798 года, в котором говорится о бирже, находящейся в Гостином дворе. Купечество собиралось в среднем проходе с Ильинки на Гостиный двор, однако место оказалось неудобным, и биржа несколько раз переносилась.

В 1828 году городской голова, 1-й гильдии купец Алексей Мазурин сделал весьма интересное заявление перед собравшимися у него купцами. «Неоспоримо, что Москва есть средоточие всей российской торговли, - говорил он, - что она для нашей империи есть магазин как отечественных, так и всех иностранных произведений, что от ее оптовых торговцев зависит повышение и понижение цен на все вообще товары в России и что ее влияние на коммерцию ощутительно даже и во многих иностранных государствах, но при всем этом, к немалому сожалению, толь знаменитая столица не имеет удобного места для своих коммерческих сношений и не имеет приличной биржи».

Через несколько дней после этого исторического заявления, купцы подали предложения московскому генерал-губернатору князю Дмитрию Голицыну с просьбой об устройстве в городе настоящей цивилизованной биржи.

В 1836 году состоялась закладка здания Московской биржи на Ильинке, а через три года купечество получило свое законное помещение. Был учрежден и начал работать биржевой комитет. Позднее здание было перестроено. Теперь это была величественная постройка в греческом стиле с широкой лестницей. На месте постройки биржи находилось два храма с двумя приделами в честь Успения Пресвятой Богородицы, Николая Чудотворца, Дмитрия Солунского и архидиакона Стефана, поэтому в здании биржи были установлены иконы этих святых. В биржевом зале в 1875 году был помещен бюст императора Николая I, а позднее Александра II.

Желательно добавить иллюстрации

В 1870 году был установлен телеграф, который связал биржу со всем миром. Сюда поступали телеграммы о курсе ценных бумаг из всех русских городов, где с ними совершались сделки. Трижды в день сводки шли из Берлина, с других фондовых рынков мира. Здесь узнавали о каждом изменении учетного процента, о всяком выдающемся явлении на мировом денежном рынке, о новых займах за границей, о дивидендах крупных предприятий, выпусках облигаций, о состоянии счетов важнейших европейских банков. Сюда стекались сведения о торговле хлебом, сахаром, хлопком, нефтяными продуктами. Предметом особой гордости московской биржи была богатейшая библиотека в несколько десятков тысяч томов. А вот с биржевой прессой в Москве, да и во всей России, дело обстояло плохо. Лишь Нижегородская и Рыбинская биржи имели собственные газеты. Остальные довольствовались бюллетенями и другими газетами, которые публиковали статьи об экономике.

¹ Об истории развития биржевого дела в России более подробно см.: Д. Кондратьев. Ныне где пристойно, сделать биржу. М.: ММВБ, 1999.- 184 с.

На Московской бирже подавляющее большинство сделок совершалось с товарами, сделок же с ценными бумагами было сравнительно немного. Многие современники считали, что личная честь на товарных биржах ценится дороже, чем на фондовых. Объясняли это просто: главы банкирских домов или директора акционерных обществ, выпускающих ценные бумаги, не появлялись на бирже. Купец же, часто имевший давние семейные традиции предпринимательства и лично работавший на бирже, не мог себе позволить запятнать честь предков, фамилии.

С началом строительства железных дорог, с устройством кредитных учреждений и произошедшим в связи с этим переворотом в торговой деятельности Москвы возникли новые потребности. В частности был поднят вопрос о создании правил, которые соответствовали бы потребностям промышленности и современному положению дел. Был утвержден Устав биржи, организован институт маклерства. С этого момента началась новая, более цивилизованная жизнь биржи. Биржевое сообщество начало участвовать в обсуждении различных вопросов, затрагивающих интересы торговли и промышленности для предоставления по ним своих соображений.

Уже в самом начале XX века в нашем государстве появилось немало бирж, которые специализировались на организации торгов определенным товаром: хлебная, скотопромышленная, фруктово-чайная, яично-масляная, каменноугольная, железно-промышленная, хлопковая и др. Подобная специализация квалифицировалась в те годы как шаг в развитии.

Фондовый рынок в это время также развивался достаточно быстрыми темпами. Правительственные займы начали обращаться на российском фондовом рынке в 1820 году, а в 1827 году впервые предметом биржевой торговли стали акции. С шестидесятых годов XIX века, когда началось массовое создание акционерных обществ, биржевая торговля ценными бумагами стала развиваться особенно бурно. На биржах продавались и покупались государственные ценные бумаги (облигации государственных займов), а также акции и облигации акционерных обществ, банков, другие ценные бумаги. Биржа становится центром концентрации капитала, центром вложения денег в промышленность, транспорт, торговлю, строительство и другие отрасли.

Вопросы:

- 1. Какую роль в развитии российского биржевого дела сыграли гостиные дворы?*
- 2. Какова была цель создания Московской биржи?*
- 3. Почему в России первыми участниками биржевой торговли были купцы?*
- 4. Что послужило толчком для быстрого роста рынка ценных бумаг?*
- 5. С каких ценных бумаг начинался Российский фондовый рынок?*

§ 2.2. Биржевое дело в России в конце XIX – начале XX вв.

В восьмидесятых годах XIX века государство начало выпускать рентные займы. Министерство финансов выпустило 6% ренту на номинальную сумму 50 миллионов рублей золотом. Государственная рента была формой внутреннего долга Российской империи. Держатели свидетельств ренты получали не выплату номинальной стоимости, а ежегодный процент. Кроме того, они могли перепродавать свидетельства другим лицам или обратно государству. Правительство должно было погашать свидетельства ренты путем их покупки на бирже в выгодный для него момент. Таким образом, держатели свидетельств могли играть на бирже, перепродавая принадлежащие им ценные бумаги и получая дополнительные доходы.

В 1889 году был выпущен так называемый золотой заем – государственные

облигации, стоимость которых исчислялась в «золотых рублях». Они были привлекательны не только для россиян, но и для иностранцев, и могли размещаться за рубежом. После денежной реформы, которая произошла в самом конце XIX века, российские бумажные деньги стали размениваться на золото, а рубль занял позиции конвертируемой валюты. Новые долговые обязательства, выраженные в золотых рублях, предназначались для рынков Франции, Германии, Дании, Канады и США.

Уникальным экономическим явлением в России во второй половине XIX века стало «железнодорожное чудо». К началу XX века Российская империя уже опередила Великобританию, Францию и Германию по протяженности железнодорожных путей. Поэтому вся история российской торговли ценными бумагами была связана в первую очередь с государственными ценными бумагами и акциями железнодорожных компаний, которые формально были частными акционерными обществами, а на самом деле находились под контролем правительства. Государство гарантировало выплату процентов и минимальных дивидендов по ценным бумагам, выпускаемым железнодорожными компаниями.

Начиная с 1905 года, количество создаваемых в России бирж значительно увеличивается. Только за 7 лет, в 1905-1912 гг., было открыто свыше 40 бирж. Процесс роста биржевой торговли прервала война 1914 года. Всего в Российской империи до I мировой войны действовало 85 бирж, а по некоторым данным - около 100. Многие российские биржи были универсальными: они одновременно выполняли функции товарных и фондовых бирж.

Таким образом, биржевое дело в дореволюционной России обладало следующими особенностями:

1. Значительное число бирж (по меньшей мере 85), что во многом было обусловлено огромными размерами Российской империи.

2. Преобладание сделок с товарами, а не с иностранной валютой и ценными бумагами. Уже в самом начале XX века появилось немало бирж, которые специализировались на организации торгов каким-то определенным товаром: хлебная, скотопромышленная, фруктово-чайная, яично-масляная, каменноугольная, железо-промышленная, хлопковая биржи и др.

3. Универсальный характер российских бирж при явном доминировании товарного рынка.

4. У российских бирж была одна важная миссия, не свойственная их иностранным аналогам. Помимо организации рынка товаров и ценных бумаг, отечественная биржа представляла интересы местной промышленности и торговли перед властью. Биржевое сообщество участвовало в обсуждении различных вопросов, затрагивающих интересы торговли и промышленности, предоставляло властям свои соображения и участвовало в принятии решений. В развитых иностранных государствах этим занимались исключительно торгово-промышленные палаты. В России биржи и торгово-промышленные палаты, которые появились существенно позднее бирж, действовали рука об руку.

Вопросы:

- 1. Какие государственные ценные бумаги продавались на биржах в конце XIX в.?*
- 2. С какими социально-экономическими явлениями российской действительности связано развитие рынка ценных бумаг?*
- 3. Каковы были отличительные особенности российских бирж в этот период?*

§ 2.3. Российские биржи перед Октябрьской революцией 1917 г. и в послереволюционный период

Период наибольшего расцвета биржевой торговли приходился на 1912 год. Перед

первой мировой войной из 10,5 миллиардов рублей государственных и железнодорожных займов 49% находилось в руках иностранных предпринимателей, более одной трети всех российских акций обращалось за границей. На Петербургской бирже шли торги по акциям 312 обществ на сумму 2 миллиарда рублей. Одновременно на Парижской бирже обращались акции 71 русского общества на сумму 642 миллиона рублей, а на других биржах – от 267 до 358 миллионов рублей. В Москве на бирже были зарегистрированы 120 различных выпусков ценных бумаг с постоянным доходом (облигации) и с дивидендами (акции).

К 1914 г. на российском рынке преобладали государственные ценные бумаги, которые составляли почти 80% от общей стоимости ценных бумаг, еще 20% приходилось на акции, а на облигации, выпущенные частными компаниями (корпоративные облигации), - менее 1%.

Военные расходы первой мировой войны, в которую Россия вступила в 1914 году, сделали дефицит государственного бюджета очень значительным. Уже в начале 1915 года выпускается государственный заем, официально названный «военным» и рассчитанный на погашение в течение 49 лет. Размещение ценных бумаг в эти нелегкие годы войны шло с трудом, т.к. экономика страны испытывала значительные трудности: пдала покупательная способность рубля, началась инфляция. Последним, кто выпускал ценные бумаги в дооктябрьской России, было Временное правительство. Его ценные бумаги назывались «Займом свободы» и «Билетами займа».

Октябрьская революция 1917 года полностью разрушила биржевую торговлю. Позднее, в двадцатые годы, когда Советская власть временно, со значительными ограничениями, разрешила частное предпринимательство и существование акционерных обществ («новая экономическая политика», НЭП), делались попытки восстановить биржевой рынок. По инициативе местных торгующих организаций стали появляться товарные биржи, а при них – фондовые отделы. Необходимо было «расшевелить» рыночные отношения в экономике, усилить товарооборот. Однако смешанная экономическая система, когда плановые отношения сосуществовали с рыночными и мешали им, не внушала людям доверия. Поэтому в период НЭПа работа бирж сильно отличалась от дореволюционного времени.

Первая биржа после революции появляется в июне 1921 года в Саратове, а уже 29 декабря состоялось открытие Центральной товарной биржи в Москве. К концу 1922 года общее количество бирж достигало 70. Биржи возникали стихийно, различным было определение их задач и целей, круг и характер деятельности биржевых комитетов, управлявших биржами. Главными участниками биржевого рынка в то время являлись государственные органы промышленности и торговли, совершавшие в основном сделки между собой, а также мелкие кооперативы, выступавшие в роли покупателей. Крупные частные компании не стремились торговать на бирже из-за боязни показать реальные обороты капитала в своей деятельности.

После того как российская экономика полностью перешла на плановую систему (конец 1920-х – начало 1930-х годов), биржи прекратили свое существование.

Вопросы:

- 1. Какие ценные бумаги больше всего продавались на Российских биржах перед 1917г.?*
- 2. Как отразились события 1917 г. на Российской биржевой торговле?*
- 3. Что происходит с биржами в период НЭПа и почему?*
- 4. Кто были главными участниками биржевой торговли в период НЭПа?*

§ 2.4. Новый этап в развитии биржевого дела (конец XXв.)

В 90-ых годах XX века начался новый этап в развитии биржевого дела в России. Начался биржевой бум. В 1990 году бирж насчитывалось более 800. С началом процесса приватизации в Москве организуются Московская международная фондовая и Московская центральная фондовая биржа. К торговле ценными бумагами приступили Сибирская, Балтийская, Нижегородская фондовые биржи. На них обращались ваучеры, акции, облигации, векселя.

Московская межбанковская валютная биржа была учреждена в 1992 году в форме закрытого акционерного общества. Она стала крупнейшей площадкой для торгов. В число ее учредителей входят Центральный банк, более 20 ведущих коммерческих банков России и финансовых компаний, Ассоциация российских банков. То, что ММВБ появилась именно в начале 1992 года, далеко не случайно. Именно в это время начались экономические преобразования. В декабре 1991 года было принято новое законодательство о банках и банковской деятельности. Государство отказалось от монополии в банковской сфере, допустив возможность создания негосударственных коммерческих банков. Вновь создаваемые коммерческие банки осознали возможность объединить усилия, чтобы создать организованный финансовый рынок. Так появилась ММВБ.

Первоначально ММВБ, как, впрочем, и НФБ, была валютной биржей. И это понятно особенно для России. Ведь в начале 1992 года основными финансовыми операциями банков были валютные. Настоящих ценных бумаг еще не было. О приватизации только шли разговоры. Поэтому самым активным в то время был рынок иностранной валюты.

Затем государство, приступившее к экономическим реформам, решило использовать рыночные механизмы для управления государственными финансами, и привлечь частные средства для пополнения государственного бюджета. Так, с 1993 года государство приступило к выпуску и размещению среди частных инвесторов (первоначально ими стали коммерческие банки) государственных облигаций. ММВБ, используя новейшие компьютерные технологии, смогла предложить наиболее привлекательный механизм размещения и последующего обращения государственных облигаций. В мае 1993 года начались торги государственными краткосрочными облигациями (ГКО). *За прошедшие годы суммарный объем средств, привлеченных через размещение госбумаг, превысил 200 млрд. долларов.*

ММВБ стала первой в ряду многих валютных и фондовых бирж, сеть которых раскинулась по всей России. К ним, например, относятся Самарская валютная межбанковская биржа, Нижегородская Валютно-фондовая биржа, Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа, Ростовская Валютно-фондовая биржа, Уральская региональная валютная биржа, Сибирская Межбанковская валютная биржа. Эти биржи постепенно становились универсальными: они организовывали торги ценными бумагами и иностранной валютой, следили за расчетами по сделкам, выполняли функции учета прав на ценные бумаги. Началась торговля государственными валютными и муниципальными облигациями, а также негосударственными ценными бумагами.

Вопросы:

- 1. Чем обусловлено создание и быстрый рост количества российских бирж в начале 90-х г.г.?*
- 2. Какова роль государства в развитии рынка ценных бумаг в современной России?*

§ 2.5. Московская межбанковская валютная биржа: организация торгов

История ММВБ очень похожа на историю НФБ, но только в ускоренном режиме. То, что НФБ с точки зрения технологии проходила за 50, а то и 100 лет, ММВБ прошла за год-

два. Так, за год был пройден путь от «голосовых» валютных торгов к высокотехнологичным электронным торгам на рынке ГКО. Потребовалось еще немного времени, и на ММВБ пришли первые эмитенты, началась торговля акциями российских предприятий.

Первые торги по акциям российских компаний состоялись на ММВБ 25 марта 1997 года. Всего через два года после этого ММВБ стала ведущей фондовой площадкой России, доля которой в суммарном обороте биржевого рынка акций российских предприятий по итогам 2001 года превысила 80%. В настоящее время на ММВБ торгуются ценные бумаги признанных лидеров отечественной экономики: РАО «ЕЭС России», НК «Лукойл», РАО «Норильский никель», «Сургутнефтегаз», «Ростелеком» и многих других.

Предоставление максимально возможных гарантий исполнения сделок — главный принцип работы биржи. Расчеты по биржевым сделкам осуществляются по принципу «поставка против платежа» через специализированные организации — Расчетную палату ММВБ и Национальный депозитарный центр (НДЦ), Расчетная палата ММВБ была учреждена в 1996 году для организации денежных расчетов между участниками биржевого рынка. В начале 1997 года для обеспечения расчетов по ценным бумагам ММВБ и Банк России учредили Национальный депозитарный центр.

Одним из последних успешных проектов ММВБ стало создание в июле 1999 года рынка корпоративных облигаций. Сегодня экономика России нуждается в долгосрочных инвестициях, необходимых для обновления оборудования и повышения конкурентных возможностей отечественных производителей на мировом рынке. За последние три года корпоративные облигации на ММВБ разместили более 60 российских компаний, представляющие практически все отрасли российской экономики: от металлургических комбинатов до предприятий пищевой промышленности и коммерческих банков. Интерес, проявленный к новому рынку со стороны предприятий-эмитентов и инвесторов, позволяет рассчитывать на его ускоренное развитие и превращение в один из важнейших источников капитала для отечественной экономики.

Технологическая революция в биржевом деле привела к тому, что традиционное представление о биржевой торговле как о локализованной в биржевом зале уже не вполне соответствует действительности. Биржа в современном мире — это электронная торговая система, в которой с использованием современных средств связи вводятся заявки, регистрируются сделки, определяются обязательства участников.

С момента своего образования ММВБ использовала современные электронные технологии. В марте 1994 года на ММВБ была введена в эксплуатацию торговая система нового поколения, которая по своим техническим параметрам соответствовала лучшим зарубежным электронным торговым системам. В июне 1996 года была создана общенациональная биржевая система для проведения единых торгов по ценным бумагам. Наконец, в марте 1998 года во всемирной сети Интернет открылся сайт ММВБ, через который началась трансляция биржевых котировок в режиме реального времени.

В настоящее время все торги на ММВБ проходят полностью в электронной форме. Участники подают предложения о покупке или продаже ценных бумаг и совершают сделки через электронную торговую систему. Их рабочие места в зале торгов оборудованы компьютерами: на их экранах отражается вся информация о ходе торгов и имеющихся предложениях, а заявки на заключение сделок опять-таки вводятся в торговую систему через компьютер. Поэтому торговый зал ММВБ не похож на биржевой зал в его традиционном виде. Здесь нет суеты, крика и шума, возбужденных людей, которые обмениваются между собой условными знаками, обозначающими предложение о продаже или покупке ценных бумаг. Вместо этого — ряды компьютеров, за которыми сидят люди, сосредоточенно смотрящие на мониторы. В специальном помещении, отгороженном от торгового зала прозрачным стеклом, сидят сотрудники биржи, которые наблюдают за ходом торгов.

Благодаря современным технологиям, для участия в торгах не обязательно находиться в торговом зале. Компьютер, подключенный к торговой системе ММВБ, может

быть установлен в офисе брокерской фирмы или банка, за пределами биржи (т.н. «удаленное рабочее место»). Связь с биржей осуществляется так же быстро и оперативно, как если бы участник торгов находился непосредственно в зале биржи. В 2000 г. ММВБ начала внедрение новой программы, которая позволяет с использованием сети Интернет подключать через брокеров к торговой системе ММВБ инвесторов, находящихся вне биржевого зал. Эта технология получила название «Интернет-трейдинг».

По правилам биржи рядовой, обычный инвестор не может присутствовать в биржевом зале или участвовать в торгах с удаленного рабочего места. Совершать сделки можно только через брокеров. Но с помощью системы «Интернет-трейдинг» любой инвестор, который заключил договор с одним из брокеров ММВБ и имеет доступ в Интернет, может напрямую видеть информацию о ходе торгов и самостоятельно управлять процессом заключения сделок. Вся информация поступает к нему «в режиме реального времени», т.е. без какой-либо задержки. С формальной точки зрения он не принимает участие в торгах, и ответственность по заключенным им сделкам перед другими участниками торгов и перед биржей по-прежнему несет брокер. Однако инвестор получает всю ту же информацию о ходе торгов, что и брокер, и его заявки о заключении сделок без задержки передаются в торговую систему. Он сам «нажимает все кнопки». В обычной ситуации же инвестор владеет только той информацией, которую ему предоставил сам брокер, и дает ему указания о совершении сделок по телефону или иным подобным образом.

Инвестор, использующий Интернет-трейдинг, является более самостоятельным и информированным: он в меньшей степени полагается на своего брокера. Кроме того, технология Интернет-трейдинга обеспечивает доступ к биржевым торгам лицам, которые находятся далеко от места, где расположена биржа или ближайшая брокерская фирма. В российских условиях это особенно важно. Не случайно с того момента, как ММВБ внедрила данную технологию, обороты торгов на ее рынке ценных бумаг значительно увеличились, и во многом – именно за счет инвесторов-граждан.

Сейчас, в 2002 году, Интернет-трейдинг доступен на любом рынке ММВБ: рынке государственных облигаций, рынке корпоративных облигаций и акций, валютном рынке и т.д. Национальная электронная инфраструктура, созданная ММВБ, включает более 2000 удаленных рабочих мест, обслуживает 1500 организаций и десятки тысяч индивидуальных инвесторов.

ММВБ активно сотрудничает с международными организациями профессиональных участников финансового рынка. Так, ММВБ поддерживает контакты с Международной ассоциацией фондовых бирж (FIBV), Федерацией европейских фондовых бирж (FESE), Федерацией евро-азиатских фондовых бирж (FEAS), Ассоциацией участников международных фондовых рынков (ISMA) и другими. ММВБ осуществляет рабочие контакты со многими ведущими зарубежными биржами, такими как Нью-Йоркская фондовая биржа, Система внебиржевых торгов акциями NASDAQ, Лондонская фондовая биржа, Немецкая биржа, Венская фондовая биржа, Стокгольмская биржа, Стамбульская фондовая биржа (ISE), Шанхайская фондовая биржа, Шеньчженская фондовая биржа и другими. С рядом зарубежных бирж подписаны двусторонние меморандумы о сотрудничестве. С 2000 года ММВБ принимает активное участие в процессе создания единого финансового пространства СНГ. По инициативе ММВБ в апреле 2000 года учреждена Международная ассоциация бирж стран СНГ. На церемонии учреждения ассоциации была высказана мысль, что объединив усилия и выступив с единых позиций, альянс бирж СНГ может добиться равноправного сотрудничества с фондовыми биржами ведущими зарубежными биржами. Кроме того, это сотрудничество даст возможность повысить качество биржевой инфраструктуры за счет внедрения новых технологий и международных стандартов, что в перспективе позволит привлечь дополнительные инвестиции в экономику стран СНГ.

Вопросы:

- 1. Когда на ММВБ состоялись первые торги акциями российских предприятий? Как вы думаете, почему это произошло только через несколько лет после создания биржи?*
- 2. Какие современные технологии используются на ММВБ для организации торговли?*
- 3. Что такое Интернет-трейдинг? В чем особенность этой технологии?*

§ 2.6. Рынок государственных облигаций. Бездокументарные ценные бумаги

Когда государству нужны деньги, оно обращается к тем, у кого есть свободные средства, с предложением дать ему, государству, деньги в долг. Обычно это банки или финансовые компании. За то, что они дают деньги в долг (неважно кому – государству, другу другу или обычным гражданам), банки и финансовые компании рассчитывают получить вознаграждение. Обычно таким вознаграждением являются проценты, рассчитываемые от суммы долга. Тот, кто дает деньги является кредитором. Кредитор стремится получить более высокое вознаграждение. Тот, кто деньги берет, называется должником, он, наоборот, заинтересован в том, чтобы взять деньги подешевле, другими словами, заплатить минимальный процент.

Чтобы занять деньги, государство выпускает облигации. В России наибольшее распространение до кризиса 1998 года получили государственные краткосрочные облигации (ГКО), облигации федерального займа (ОФЗ) и облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ). Продажа облигаций первым покупателям называется первичным размещением. В дальнейшем первые покупатели могут продавать (или покупать) государственные облигации другим инвесторам, то есть совершать операции на вторичном рынке.

Особенностью ГКО как ценной бумаги является то, что «бумагой» она является только по названию. ГКО, подобно другим «электронным ценным бумагам», существует лишь в виде записи в компьютере. Все компьютерные записи ведутся у особого лица — депозитария, который учитывает ценные бумаги своих клиентов на особых счетах — т.н. счетах «депо». В чем-то они похожи на банковские счета, на которых учитываются безналичные деньги. Депозитарий отвечает перед своими клиентами за точный и аккуратный учет их ценных бумаг. В российском законодательстве бумаги, которые существуют только в виде записей на счетах, а не в виде отдельных документов, именуются *бездокументарными*.

Бездокументарные ценные бумаги удобнее обычных. Дело в том, что ежедневно на бирже совершаются тысячи сделок, в результате которых тысячи, сотни тысяч ценных бумаг меняют своих владельцев. Если бы все ценные бумаги существовали в традиционном виде, в качестве отдельного бумажного документа, то каждый раз их приходилось бы доставлять новому владельцу, который, возможно, на следующий день снова перепродавал бы эти ценные бумаги на бирже. При множестве сделок это бессмысленный и непосильный труд, который только замедлит исполнение договоров купли-продажи ценных бумаг, заключаемых на бирже. Передать бездокументарные ценные бумаги гораздо проще: достаточно, чтобы уполномоченный сотрудник депозитария нажал несколько клавиш на клавиатуре компьютера. Так гораздо удобнее и быстрее для биржи и для самих участников торгов.

Акции тоже могут быть бездокументарными. Они существуют только в виде записей на счетах в реестре акционеров, который ведет само акционерное общество или специальная организация – регистратор, либо в виде записей на счетах в депозитарии.

Депозитарий – профессиональный участник рынка ценных бумаг (только юридическое лицо), оказывающий услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также учету и переходу прав на ценные бумаги.

Бездокumentарная ценная бумага – ценная бумага, которая существует только в форме записи на специальном счете в депозитарии или реестре акционеров

В торгах по государственным ценным бумагам участвует почти 300 российских банков и компаний. Дневной оборот на рынке государственных облигаций в 2000 году составлял 29 миллионов долларов. Рынок ГКО и ОФЗ вплоть до 1999 года по объемам продаж намного превосходил рынок акций. Лишь в 2000 году произошел качественный скачок, объем продаж на рынке акций вырос во много раз и составил почти 472 млрд. руб., а объем продаж на рынке ГКО-ОФЗ - 200 млрд. руб. Сейчас объем торгов на рынке негосударственных ценных бумаг больше, чем на рынке государственных облигаций.

Хотя на российском рынке обращается множество видов государственных ценных бумаг, ГКО и ОФЗ прочно захватили первенство. Рынок государственных облигаций большей частью является централизованным, биржевым. Ядром этого рынка стала ММВБ, располагающая торговой, расчетной и депозитарной системами, которые обеспечивают организацию торгов основными видами государственных ценных бумаг в электронном режиме.

Вопросы:

- 1. С какой целью государство выпускает ценные бумаги?*
- 2. Что такое ГКО? Из чего складывается доход инвестора от покупки ГКО?*
- 3. Что такое бездокументарные ценные бумаги? В чем состоит их преимущество перед ценными бумагами, выпущенными на бумаге?*
- 4. Что такое депозитарий? Каково его место в биржевой торговле?*

§ 2.7. Финансовый кризис 1998 года

Российский рынок ценных бумаг очень молод, но в его истории уже есть свои «черные дни», связанные с финансовыми кризисами. Наиболее тяжелым для рынка стал 1998 год, когда на рынке государственных облигаций разразился кризис, который повлиял и на рынок других ценных бумаг, и на рынок иностранной валюты.

В 1997 году начался мировой финансовый кризис, который сильно ударил по развивающимся рынкам, в том числе по России. Однако обвальное падение российского рынка ценных бумаг в 1998 году в первую очередь было вызвано внутренними причинами.

С 1995 года шло непрерывное нарастание внутреннего государственного долга, в первую очередь, за счет размещения государственных займов в виде ГКО. С увеличением внутреннего долга увеличивались и расходы на его уплату. В результате для погашения ранее выпущенных облигаций требовался огромный объем денежных средств. К августу 1998 г. бремя обслуживания государственного долга достигло предельных масштабов, что и привело к полному краху финансовых рынков и потребовало пересмотра экономической политики. Государство оказалось не в состоянии погасить выпущенные займы, и 17 августа 1998 года Правительство Российской Федерации и Банк России приняли решение приостановить обращение ГКО и провести реструктуризацию государственного долга. Государственные облигации обменивались на новые государственные облигации с более долгим сроком погашения.

Реструктуризация долга – изменение условий возврата долга: отсрочка, рассрочка (т.е. выплата долга по частям), снижение суммы долга, предоставление в счет уплаты долга иного имущества, помимо денег, и т.д. Обычно реструктуризация долга возможна только по соглашению между должником и кредитором.

Это решение вызвало панику на финансовых рынках: курс доллара резко вырос, т.к. только иностранная валюта казалась теперь надежным средством сохранения сбережений. Граждане ринулись в банки забирать свои средства со счетов, и тут выяснилось, что у банков недостаточно средств, чтобы исполнять свои обязательства перед вкладчиками и другими клиентами и осуществлять безналичные расчеты. Нарушилась работа платежной системы, и кризис приобрел системный характер. Наибольший удар он нанес по крупнейшим банкам с большим числом филиалов: именно эти банки делали значительные вложения на рынках ГКО—ОФЗ и активно привлекали вкладчиков среди населения. Банки остались без денежных средств и не предоставляли друг другу кредиты. Был введен трехмесячный мораторий на погашение внешних долгов российских банков.

Финансовый кризис крайне негативно сказался на инвестиционной деятельности в России. Российские и иностранные инвесторы с недоверием стали относиться ко всем российским ценным бумагам, в том числе акциям и облигациям частных компаний. Они понесли огромные убытки из-за неисполнения государством и коммерческими банками своих первоначальных обязательств, остановки рынка ГКО, «обвала» курса рубля и ценных бумаг российских компаний. Финансовый кризис распространился на всю экономику страны: у компаний и граждан упали доходы, ухудшилось финансовое положение компаний-эмитентов. Организации, которые добровольно или в соответствии с требованиями российского законодательства держали часть средств в государственных ценных бумагах, оказались на грани банкротства.

Кризис 1998 года надолго подорвал доверие населения к вложению средств в ценные бумаги, а также доверие к банкам и другим организациям, занимающимся инвестициями. И только сейчас, спустя несколько лет, доверие российских и иностранных инвесторов к российскому финансовому рынку восстанавливается. Об этом, в частности, свидетельствует рост курса акций крупнейших российских компаний, который резко упал сразу после кризиса 1998 года.

Вопросы:

- 1. Каковы причины кризиса 1998 г.?*
- 2. Что такое реструктуризация долга?*
- 3. Кто больше всего пострадал от кризиса? Почему?*

§ 2.8. Рынок акций на ММВБ

В марте 1997 года на ММВБ началась торговля акциями ведущих российских компаний, и сегодня доля ММВБ в биржевой торговле на российском рынке акций достигла 80%, т.е. на все остальные биржи страны приходится только одна пятая биржевого рынка акций. В торгах на рынке акций ММВБ принимают участие более 400 банков и финансовых компаний. Акции 14 эмитентов отнесены к высшей категории надежности и привлекательности и включены в т.н. «котировальный лист первого уровня». Среди них акции банков (Сбербанк), нефтяных (Лукойл, Татнефть, Сибнефть и др.), энергетических компаний (РАО «ЕЭС России», Мосэнерго, Иркутскэнерго) и т.д. Такие акции принято называть «голубыми фишками». Они имеют высокую степень надежности и, как правило, высокую цену. Акции компаний, включенных в «котировальный лист второго уровня»,

также достаточно надежны.

Оборот по сделкам с акциями на ММВБ за 2000 год составил 16,8 млрд. долларов, и превысил обороты некоторых бирж Центральной и Восточной Европы. А по общему обороту всех рынков ММВБ опережает любую биржу Восточной Европы, стран Балтии и СНГ.

Как и на других рынках ММВБ, на рынке акций торги проходят в электронной форме. Для заключения сделки достаточно ввести в специальную электронную программу заявку, в которой указать какие акции участник желает купить или продать, их количество, а также цену, по которой он готов их купить, и «кликнуть мышкой» - все остальное сделает компьютер: найдет встречную заявку, подходящую по условиям, сведет две заявки вместе и сообщит сторонам, что сделка заключена.

Все расчеты по заключенным сделкам организует сама ММВБ. Последнее обстоятельство очень удобно для сторон, которые могут не знать друг друга, а также для новичков, репутация которых еще не сложилась: не каждая из больших и «важных» компаний захочет иметь дело с никому неизвестным инвестором или брокером, только начинающим свою деятельность на рынке. Иногда на рынке вне ММВБ таким «новичкам» предлагают не самые лучшие условия. Таков закон рынка: никто не хочет рисковать, вступая в отношения с малоизвестными контрагентами. Зато на ММВБ и большой, и малый, и известный, и «новичок» оказываются в равных условиях. На бирже главное, чтобы предложения о покупке и продаже совпадали друг с другом по цене, количеству и остальным условиям, а кто выдвинул эти предложения, значения не имеет. Можно не опасаться, что продавец окажется недобросовестным и не исполнит свои обязательства по сделке, поскольку биржа организует торговлю и расчеты так, что гарантия своевременного и полного исполнения обязательств участников, заключивших сделки купли-продажи акций, является стопроцентной.

Непосредственными участниками операций на рынке акций и корпоративных облигаций ММВБ являются члены Секции фондового рынка ММВБ. Другие организации и граждане могут покупать или продавать акции на ММВБ только через членов Секции фондового рынка, клиентами которых они являются, поручив им совершить сделку купли (продажи) конкретных акций на ММВБ. Таким образом, рынок корпоративных ценных бумаг ММВБ — это рынок, созданный участниками рынка и существующий для участников рынка и их клиентов.

Особенностью рынка корпоративных ценных бумаг, как и любого другого рынка ММВБ, является прозрачность. Здесь инвестор может следить за развитием событий, оценивать действия обслуживающего его брокера.

Показателем, который позволяет оценить состояние рынка акций, является *Сводный фондовый индекс ММВБ*. Фондовые индексы рассчитываются на основе цены акций первых 10-20 ведущих компаний (иногда – нескольких сотен ведущих компаний, но это характерно только для очень крупных мировых рынков). Фондовые индексы используются для оценки общей ситуации на рынке ценных бумаг. Если меняется курс акций одной компании, то это может быть вызвано субъективными причинами, которые касаются только этой компании и не влияют на фондовый рынок в целом. Если же одновременно меняется курс акций всех или большинства ведущих компаний, то это означает, что происходят изменения, которые затрагивают весь фондовый рынок, а может быть, и всю экономику страны.

Такое изменение курса акций сразу отражается на значении фондового индекса. Для инвесторов это является важным сигналом: на рынке происходят значительные изменения, необходимо внимательнее следить за ситуацией. Так, в США следят за изменениями индекса Доу Джонса, в Японии - за индексом Никкеи. ММВБ начала публиковать свой фондовый индекс с октября 1997 года. Например, 6 января 1998 г., в первый рабочий день этого года, Сводный фондовый индекс ММВБ по итогам закрытия торгов составил 88,97 пунктов, а 1

июня 1998 г. – только 40,95 пунктов. Столь значительное снижение (более чем в два раза за пять месяцев!) объясняется тем, что опытные инвесторы ощущали признаки надвигающегося финансового кризиса, и в целом цены на акции российских компаний снижались. После закрытия торгов 14 августа, в последний рабочий день перед 17 августа 1998 г., значение индекса составило только 24,34 пункта. Когда после кризиса 1998 г. экономика начала восстанавливаться, курс акций начал снова расти, а вместе с ним – и значение Сводного фондового индекса ММВБ. Например, после закрытия торгов 30 октября 2002 г. Сводный фондовый индекс равнялся 306,86 пунктов.

В России сложность расчета индекса обусловлена тем, что в ведущих компаниях государство сохраняет за собой значительный пакет акций, и решение государства продать часть акций может оказать существенное влияние, вызвав колебания курса акций и, как следствие, фондового индекса. Поэтому, для расчета Сводного фондового индекса ММВБ была разработана сложная формула, учитывающая особенности российского фондового рынка.

Вопросы:

1. *Какие акции называют «голубыми фишками»?*
2. *Каковы преимущества торговли акциями на бирже?*
3. *Что такое фондовый индекс, на основе чего он рассчитывается?*
4. *Для чего нужны фондовые индексы и что они отражают?*
5. *Какие фондовые индексы Вы знаете?*

§ 2.9. Рынок корпоративных облигаций на ММВБ

Рынок корпоративных облигаций в России довольно «молод». Первые облигации начали размещаться на ММВБ в середине 1999 года. За прошедшее время через ММВБ уже размещено облигаций на сумму более 50 млрд. рублей, и процесс размещения постоянно продолжается.

На ММВБ размещаются как облигации с длинным сроком погашения, так и с коротким. Цена облигаций каждой компании отражает ее рейтинг на рынке. Облигация – это заем в чистом виде. Облигация, в отличие от акции, не предоставляет никаких прав на участие в управлении компанией. При размещении облигаций эмитентам необходимо точно оценить, на какую сумму необходимо их выпустить. Выпуск облигационных займов – это достаточно дорогостоящее занятие. Эмитент получает доход от продажи своих облигаций, но ему необходимо оплатить услуги юридических и финансовых консультантов, биржи и т.п. Сейчас развитие рынка корпоративных облигаций идет достаточно успешно. С одной стороны, этому способствуют сами эмитенты, с другой – ММВБ предоставляет удобные механизмы для формирования и функционирования рынка облигаций. Не последнюю роль в успехе размещения облигаций играет наличие на ММВБ эффективных технологий. Все выпуски облигаций осуществляются на базе торговой и расчетной инфраструктур ММВБ.

Биржа задействована в той или иной степени практически на каждом из этапов создания рынка корпоративных облигаций. Так, при подготовке документов, связанных с выпуском облигаций, биржа совместно с эмитентом, агентом по размещению, финансовым консультантом прорабатывают блок вопросов, связанных с организацией выпуска и размещения. Биржа предоставляет свои информационные и технические ресурсы для доведения информации до потенциальных покупателей облигаций, включая интернет-сайт ММВБ, другие электронные и обычные способы оповещения, сообщения пресс-службы ММВБ для информационных агентств и широкой публики.

Первичное размещение корпоративных облигаций на ММВБ может быть проведено двумя способами: в форме аукциона или в так называемом режиме переговорных сделок

(РПС). При размещении в форме аукциона сначала определяется средняя цена, по которой участники торгов готовы купить облигации («цена размещения»), затем заявки на покупку не ниже этой «цены размещения» удовлетворяются эмитентом.

В режиме переговорных сделок брокер, оказывающий эмитенту услуги по размещению облигаций, вводит в Систему торгов заявку на продажу с указанием цены размещения, которую определяет сам эмитент. Покупатели направляют брокеру заявки на покупку. Получив от клиента заявку, брокер имеет три варианта действий:

- заключить сделку,
- отклонить заявку, либо
- послать встречную заявку с другими условиями, например, другой ценой или количеством облигаций.

ММВБ обеспечивает выполнение заключенных сделок на покупку-продажу облигаций. Это достигается двумя путями. Во-первых, покупатель заранее вносит определенную сумму на специальный счет и может приобретать облигации только в пределах внесенной им суммы. Во-вторых, биржа обеспечивает одновременное выполнение сторонами своих обязательств по принципу «поставка против платежа», когда деньги переводятся на счет продавца только при условии одновременного перевода ценных бумаг на счет покупателя.

При неисполнении сделки лицо понесет ответственность перед биржей и другой стороной сделки.

Вопросы:

- 1. Как формируется цена на облигации?*
- 2. Что делает биржа для того, чтобы организовать рынок корпоративных облигаций?*
- 3. Расскажите о способах первичного размещения корпоративных облигаций на ММВБ?*
- 4. Какова роль ММВБ в надлежащем выполнении сторонами сделки своих обязательств?*

Глава III. Механизмы покупки и продажи ценных бумаг

Некоторые думают, что биржа сама тоже покупает и продает акции. Это не так: биржа ничем не владеет, ничего не продает и не покупает. Если при продаже акций на бирже потеряно или выиграно 100 миллионов рублей, сама биржа не теряет и не приобретает ни копейки. Проще говоря, биржа – это место, где тысячи людей и компаний каждый день покупают и продают ценные бумаги через своих агентов-брокеров. Биржа также не имеет отношения к определению цен на ценные бумаги. Цена определяется соотношением спроса и предложения на биржевом рынке: покупатель пытается приобрести акции по наиболее низкой цене и соревнуется в этом с другими покупателями, а продавец старается продать дороже и соревнуется в этом с другими продавцами. Продемонстрируем теперь на конкретных примерах, как частные, индивидуальные инвесторы продают и покупают ценные бумаги.

§ 1. Ситуация 1. Купля - продажа акций компании «Лукойл» на Нижегородской валютно-фондовой бирже

Денис Кириллов, менеджер из Нижнего Новгорода, решил инвестировать свои деньги в рынок ценных бумаг. Денис консультируется с брокером — членом Нижегородской валютно-фондовой биржи (НВФБ). Они обсуждают объем и способ возможных инвестиций. Денис спрашивает своего брокера о *котировке* акций российской нефтяной компании «Лукойл» — т.е. их наивысшей цене покупки и низшей цене продажи.

Одновременно Анна Аристова, юрист из Нижнего Новгорода, решает продать принадлежащие ей 100 акций «Лукойл», чтобы купить новую мебель, созванивается со своим брокером — членом НВФБ и спрашивает его о котировках на акции «Лукойл».

Брокеры связываются с биржей, чтобы получить информацию о курсе акций компании «Лукойл». После разговора со своим брокером Денис дает ему указание приобрести 100 акций «Лукойл» по текущему рыночному курсу, то есть по той цене, которая в данный момент времени сложилась на биржевых торгах.

Анна инструктирует своего брокера продать 100 акций «Лукойл» по текущему рыночному курсу. Оба брокера передают свои поручения в торговый зал НВФБ. Таким образом, на рынке появляется еще один продавец и еще один покупатель и, соответственно, два встречных предложения (заявки) – о покупке и о продаже ценных бумаг 100 акций компании «Лукойл». Если обе заявки попадут в торговую систему примерно в одно и то же время, то они могут «встретиться» и в результате будет заключена сделка купли-продажи акций. Информация о совершенной сделке и ее цене тут же отобразится на экранах компьютеров всех остальных участников торгов.

С юридической точки зрения продавцом и покупателем по этой сделке будет соответственно брокерская фирма Анны и брокерская фирма Дениса. По итогам торгового дня биржа определит права и обязанности обеих фирм по заключенным ими в этот день сделкам, учитывая в том числе сделку, совершенную по заказу Анны и Дениса. С денежного счета брокерской фирмы Дениса денежные средства переводятся на счет брокерской фирмы Анны. Ценные бумаги, наоборот, переводятся со счета «депо» фирмы

Анны, открытом в депозитарии, с которым сотрудничает биржа, на такой же счет фирмы Дениса.

Брокерские фирмы, в свою очередь, производят расчеты со своими клиентами. Если Денис еще до совершения сделки передал брокеру необходимые для этого денежные средства, то во внутренних документах учета брокерской фирмы отражается, что эти средства были использованы. Если же Денис не успел перечислить деньги, то теперь он должен возместить брокеру расходы. Помимо оплаты самих акций Денис должен уплатить комиссионные (определенное вознаграждение) брокерской фирме за помощь в заключении сделки.

У Анны продажа также оформляется в течение нескольких рабочих дней. На ее счет поступят денежные средства от продажи акций за вычетом комиссионного вознаграждения брокеру.

Вопросы:

1. Как два встречных предложения (заявки) – о покупке и о продаже ценных бумаг «встречаются» и заключается сделка купли-продажи акций?

2. Для чего нужны брокерские фирмы? Как они функционируют?

§ 2. Ситуация 2. Купля-продажа акций через ММВБ

Теперь рассмотрим другую ситуацию, которая показывает, как фактически озвучивается сделка с ценными бумагами, каким образом инвесторы общаются с брокерами (сотрудниками брокерских фирм) и что брокеры говорят инвесторам, другим брокерам и сотрудниками биржи. Эта ситуация немного упрощена, но обратите внимание, насколько быстро и впечатляюще происходит обмен информацией во время совершения типичной сделки с ценными бумагами.

Елена, недавняя выпускница университета, живет в Москве. Иван, молодой инженер, живет в Саратове. Они не знают друг друга. Но примерно в одно время они принимают прямо противоположные решения по одному и тому же вопросу.

Елена решила вложить деньги в акции РАО ЕЭС, которая является ведущей российской компанией в области электроэнергетики и акции которой можно купить на ММВБ. Елена верит, что вскоре акции этой компании значительно вырастут в цене, поэтому продав их по более высокой цене, чем цена покупки, она сможет получить прибыль, которую сможет потом потратить на свой летний отдых.

Иван решил продать свои акции РАО ЕЭС, поскольку ему нужны деньги на ремонт машины.

Иван и Елена созваниваются со своими брокерскими фирмами, которые являются членами Секции фондового рынка и, соответственно, имеют право заключать сделки на ММВБ.

«Я хочу, чтобы вы дали мне информацию об акциях РАО ЕЭС, — говорит Елена Петру, сотруднику своей брокерской фирмы. — Я хочу купить 1000 акций».

Инвесторы должны давать своим брокерам конкретные инструкции, как осуществлять их сделки. Вот наиболее типичные виды поручений.

Рыночное поручение — брокер должен купить или продать ценные бумаги по наилучшей текущей цене на бирже.

Лимитное поручение (лимитированное поручение, поручение с ограниченной ценой) – клиент устанавливает цену, ниже которой брокер не может продать или выше которой не может купить ценные бумаги.

«По какой цене продаются акции РАО ЕЭС?» — спрашивает Елена своего брокера. «Последняя продажа акций РАО ЕЭС шла по 2,912, — отвечает Петр, — а текущая цена покупки (цена покупателя) и цена продажи (цена продавца) 2,904 – 2,912».

Полученные от брокера данные говорят о том, что на этот момент покупатели готовы заплатить 2,904 руб. за акции компании РАО ЕЭС, но продавцы просят 2,912 руб.

«Покупайте на рынке, — говорит Елена. — Меня не будет в офисе остаток дня, поэтому мы можем подтвердить точную цену завтра».

«Я могу уточнить цену довольно быстро, — говорит Петр, — Если вы задержитесь на рабочем месте еще на несколько минут, я перезвоню».

Перед тем как повесить телефонную трубку, Елена говорит, что собирается навестить родственников в следующем месяце, и интересуется, может ли она защитить себя от неожиданного падения курса акций, пока будет отсутствовать.

«Вы можете постоянно проверять котировки в любом из наших офисов, и они могут осуществлять продажу для вас без проблем», — отвечает Петр.

Примерно в то же время Иван поручает своему брокеру в Саратове продать свои 1000 акций компании РАО ЕЭС на бирже. Поручение на покупку Елены и поручение на продажу Ивана почти мгновенно передаются в торговый зал ММВБ, где сидят сотрудники их брокерских фирм, непосредственно заключающие сделки (их называют трейдерами).

Петр, общаясь с трейдером своей фирмы, узнает, что акции РАО ЕЭС продаются довольно активно. Также он узнает, что рыночная цена на акции РАО ЕЭС неуклонно растет.

«Что там насчет РАО ЕЭС?» — спрашивает Петр трейдера.

«2,912 – 2,915 — 10 к 10, последняя продажа шла по 2,914», — отвечает специалист.

Эта рыночная стенография сообщает Петру, что цена покупки, т.е. максимальная цена, по которой покупатели готовы приобрести акции РАО ЕЭС, составляет 2,912, а цена продажи, т.е. минимальная цена, по которой участники торгов готовы продавать акции, составляет 2,915. Фраза «десять к десяти» говорит ему, что покупатели хотят приобрести 1000 акций, а продавцы предлагают 1000 акций (стандартный лот, т.е. минимальное количество акций, с которыми можно заключить сделку, на ММВБ равняется 100). Трейдер, представляющий брокерскую фирму Ивана, обладает такой же информацией. Экран показывает текущие котировки для каждой ценной бумаги, продающейся на ММВБ.

«1000 по 2,914, — Иван посылает в торговую систему ММВБ соответствующую заявку, предлагая продать 100 акций по этой цене — самой низкой из тех, что имеются в данный момент на бирже. Поэтому трейдер, представляющий брокерскую фирму Елены, немедленно реагирует и посылает соответствующую заявку на покупку.

Брокер должен действовать быстро: есть риск, что кто-то другой сумеет ввести аналогичную заявку раньше и перехватит выгодное предложение. К примеру, если трейдер колеблется, другой брокер может купить 1000 акций у брокера Ивана по 2,914. Когда есть одно предложение о продаже и два предложения о покупке, конкурирующие между собой, сделка заключается с тем, кто сумел подать свою заявку раньше.

В течение считанных секунд информация о сделке, заключенной между брокерами Елены и Ивана, появляется в торговой системе и на экранах всех участников торгов, независимо от того, находятся они в зале биржи или действуют с удаленных рабочих мест.

Петр, брокер Елены из Москвы, звонит ей и сообщает: «Только что Вы купили 1000 акций компании РАО ЕЭС по 2,914». Почти в то же время брокер Ивана из Саратова сообщает: «Мы продали ваши 1000 акций по 2,914».

В течение нескольких рабочих дней между двумя брокерскими фирмами и между этими фирмами и их клиентами будут произведены все расчеты по заключенной сделке.

Брокерские фирмы регулярно предоставляют своим клиентам отчеты об операциях, проведенных с их ценными бумагами. Ценные бумаги могут быть зарегистрированы на имя самого клиента или на имя его брокера на счете в том депозитарии, с которым работает биржа. В последнем случае ценные бумаги при необходимости могут быть проданы быстрее, т.к. брокер может распоряжаться только теми ценными бумагами, которые находятся на его счете. Процедура перевода ценных бумаг со счета клиента на счет брокера занимает определенное время.

Таким образом, в настоящее время сделки с ценными бумагами совершаются с использованием всех возможностей, которые предоставляют современные технологии, с участием профессионалов и с полным соблюдением законодательства. Однако когда российские экономические реформы только начинались, и российские граждане только знакомились с рынком ценных бумаг, получив из рук государства свои первые «ценные бумаги» - приватизационные ваучеры, все было совсем по-другому. Тогда с экранов телевизоров прозвучали первые обращения от создателей финансовых пирамид типа МММ.

Вопросы:

- 1. Кого называют трейдерами на биржевом рынке? Каковы их функции?*
- 2. Что такое стандартный лот?*
- 3. Какие права по отношению к ценным бумагам клиентов имеет брокер?*

§ 3. Ситуация 3. Финансовая пирамида

Что же такое финансовая пирамида? Это один из способов обмана неискушенных людей, желающих инвестировать свои сбережения. Предположим, что в городе N появляется компания «Рога и Копыта», которая объявляет, что каждый, кто принесет ей 10 рублей, через 10 дней получит уже в полтора раза больше. Не правда ли, заманчивое предложение? Гражданин Аксаков первым решил довериться компании и принес свои 10 рублей 1 сентября. В обмен на деньги компания выдает ему, как и другим гражданам, некий документ, именуемый «акцией», «билетом» или как-то еще и объявляет, что это – ценная бумага (именно так поступало АО «МММ»).

5-го сентября пришел гражданин Бородак и тоже принес 10 рублей. 10-го числа пришел гражданин Аксаков получить свои обещанные 15 рублей и граждане Воеводин и Горячев, чтобы вложить по 10 рублей каждый. 10-го числа у компании уже было 20 рублей, из которых 15 они честно отдали Аксакову, у них осталось 5 рублей, и еще 20 им принесли граждане Воеводин и Горячев. 15-го числа из этих 25 рублей они должны отдать 15 гражданину Бородаку. Когда же придут Воеводин и Горячев за своими деньгами, то компании нужно будет либо найти новых граждан, либо объявить гражданам Воеводину и Горячеву, что деньги кончились, либо, забрав оставшиеся деньги и ничего не объясняя, просто исчезнуть.

Такие схемы и называются финансовыми пирамидами. Они могут существовать очень долго. Ведь Аксаков и Бородак обязательно расскажут своим соседям, как им удалось запросто получить 5 рублей. И наверняка за Воеводиным и Горячевым придут

новые желающие. Самое нежелательное в этой ситуации - оказаться на месте последнего гражданина, после которого не будет новых желающих поучаствовать в пирамиде. Как только денег, принесенных новыми клиентами, перестает хватать, чтобы расплатиться с теми, кто принес свои деньги раньше, пирамида рушится. Это происходит всегда, поэтому создатели пирамид обычно не дожидаются рокового момента: в один прекрасный день они просто исчезают, прихватив с собой все собранные деньги. Обманутые вкладчики обнаруживают запертый офис и не могут вернуть даже те деньги, что по неосторожности вложили в пирамиду, не говоря уже о доходе, который им пообещали. На месте таких вкладчиков может оказаться любой из нас, поэтому следует соблюдать осторожность.

В 90-х гг. финансовые пирамиды распространились по всей России, подобно эпидемии. Когда государство наконец начало борьбу с ними и попыталось оценить вред, нанесенный финансовыми пирамидами, и число пострадавших, то оказалось, что точных цифр просто нет, но в любом случае потери, понесенные обманутыми инвесторами, огромны. К примеру, в книге «История финансовых потрясений» о российских финансовых пирамидах говорится следующее: «Тогдашний премьер-министр Черномырдин однажды определил число пострадавших вкладчиков в 30 миллионов человек. Юрист, занимающийся защитой пострадавших, в начале 1996 г. исчислял число потерпевших крах фирм в три сотни, а потери вкладчиков в 20 триллионов (после деноминации – 20 миллиардов) рублей. Через год сотрудники Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг называли более высокие цифры: около тысячи фирм и 50 триллионов рублей погибших денег. Один только Русский дом Селенга насчитывал 2 миллиона вкладчиков». (Аникин А.В. История финансовых кризисов. М., 2000. С. 320).

Финансовые пирамиды приносят обществу огромный вред. Во-первых, они создают условия для процветания мошенников, а также внушают людям типа Аксакова и Бородака уверенность в возможности быстро получить большие деньги, не прилагая к этому никаких усилий. К подобным предложениям всегда следует относиться с недоверием.

Во-вторых, кроме нравственной стороны финансовые пирамиды имеют и экономическую сторону, которая также уродлива. Деньги в обществе должны работать. На деньги должно покупаться сырье для фабрик, выдаваться плата рабочим и служащим, строиться новые цеха. Деньги должны приносить доход, но этот доход в конечном итоге должен быть основан на собственном труде или инвестициях в экономику.

Так, деньги Аксакова, Бородака, Воеводина и Горячева могли оказаться в надежном банке, который выдал бы из этих средств какой-нибудь компании кредит на развитие производства. Либо эти граждане могли купить акции или облигации компании и инвестировать свои средства в экономику таким образом. Реальные, действующие компании, которые получили бы эти инвестиции, смогли бы купить сырье, станки, нанять рабочих, произвести товар, продать его и получить прибыль.

Таким образом, деньги, прежде чем вернуться к инвесторам назад с прибылью, будут работать, создавая новые рабочие места, развивая производство, обеспечивая возможность заработать деньги не только самим инвесторам, но и другим людям. Владельцы же компании «Рога и Копыта» ничего не создают и ничего не хотят создавать, они просто обирают, обманывают людей. При этом ищущие работу рабочие остаются без работы, завод разрушается, новые станки купить не на что, ведь деньги отданы нечистым на руку людям, которые в любой момент могут собрать свое нехитрое «производство» в саквояж и уехать на новое место, оставив поверивших им граждан в ожидании обещанного богатства.

Вопросы:

1. Как «строятся» финансовые пирамиды?
2. Кто может выиграть от участия в строительстве пирамиды?

§ 4. Как распознать обман

На самом деле все граждане должны уметь отличать стоящие предложения от предложений мошенников и аферистов. Иными словами, быть бдительными и знающими.

Во-первых, если компания рекламирует свои ценные бумаги и при этом, чтобы убедить инвестора их купить, сообщает предполагаемый размер дохода от этих ценных бумаг или прогнозирует рост их курса, то знайте: данная компания нарушает закон. В соответствии с российским законодательством, компания может в рекламе сообщить о дивидендах и иных выплатах по своим ценным бумагам, которые произошли в прошлом, о том, как менялся в прошлом курс ее ценных бумаг, - т.е. о событиях, **которые уже имели место в действительности**. Но она не вправе прогнозировать будущее, обещая инвесторам «золотые горы». Будущее неизвестно никому, и никто не знает со стопроцентной уверенностью, какой будет ситуация на рынке ценных бумаг через месяц или полгода. Между тем финансовые пирамиды типа «Русский дом Селенга» и МММ, нисколько не стесняясь, сулили гражданам баснословную прибыль. Они развернули агрессивную, настойчивую рекламу, используя для этого даже заезжих звезд латиноамериканских сериалов.

Во-вторых, уважающая себя, честная компания стремится соблюдать законодательство на каждом этапе выпуска ценных бумаг, и для их размещения среди широкого круга инвесторов обращается к профессионалам фондового рынка. Именно они помогут компании подготовить все необходимые документы, оценить финансовые и правовые риски, установить цену, по которой компании следует продавать свои ценные бумаги. Крупнейшие компании размещают свои ценные бумаги через биржу. Они не продают их в своем собственном офисе за наличные. Между прочим, многие компании - финансовые пирамиды все делали сами: печатали, рекламировали, устанавливали цену на свои бумаги, продавали и выкупали у отдельных счастливыхчиков. Серьезная компания-эмитент никогда не станет продавать свои ценные бумаги сама. Для этого есть профессиональные участники рынка: биржи и брокерские компании.

На бирже ценные бумаги, прежде чем их допустят к торговле, проходят *процедуру листинга* — оцениваются биржей и проверяются на надежность (подробнее о том, что такое листинг, см. стр. 13). Листинг является важнейшей процедурой. Многие компании стремятся включить свои ценные бумаги в списки фондовых бирж. Престиж ценных бумаг, прошедших листинг, выше, что усиливает интерес к ним со стороны инвесторов. Вот почему инвестору предпочтительнее работать на рынке через профессионалов.

В принципе действие профессиональных брокеров одинаковы везде — и в России, и в США. В нашей стране брокеры, банки и другие компании, помогающие делать инвестиции, долгое время предпочитали работать с крупными клиентами. С мелкими инвесторами слишком много работы: им надо все объяснить, показать, рассказать, а их заказы не очень крупные, и это невыгодно профессиональному посреднику, получающему проценты от суммы сделки. Однако сейчас, с развитием рынка ценных бумаг и усилением конкурентной борьбы между его профессиональными участниками, ситуация меняется, и российские компании начинают обращать внимание на нас с вами и на наши сбережения. Инвестору предлагается широкий выбор: от государственных облигаций и облигаций

субъектов Российской Федерации до акций российских предприятий и ценных бумаг недавно появившихся в России инвестиционных фондов. Ценные бумаги предлагаются по текущим котировкам ведущих организаторов торговли, таких, как ММВБ, РТС. Был создан ряд так называемых «фондовых магазинов» для мелких инвесторов. Фондовые магазины создаются как подразделения компаний, профессионально работающих на рынке ценных бумаг (например, тех же брокерских фирм), где любой желающий может продать или купить интересующие его ценные бумаги и получить консультации специалистов по вопросам фондового рынка.

Тем не менее, прежде чем вкладывать деньги даже через профессионалов, следует запомнить некоторые правила поведения знающего инвестора.

Глава IV

Выбор ценных бумаг для инвестиций

§ 1. О чем надо помнить при инвестировании в ценные бумаги

Прежде всего, помните, что ни в коем случае нельзя вкладывать последние деньги в ценные бумаги - сначала надо сделать сбережения. Известно, что лишних денег не бывает и обидно потерять любую сумму. Но иногда деньгами можно рискнуть, а иногда – нет. Если деньги, которые вы скопили, через несколько месяцев понадобятся вам для лечения, покупки квартиры или других жизненно важных целей, не стоит на эти несколько месяцев вкладывать их в ценные бумаги. В подобных случаях потеря инвестиций может стать для вас жизненным крахом. А сколь бы предусмотрительным ни был инвестор на рынке ценных бумаг, риск потерять инвестиции, пусть даже небольшой риск, существует всегда. Поэтому вкладывать в ценные бумаги можно только такую сумму, утрата которой не разорит вас и не снизит резко ваш жизненный уровень. Это не «лишние», но «свободные» средства, и вы можете выбирать, как ими распорядиться.

Рынок ценных бумаг – не панацея от всех финансовых проблем и не рог изобилия. Это один из способов приумножить уже имеющиеся сбережения.

Если свободные средства у вас есть и вы думаете об инвестировании денег в ценные бумаги, важно получить надежную информацию о вашем потенциальном инвестировании. Если вы не уверены, как приступить к этому делу, то можно обратиться за советом к квалифицированному лицу, которому вы доверяете. Однако помните, что решение всегда остается за вами. В конечном счете, это ваши деньги!

В мире не существует «идеальных» ценных бумаг, которые абсолютно безопасны с точки зрения риска, по которым можно получить солидный доход и которые будут постоянно и значительно расти в цене. Ни одна из существующих ценных бумаг не удовлетворяет всем требованиям одновременно, это невозможно. Если вы хотите, чтобы ценная бумага была надежной, то не ждите от нее сенсационного роста цены. Если же вы хотите значительно увеличить ценность инвестиций, приготовьтесь к серьезному повышению степени риска.

Это связано с тем, что надежными являются ценные бумаги только тех эмитентов, которые давно присутствуют на рынке и о которых известно, что они аккуратно платят дивиденды по акциям, осуществляют выплаты по облигациям. Инвесторы давно оценили бумаги таких компаний по достоинству, на них имеется большой спрос, и, как следствие, эти бумаги стоят много. Конечно, в перспективе цена таких бумаг может вырасти еще больше, но не ждите значительного роста, ведь их цена достаточно высока уже сейчас. Между тем наибольшую прибыль на рынке ценных бумаг рядовой инвестор получает именно от перепродажи купленных ценных бумаг в тот момент, когда они значительно повысились в цене. Дивиденды по акциям и проценты по облигациям – это более стабильный, но и более низкий доход.

«Удивить» могут ценные бумаги менее известных и надежных компаний, которые стоят дешевле. Компания вдруг может начать бурно развиваться, прибыль – быстро расти, а курс ее ценных бумаг – увеличиваться невиданными темпами. Особенно это касается новых, только что образовавшихся компаний, которые впервые выходят на рынок ценных бумаг. Но история рынка знает немало примеров, когда новые, многообещающие компании, чьи ценные бумаги широко рекламировались, не оправдывали надежд и

ожиданий инвесторов. Компании разорвались, а инвесторы, купившие их ценные бумаги, терпели убытки. В частности, в США это произошло со многими компаниями «высоких технологий», которые занимались бизнесом, связанным с сетью Интернет. Сначала их акции быстро росли, а потом также быстро упали в цене. Многие инвесторы, купившие ценные бумаги таких компаний в период, когда цена была высока, и не успевшие продать акции до того, как началось падение цен, оказались в убытке.

Поэтому одной из основных проблем в инвестировании является соотношение между риском и вознаграждением. Чем меньше риск, тем меньше доход от ценной бумаги, и наоборот. Это непреложный закон. Вы сами должны определить степень риска, который можете принять на себя. Всегда имейте в виду, что ваша общая финансовая ситуация включает и текущие, и будущие потребности. Те люди, которые инвестируют на долгий срок, чтобы, к примеру, получить дополнительные сбережения к старости, должны избегать "рискованных» инвестиций. Если вам нужна помощь в принятии решения, можно обратиться к книгам по инвестированию, брокеру, банку, занимающемуся деятельностью на рынке ценных бумаг, другому лицу, которое может проконсультировать по вопросам инвестиций, а в некоторых случаях – и к юристу.

Сейчас имеется много источников, откуда можно почерпнуть информацию о рынке ценных бумаг. Большое число финансовых и экономических изданий публикует информацию о текущем состоянии дел в экономике и в отдельных крупнейших компаниях, в том числе – и на языке, понятном рядовому инвестору. В деловом разделе ежедневных газет приводятся экономическая информация и отчеты о курсах акций и облигаций, что позволяет следить за движениями стоимости различных ценных бумаг. Ценным источником для инвестора может быть публичная библиотека, особенно если там есть отдел экономической и финансовой литературы.

Если подойти к инвестированию взвешенно и разумно и сделать удачный выбор, то можно получить стабильный и неплохой доход. Наверняка практически каждый, кто хоть раз имел дело с компьютером, знаком с программами корпорации «Майкрософт» (Microsoft). Так вот, цена акций этой компании многократно возросла с того момента, как они впервые появились на рынке. Кроме того, компания аккуратно выплачивает по своим акциям дивиденды. Вложив свои сбережения в ее акции, можно в виде дивидендов получать определенную часть прибыли, которую «Майкрософт», в свою очередь, стабильно получает от продажи компьютерных программ. Компании со стабильными доходами есть и среди российских предприятий, продукцией которых мы все пользуемся. Однако, приняв решение вложить свои деньги в акции той или иной компании, следует учитывать риск того, что цена купленных вами акций может резко упасть. Даже курс акций таких уважаемых и стабильных компаний, как «Майкрософт», колеблется то в одну, то в другую сторону. И предугадать его падение крайне непросто, что можно продемонстрировать на следующих примерах.

Пример 1. Предположим, что некий господин приобрел в январе 1999 года 100 акций корпорации «Майкрософт» по цене 74,93 доллара. К январю 2000 года цена такой акции составила 116,56 доллара. Таким образом, если бы в тот момент акции были проданы, суммарный доход инвестора составил бы 4163 доллара США, и это без учета средств, полученных им в виде дивидендов. Преимущества такого инвестирования – налицо.

Пример 2: Тот же господин решил в январе 2000 года не продавать акции «Майкрософт», а оставить их себе в надежде на дальнейший рост. Однако к середине 2000 года цена акций резко упала, а на 10 января 2001 года она составила всего 52,87 доллара. В итоге суммарный убыток, если бы инвестор испугался дальнейшего падения и продал акции в момент падения их курса, составил бы 6369 долларов. В этой ситуации перед инвестором стоит вопрос: продать акции и вложить деньги куда-нибудь еще либо сохранить их, рассчитывая на повышение стоимости в будущем?.

Итак, можно сделать следующие выводы:

- 1) инвестиции – хороший способ получить доход при разумном подходе к вложению своих средств и некоторой доле удачи;
- 2) инвестиции не всегда приносят доход, они бывают убыточными;
- 3) доходность инвестиций зависит от многих факторов: общего состояния экономики, стабильного положения фондового рынка, деловой активности и финансового благополучия предприятий, ценные бумаги которых вы приобрели.

Вопросы:

1. *Какие денежные средства можно инвестировать в ценные бумаги?*
2. *Из каких источников можно почерпнуть информацию, необходимую для инвестирования?*
3. *Каково соотношение между доходностью и риском инвестиций?*
4. *Что такое «идеальные ценные бумаги»? Существуют ли они на самом деле?*

§ 2. Инвестирование через брокера и через инвестиционный фонд

На рынке ценных бумаг присутствуют разные организации, готовые предложить свои профессиональные услуги по инвестированию ваших средств в ценные бумаги. До сих пор мы в основном говорили о брокерах – профессиональных посредниках, которые по указаниям клиентов и за их счет совершают сделки с ценными бумагами. Брокер может и обязан проконсультировать клиента, ответить на его вопросы об инвестициях, подсказать, какие ценные бумаги выгоднее купить. Но он никогда не совершает саму сделку и не распоряжается деньгами и ценными бумагами своего клиента-инвестора без решения этого инвестора. Таким образом, именно за инвестором остается последнее слово, и нем самом лежит ответственность за принятое решение об инвестициях.

Если инвестор хочет полностью доверить распоряжение своими инвестициями другому лицу, обладающему профессиональными навыками, а сам желает только получать доход, он может обратиться не к брокеру, а в *инвестиционный фонд*. Инвестиционный фонд складывается из денежных взносов различных инвесторов. Этими денежными средствами управляет специальная компания, которая вкладывает их в ценные бумаги с целью получения дохода и распределения его среди инвесторов. Компания, управляющая фондом, сама решает, какие ценные бумаги покупать или продавать, по какой цене и когда. Полученная прибыль распределяется между инвесторами, вложившими средства в инвестиционный фонд.

Инвестиционный фонд – а) имущество, состоящее из денежных средств инвесторов и ценных бумаг, приобретенных на эти средства; б) специальная компания, которая управляет этим имуществом с целью получения дохода и распределения его среди инвесторов.

Инвестиционные фонды могут быть *акционерными* или *паевыми*. Инвесторы, вложившие средства в акционерный инвестиционный фонд, получают в обмен акции, по которым потом получают дивиденды. Инвесторы паевого фонда получают специальные ценные бумаги – *паи*. Компания, управляющая паевым инвестиционным фондом, обязана по требованию инвестора выкупить у него пай в срок, определенный правилами фонда. Цена выкупа пая определяется стоимостью имущества, составляющего инвестиционный фонд. Если управляющая компания инвестировала средства клиентов разумным образом, цена выкупа пая будет больше, чем цена, которую инвестор заплатил за его приобретение. Таким образом инвесторы получают доход от своих инвестиций.

Доверив свои денежные средства инвестиционному фонду, инвестор уже не может влиять на процесс инвестирования и принимать решения. Ему остается только ждать результатов. В этом главное отличие инвестиций через брокера от инвестиций через

инвестиционный фонд. Главное же сходство состоит в том, что и брокер, и акционерный или паевый инвестиционный фонд должны иметь специальную лицензию. Без такой лицензии их деятельность является незаконной.

Вопросы:

1. Кто принимает окончательное решение о совершении сделки с ценными бумагами – брокер или клиент?

2. Что такое инвестиционный фонд? Чем различаются акционерный и паевый инвестиционный фонды?

3. В чем состоит главное отличие инвестирования через брокера от инвестирования через инвестиционный фонд?

§ 3. Безопасность при инвестировании

При покупке ценных бумаг необходимо проявлять такую же осторожность, как и при любой другой дорогостоящей покупке. Большинство специалистов по ценным бумагам честные люди, но бывают и случаи введения в заблуждение и мошенничества. Когда вы собираетесь инвестировать деньги, необходимо соблюдать меры предосторожности.

- Не покупайте ценные бумаги, предлагаемые через непрошенные телефонные звонки или в письмах, пришедших от незнакомых вам людей в ваш электронный почтовый ящик в сети Интернет. Прежде чем принять решение о вложении денег, всегда запрашивайте информацию в письменном виде.

- Остерегайтесь торговцев ценными бумагами, пытающихся заставить вас действовать немедленно.

- Не покупайте на основании намеков или слухов. Безопаснее сначала получить дополнительную информацию и проверить ее. Не забывайте, что если вы покупаете или продаете ценные бумаги на основе секретной, «внутренней» информации» компании-эмитента, недоступной другим инвесторам, то это нарушение закона. К внутренней информации относятся конфиденциальные сведения, которые, при их обнародовании, способны серьезно поменять рыночную стоимость ценных бумаг и к которым есть доступ только у определенного круга людей (например, у руководства компании-эмитента). Таких людей называют «инсайдерами» (от англ. inside – внутри), а внутреннюю информацию - инсайдерской. Внутренняя информация обычно касается деталей дальнейшего развития компании, ее планов заключить какие-либо сделки, объединиться с другой компанией и т.п. Поэтому человек, обладающий такой информацией и использующий ее, имеет преимущество на рынке по сравнению с другими инвесторами, а на рынке все должны быть в равном положении.

- Постарайтесь получить информацию о компании, чьи ценные бумаги вам предлагают купить, в органах государственной власти, прежде всего – в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг или ее региональных отделениях. Узнайте, прошел ли выпуск акций или облигаций государственную регистрацию (это обязательное требование закона). Если бумаги вам предлагают на вторичном рынке, то поинтересуйтесь, зарегистрирован ли отчет об итогах выпуска этих ценных бумаг.

- Подвергайте сомнению обещания быстрой прибыли.

- Проверяйте данные каждого, кто пытается продать вам ценные бумаги. Если это брокер, то у него должна быть лицензия на осуществление брокерской деятельности.

- Помните, что предыдущий успех в инвестировании не гарантирует будущего успеха при осуществлении инвестиций.

- Будьте уверены в том, что вы понимаете риск, связанный с торговлей ценными бумагами.

- Не занимайтесь постоянной куплей-продажей ценных бумаг в погоне за изменением их рыночного курса. Такая спекуляция может принести доход тем, кто хорошо понимает и контролирует риски и постоянно отслеживает ситуацию на рынке. Но для среднего инвестора обычно подходит более консервативная инвестиционная стратегия без излишнего риска - покупка ценных бумаг надежных и известных компаний или же государственных ценных бумаг на относительно долгий период. Кроме того, не забывайте, что каждый раз, когда вы совершаете сделку, вы должны выплатить комиссионное вознаграждение брокеру. Чем чаще вы продаете и покупаете ценные бумаги, тем больше расходы на выплату вознаграждения.

- Задавайте вопросы — это лучший совет, который можно дать начинающему инвестору. К сожалению, множество инвесторов, которые могли бы избежать проблем и крупных убытков, если бы с самого начала задали несколько самых простых вопросов, оказываются в проигрыше. Новичок вы или уже много лет вкладываете средства в ценные бумаги, не имеет значения: вопросы уместны всегда. В деле инвестирования не может быть неуместных вопросов, ведь речь идет о вложении ваших средств. Не поддавайтесь давлению! Помните, речь идет о ваших деньгах! За услуги консультанта по инвестициям платите вы сами.

Хороший консультант с удовольствием ответит на вопросы инвестора, какими бы элементарными они ни казались. Профессиональные работники рынка прекрасно знают, что осведомленный в вопросах инвестирования клиент помогает, а не мешает им в их работе. Профессионал скорее предпочтет ответить на вопросы инвестора до того, как вложит его средства, чем впоследствии иметь дело с рассерженным клиентом. Если вас торопят с принятием решения и неохотно либо уклончиво отвечают на ваши вопросы, это веская причина, чтобы обратиться в другую фирму.

Имейте наготове ручку и лист бумаги, чтобы записать ответы консультанта. Сделанные записи пригодятся, если позже между ним и вами возникнут разногласия относительно оговоренных условий сделки или рекомендаций. Кроме того, записи во время разговора произведут соответствующее впечатление на сотрудника брокерской фирмы, банка или компании, управляющей инвестиционным фондом: перед ним серьезный инвестор, который хочет хорошо разобраться в том, насколько рискованны и насколько доходны предлагаемые ему инвестиции.

И еще – начиная инвестиции на рынке ценных бумаг, вы оказываете доверие не только компании, ценные бумаги которой покупаете, но и брокеру, к услугам которого обращаетесь. Поэтому вопросы должны касаться не только самих ценных бумаг и их эмитента, но и деятельности брокера, с которым вы собираетесь сотрудничать. В конце данной главы приложен примерный список вопросов, которые должен задать инвестор, прежде чем принять решение о покупке ценных бумаг.

Вопросы:

- 1. Какие меры предосторожности необходимо соблюдать при инвестировании в ценные бумаги?*

- 2. Следует ли обычному инвестору заниматься постоянной куплей-продажей ценных бумаг, в зависимости от изменения их рыночного курса?*

§ 4. Обстоятельства, которые влияют на курс ценных бумаг

Когда-то давно на Уолл-Стрит было сказано, что акция стоит столько, сколько кто-либо готов за нее заплатить. И это правда — рыночный курс всех ценных бумаг устанавливается (определяется) покупателями и тем, как они взаимодействуют с продавцами. Как только инвесторы получают новую информацию, они решают одно из двух — платить больше или меньше за акции. Их меняющееся восприятие постоянно толкает цены то вверх, то вниз.

Цена акции или любой другой ценной бумаги зависит от спроса и предложения. Спрос на ценные бумаги вызывается желанием потенциальных инвесторов купить эти бумаги у тех инвесторов, которые уже владеют ими. Если инвесторы знают, что с ценных бумаг можно получить деньги, они покупают их. Предложение основывается на количестве ценных бумаг, выпущенных компанией и находящихся на рынке. Нередка ситуация, когда крупный акционер завладел большим пакетом акций компании, чтобы иметь контроль над ней. Он не собирается продавать принадлежащие ему акции, так что можно считать, что этих акций на рынке просто нет. Кстати, таким акционером может быть государство.

Зачастую предложение ограничено, и не каждый, кто хочет владеть ценными бумагами определенного вида, может их купить. Чем больше инвесторы хотят купить ценные бумаги, тем больше они готовы заплатить за них. Высокий спрос на бумаги толкает цену на них вверх. Так как цена растет, владельцы неохотно расстаются со своими ценными бумагами: вдруг цена будет расти дальше и продать можно будет еще выгоднее? Рост продолжается до тех пор, пока предполагаемые продавцы не приходят к выводу, что цена принадлежащих им ценных бумаг достаточно высока и можно продавать. Другая причина, по которой может остановиться рост, — мнение покупателей, что цена выросла слишком сильно и ценные бумаги не стоят столько, сколько за них просят. Тогда владельцы, желающие продать свои ценные бумаги, должны понизить цены до того уровня, который будет устраивать покупателей. Цена падает до тех пор, пока потенциальные покупатели не приходят к решению, что бумаги опять заслуживают той цены, которую за них просят продавцы. Этот маятник может колебаться в разных направлениях по несколько раз за один день.

Законы спроса и предложения объясняют колебания курсов ценных бумаг. Но как инвесторы и аналитики приходят к выводу, что ценные бумаги заслуживают покупки или продажи по данной цене? Чтобы понять, сколько стоит платить за акции или облигации определенного вида, необходимо оценить состояние и перспективы компании-эмитента, отрасли, в которой она работает, и, наконец, состояние и перспективы экономики в целом.

Прежде всего, инвесторы и аналитики проверяют «финансовое» здоровье самой компании, предлагающей ценные бумаги. Вряд ли инвесторы будут вкладывать большие деньги в бумаги компании, которая не вызывает доверия. Они наблюдают за бизнесом компании и ее ценными бумагами по данным о доходах и прошлых выплатах владельцам акций и облигаций.

Кроме прошлого, инвесторы анализируют планы на будущее. Компания с плохой историей доходов может иметь хорошее будущее, а компания с хорошей историей — находится в состоянии упадка. Судебные иски, поданные против компании, угрозы забастовок, напряженная конкуренция или более строгое государственное регулирование, которое ограничит возможности компании получать прибыль, могут понизить стоимость ее ценных бумаг. Прогнозы получения большой прибыли, новости о том, что компания собирается выпустить на рынок новый товар, который будет пользоваться большим спросом, повышают курс ее акций и облигаций.

Слухи, что контрольный пакет акций одной компании собирается купить другая компания, обычно взвинчивают курс акций. Это происходит потому, что покупатель

контрольного пакета будет готов заплатить за нужные ему акции достаточно высокую цену. В ожидании этого события другие инвесторы начинают скупать акции, чтобы потом перепродать их по более высокому курсу лицу, желающему получить контрольный пакет акций. Если же за контрольный пакет акций развернется борьба между несколькими покупателями одновременно, то цена акций возрастет еще больше.

Другой важный вопрос, на который необходимо обратить внимание, — это состояние экономической отрасли, в которой действует компания, выпустившая ценные бумаги.

Курс ценных бумаг компании может повышаться или понижаться в зависимости от того, считают инвесторы, что данная отрасль индустрии будет развиваться или, наоборот, придет в упадок. К примеру, компания может преуспевать в финансовом отношении, но если наблюдается спад промышленности, то инвесторы могут сомневаться в способности компании сохранить развитие. В этом случае цены на акции этой компании могут упасть. Многие отрасли промышленности подвержены периодическим подъемам и спадам. К примеру, строительство домов уменьшается, когда повышаются процентные ставки по кредитам банков на приобретение недвижимости.

Наконец, следует наблюдать за общими тенденциями в экономике, свидетельствующими о предстоящих изменениях.

Ключевой показатель — темпы экономического роста, т.е. скорость, с которой увеличивается валовый национальный продукт (ВНП). ВНП показывает конечный результат деятельности страны за определенный период. Он включает в себя рыночную стоимость товаров и услуг, произведенных за это время. Другой важный показатель — темпы инфляции. Инфляция проявляется в быстром росте цен. В условиях инфляции расходы компании растут быстрее, чем она поднимает цены на свои товары. Таким образом, ее доходы сокращаются.

Рост инфляции оказывает большое влияние и на другой ключевой показатель — процентную ставку по банковским кредитам. Повышение процентных ставок означает, что правительство, предприятия и потребители должны платить больше, чтобы занимать деньги у банков. В результате дефицит правительственного бюджета увеличивается, предприятия вынуждены сокращать свои планы на новые разработки, а потребители меньше тратят. Это может вызвать спад в экономике — период вялого экономического роста.

Об изменениях в экономике свидетельствуют и многие другие показатели. Среди них уровень безработицы, курс национальной валюты по отношению к иностранным и т.д.

Наконец, ничто не меняет отношения людей к сбережениям и инвестированию больше, чем их восприятие важных политических событий. Если инвесторы не знают, как крупное политическое событие отразится на национальной экономике, они скорее всего повременят с покупкой ценных бумаг. К примеру, если инвесторы не знают, как новый президент относится к частному предпринимательству и не собирается ли он пересмотреть итоги приватизации, цены на акции приватизированных предприятий будут падать, пока население ожидает развития событий.

Вот, к примеру, нескольких крупнейших событий, которые оказали большое воздействие (как положительное, так и отрицательное) на американскую и мировую экономику.

1930 год. Президент США Гувер подписывает закон, которым были установлены очень высокие торговые ограничения на ввозимые товары. Инвесторы опасались, что Европа может принять ответные меры, введет высокие торговые ограничения против изготовленной в США продукции и это ударит по американской экономике, и так находящейся в кризисе. Они оказались правы. Фондовый рынок, который поднялся с самой низкой отметки в 230 пунктов (согласно индексу Доу Джонса) после краха 1929 года до отметки в 294 пункта, снова начал длительное падение.

Убийство Президента Кеннеди, 1963 год. Когда инвесторы узнали, что 22 ноября 1963 года убит Президент Кеннеди, они быстро начали продажу акций. Их страхи и сомнения привели к потере 13 млрд долларов за акции меньше чем за один час. Чтобы проконтролировать паническую продажу, НФБ прекратила операции.

Арабские страны вводят эмбарго на нефть, 1973 год. 19 октября 1973 года арабские страны прерывают поставки нефти в США. 9 ноября индекс Доу Джонса упал на 24,24 пункта — самое низкое падение с 1962 года. Экономисты-аналитики объясняли падение страхом перед нехваткой энергии, который способствовал повышению цен во всех отраслях экономики.

Рональд Рейган избран Президентом США, 1980 год. Сообщение о победе Рейгана на президентских выборах вызвало повышение цен на акции 5 ноября 1980 года. Оборонные, нефтяные и технологические акции выросли в цене: инвесторы поверили, что Рейган будет поддерживать оборону и улучшать перспективы американского предпринимательства.

Ирак оккупирует Кувейт, пятница, 3 августа 1990 года. На следующий день индекс Доу Джонса упал на 120 пунктов. Тревога по поводу ситуации на Среднем Востоке вызвала скачок цен на нефть, уверенность в экономике США дрогнула, и цены на акции и облигации снизились

Вопросы:

1. Объясните, каким образом на основе спроса и предложения устанавливается курс ценных бумаг на рынке.

2. Как влияет на курс ценных бумаг информация о самой компании, отрасли, где она действует, и экономике в целом?

3. Как влияют на курс ценных бумаг политические события? Приведите примеры.

Приложение к Главе IV: Вопросы, которые должен задавать инвестор.

Что нужно знать о ценных бумагах, предлагаемых для инвестирования

1. Зарегистрированы ли данные ценные бумаги в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, ином органе государственной власти?
2. Я покупаю ценные бумаги на первичном или вторичном рынке?
3. Подходит ли мне данные ценные бумаги? Соответствует ли они моим инвестиционным целям? Если да, то каким образом?
4. Каким образом будут вложенные мною средства будут приносить доход: в виде дивиденда, процентов, иным образом? Что должно произойти в экономике для того, чтобы сумма вложенных мною средств возросла (например, потребуется увеличение рынка сбыта для продукции компании, чьи акции предлагаются)?
5. Сколько мне будет стоить покупка, владение и продажа этих ценных бумаг? Насколько должна вырасти их стоимость, чтобы покрыть первоначальные издержки на их приобретение?
6. Насколько велик спрос на данные ценные бумаги? Есть ли на рынке активная торговля этими ценными бумагами? Насколько быстро их можно будет продать, если мне срочно понадобятся деньги? Помните, что падение курса ваших ценных бумаг – еще не самая большая из возможных неприятностей. Хуже, когда вы вообще не можете найти покупателя, сколь бы низкую цену ни предлагали. Ценные бумаги, которые вы приобретаете, должны быть *ликвидными*.

Ликвидность – возможность быстрой продажи имущества без значительных потерь в цене, с целью получения денег.

7. Какой риск характерен для этого вида ценных бумаг? Какова максимальная сумма возможного убытка (например, как повлияет на мои инвестиции спад в экономике, ужесточение конкуренции или колебания фондового индекса)?
8. Сколько существует компания, ценные бумаги которой я покупаю? Насколько опытно руководство компании? Насколько успешной была деятельность этой компании в прошлом? Удавалось ли ей получить прибыль и распределить ее между инвесторами в прошлом? Каковы успехи компании по сравнению с конкурентами? Существуют ли какие-то обстоятельства, которые могут негативным образом отразиться на деятельности компании и стоимости ее ценных бумаг?
9. Где можно получить информацию о данном виде инвестиций? Как получить документы компании, поданные в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг: ежеквартальные отчеты эмитента, сообщения о существенных фактах, затрагивающих его деятельность, документы, которые были поданы для регистрации выпуска ценных бумаг?

Что нужно знать о брокере

1. Имеется ли лицензия, выданная Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг? Когда истекает срок, на который она выдана?
2. Каково образование и опыт работы сотрудника брокерской фирмы, который непосредственно будет давать мне рекомендации? Сколько лет он работает в этой области?
3. Каков общий подход фирмы к инвестированию (более рискованный, более осторожный)?
4. Какова постоянная клиентура фирмы? . Если вы знаете кого-то, кто уже был клиентом этой брокерской фирмы, попросите их рассказать вам о своих впечатлениях от сотрудничества с брокером.
5. Как оплачивается работа сотрудника фирмы, который будет давать мне рекомендации? За счет комиссионных? В зависимости от суммы денежных средств и стоимости ценных бумаг клиентов, которых он обслуживает? Из других источников?
6. Какие существуют варианты оплаты брокерских услуг? Нужно ли платить за каждую сделку или возможно разовое комиссионное вознаграждение независимо от числа сделок?
7. Не совмещает ли брокерская фирма деятельность по обслуживанию инвесторов с деятельностью по обслуживанию компаний-эмитентов, оказанию им различных услуг при выпуске ценных бумаг? Учтите, что совмещение этих видов деятельности особенно типично для банков, работающих на рынке ценных бумаг, и оно может повлиять на объективность рекомендаций о покупке ценных бумаг. Возможно, вам будут настойчиво предлагать ценные бумаги именно тех компаний, которые обслуживает данная брокерская фирма или банк .
8. На какой бирже будут исполняться мои заказы на покупку и продажу ценных бумаг? Можно ли найти более выгодную цену на другом рынке?

Вопросы, которые задаются при покупке паев или акций инвестиционного фонда

1. Какой доход получили инвесторы фонда за прошедший период? Где можно получить анализ прибыльности фонда, подготовленный независимой рейтинговой фирмой?
2. Каковы конкретные риски, связанные с ценными бумагами данного фонда?
3. Какими ценными бумагами владеет фонд? Как часто меняется состав его инвестиционного портфеля? Имеются ли в инвестиционном портфеле фонда ценные бумаги, стоимость которых резко колеблется в течение короткого периода времени? Можно ли ознакомиться с документами фонда, которые определяют, в какие ценные бумаги будут вложены средства инвесторов?
4. Насколько успешна деятельность фонда по сравнению с другими фондами подобного типа?
5. В какой срок и на каких условиях осуществляется выкуп пая (если речь идет о паевом инвестиционном фонде)?

Текущее состояние инвестиций

1. Как часто мне будут предоставлять отчеты о состоянии моих инвестиций? Насколько они понятны рядовому инвестору?
2. Насколько доход от вложенных инвестиций оправдывает мои ожидания и отвечает поставленным мною финансовым целям? Действительно ли данный вид инвестиций такой прибыльный, как меня в этом убеждали?
3. По какой цене сегодня я могу продать мои ценные бумаги?

4. Какова сумма комиссионного вознаграждения, которые я плачу брокерам?
5. Мои финансовые цели изменились – например, я хочу получить меньший доход, чем планировал изначально, но раньше. Соответствуют ли сделанные вложения моим новым финансовым целям?
6. Из чего я должен исходить, решая, когда продать имеющиеся у меня ценные бумаги?

Глава V

Защита прав инвесторов

§ 1. Меры, предпринимаемые биржами и органами государственной власти

Законодательство о рынке ценных бумаг устанавливает правила, которые должны защитить права инвесторов и предотвратить возможные махинации на рынке ценных бумаг. Кроме того, существуют специальные органы государственной власти, уполномоченные следить за порядком на рынке ценных бумаг. В России это *Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг*, чей председатель назначается Президентом России, а остальные члены – Правительством России. Федеральная комиссия принимает правила, которые должны выполнять те, кто покупает и продает ценные бумаги, а в случае нарушения закона кем-либо из участников рынка комиссия обращается в суд или использует другие меры. Основная задача комиссии состоит в том, чтобы обеспечить упорядоченную и справедливую работу бирж, честное отношение брокеров и других профессионалов на рынке ценных бумаг к своим клиентам, а также – доступ инвесторов ко всей существенной информации о деятельности компаний-эмитентов.

Информация – главное, что необходимо инвестору, чтобы принять решение. Поэтому сокрытие информации, ее распространение только среди узкого, избранного круга лиц создает нечестные условия на рынке ценных бумаг. Несмотря на защиту, предоставляемую законодательством о рынке ценных бумаг, инвесторам следует помнить, что они *сами должны защищать себя, не делая ошибок и проверяя тех, с кем имеют дело*.

До того как любая компания предлагает свои ценные бумаги на продажу широкой публике, она должна зарегистрировать их выпуск в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг или ином государственном органе. В заявлении о регистрации компания должна привести всю существенную информацию о характере своего бизнеса, управлении компанией, типе предлагаемых ценных бумаг и их отношении к другим ценным бумагам компании, которые могут быть на рынке. Компания также должна приложить финансовую отчетность, достоверность которой подтверждена независимым лицом или фирмой – *аудитором*, и *проспект эмиссии*. Проспект эмиссии – это специальный документ, в котором излагается необходимая инвесторам информация о компании, ее деятельности и предлагаемых ценных бумагах. Копия проспекта, должна быть представлена инвесторам при покупке ценных бумаг или до нее. Кроме того, компании, чьи акции присутствуют на рынке, должны постоянно обновлять свои данные и предоставлять инвесторам информацию о своей деятельности в периодических отчетах. Если же происходит какое-то особенно важное событие, которое затрагивает деятельности компании, то она не должна дожидаться выхода следующего отчета и обязана известить инвесторов об этом событии немедленно.

Проспект эмиссии - документ, который содержит информацию о предстоящем предложении и продаже ценных бумаг и деятельности компании, что помогает инвесторам оценить, смогут ли эти ценные бумаги приносить им доход, и принять решение о покупке этих ценных бумаг. В проспекте эмиссии обязательно указываются данные об эмитенте (наименование компании, ее адрес, финансовое положение), сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг (данные о виде ценных бумаг, о сроках начала и окончания размещения ценных бумаг, о ценах и порядке оплаты приобретаемых ценных бумаг, о профессиональных участниках рынка ценных бумаг, которые помогают компании размещать ценные бумаги, и т.д.).

Аудитор – независимое лицо, которое проверяет достоверность финансовой отчетности компании.

Лица, умышленно нарушающие законы о ценных бумагах, могут быть подвергнуты судебному преследованию и привлечены к ответственности, включая штрафы и даже тюремное заключение. Согласно и российскому, и американскому законодательству, инвесторы могут обратиться в суд с иском о возмещении убытков, понесенных в результате покупки зарегистрированных ценных бумаг, если в проспекте эмиссии содержалась недостоверная информация.

В газете «Уолл-Стрит Джорнал» за 5 января 1998 года описана ситуация, возникшая на второй по величине бирже США — НАСДАК – в 1989-1994 годах. В результате того, что 37 торговцев, совершавших сделки на этой электронной бирже, искусственно поддерживали разницу в ценах спроса и предложения, более миллиона инвесторов переплатили при покупке акций 1659 компаний. В результате разбирательства по делу, возбужденному в интересах инвесторов, было достигнуто соглашение о том, что виновные лица выплатят инвесторам 910 млн. долларов для компенсации их потерь.

Также в США в 1970 году была основана *Корпорация по защите инвесторов*. Эта корпорация в случае банкротства брокерской фирмы должна выплатить каждому из ее клиентов компенсацию в сумме до 100 тыс. долларов. Таким образом, если компания, ценные бумаги которой купил инвестор, здравствует и процветает, а вот брокерская фирма, у которой находятся деньги и ценные бумаги инвестора, неожиданно терпит финансовые трудности и становится банкротом, то инвестор все равно сохраняет определенную часть своих вложений. К сожалению, в России подобный механизм защиты инвесторов пока отсутствует.

Если возникает спор, связанный со сделкой с ценными бумагами, совершенной на бирже, то стороны спора могут обратиться в специальный третейский суд, действующий при бирже для быстрого и эффективного разрешения разногласий. Другое название такого суда – *арбитраж*, или *арбитражная комиссия*. Например, арбитраж существует на НФБ. Ежедневно на НФБ из рук в руки, без каких бы то ни было проблем, переходит более 400 млн. акций на сумму свыше 16 млрд. долларов. Тем не менее, время от времени возникают конфликты и споры. Более 100 лет арбитраж НФБ применялся для разрешения споров между брокерами и инвесторами. Часто арбитраж для участников спора — наиболее привлекательная альтернатива затяжному и дорогому процессу в обычном, государственном суде.

В июне 1987 года Верховный Суд США выступил в поддержку третейского процесса как справедливого, законного и эффективного способа улаживания конфликтов в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Арбитраж позволяет быстро и эффективно разрешить спор решением беспристрастных лиц — арбитров, которые хорошо осведомлены о специфике споров на рынке ценных бумаг.

Арбитраж (арбитражная комиссия) при бирже – третейский суд для разрешения биржевых и внебиржевых споров, переданных ему по решению сторон.

НФБ формирует список третейских судей (арбитров), из которого могут быть выбраны лица для рассмотрения конкретного спора. Обычно в состав третейского суда при рассмотрении дела входит один арбитр с опытом работы на рынке ценных бумаг и два арбитра, не имеющие отношения к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Обычно решения арбитров окончательны и подлежат пересмотру государственным судом только в исключительных случаях. Во время слушания стороны дают показания и представляют арбитрам доказательства. Хотя представительство адвокатов не требуется, оно рекомендуется. После того как арбитры выносят решение, они подписываются под ним и решение рассылается всем участникам дела.

На ММВБ тоже создана Арбитражная комиссия, функции которой во многом похожи на арбитраж НФБ. Арбитрами Арбитражной комиссии при ММВБ могут быть только люди, имеющие высшее юридическое или экономическое образование и обладающие специальными знаниями в области биржевого, банковского и финансового дела. Арбитры должны быть независимы и беспристрастны при исполнении своих обязанностей. Разбирательство споров осуществляется на условиях равного отношения к сторонам и с тем, чтобы каждой стороне была предоставлена возможность надлежащей защиты своих интересов. Стороны могут вести свои дела в арбитражной комиссии при ММВБ сами или через представителей, которых они назначают.

Вопросы:

- 1. Каковы функции российской Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг? Кто назначает ее членов?*
- 2. Что представляет из себя проспект эмиссии?*
- 3. Какие наказания грозят лицам, нарушающим законодательство о рынке ценных бумаг?*
- 4. Каковы преимущества разрешения споров, связанных с биржевой торговлей, в третейском суде, действующим при бирже (арбитраже)?*

§ 2. Недостаток информации и манипулирование ценами

В предыдущей главе рассказывалось о финансовых пирамидах как типичном приеме обмана инвесторов. Однако финансовая пирамида – это ловушка для наиболее доверчивых и неискушенных людей. Существуют и другие, более сложные способы обмана инвесторов, когда махинации совершаются с зарегистрированными ценными бумагами крупных и известных компаний. Распознать финансовую пирамиду можно и собственными силами, основываясь на нескольких типичных признаках, о которых было рассказано ранее. А вот искажение финансовой отчетности компании, выпускающей ценные бумаги, в результате чего инвесторы не получают полную информацию о ее деятельности, и манипулирование ценами на рынке ценных бумаг можно предотвратить и выявить только с помощью совместной деятельности бирж и органов государственной власти.

То, насколько важен доступ инвесторов к полной и достоверной информации о компании, чьи ценные бумаги они приобретают, показали скандалы с двумя крупными американскими компаниями – «Энрон» (Enron) и «УорлдКом» (WorldCom) в 2001-2002 гг. Долгие годы их ценные бумаги считались достаточно надежными и постоянно росли в цене, а сами компании исправно сообщали о значительной прибыли. Так, в соответствии с финансовыми отчетами энергетической компании «Энрон», ее доход за 2000 год составил 100,8 млрд. долларов – это седьмой результат среди всех американских компаний. Однако в 2001 году неожиданно выяснилось, что компания в течение нескольких лет искажала свою финансовую отчетность, завышая прибыль и скрывая убытки. Руководители компании делали это, чтобы поддерживать высокий курс акций «Энрон», т.к. от курса акций зависел размер их премий. Сами руководители, располагавшие информацией об

истинном положении дел в компании, недоступной другим инвесторам, вовремя продали свои акции еще по высокой цене. За счет премий и продажи акций руководство «Энрон» получило совокупный доход более чем в 1 млрд. долларов!

Истинное положение дел вскрылось в 2001 году, когда новое руководство «Энрон» обнародовало истинное положение дел. На самом деле компания находилась в состоянии банкротства: ее долги намного превышали доходы. Выяснилось также, что аудитор компании, фирма «Артур Андерсен», которая должна была проверять достоверность финансовой отчетности компании, знала о нарушениях, но предпочла не разглашать их. Комиссия по ценным бумагам и биржам США и другие органы власти начали расследование против руководства компании «Энрон» и ее аудитора. «Энрон» обанкротился, а фирма «Артур Андерсен» в результате скандала прекратила свое существование. Однако это уже не могло предотвратить потери инвесторов. Акции компании, которые в августе 2000 г., в период расцвета, продавались по 90 долларов за штуку, в октябре 2001 г., перед самым пиком скандала, стоили уже 33 доллара, а в начале 2002 - меньше одного доллара. Многочисленные инвесторы, вложившие свои средства в эти ценные бумаги, потерпели колоссальные убытки. Среди пострадавших были и рядовые сотрудники самой компании: мало того, что они лишились работы – они потеряли свои пенсионные сбережения, вложенные в акции «Энрон».

Аналогичный скандал в 2002 г. разразился с компанией «УорлдКом», которая тоже периодически завышала собственную прибыль в отчетах.

Эти события подорвали доверие американских инвесторов ко всему рынку ценных бумаг. Выяснилось, что за роскошным фасадом любой крупной компании могут скрываться махинации, наносящие вред инвесторам и снижающие реальную стоимость ценных бумаг. И этому может потворствовать даже крупная международная аудиторская фирма, которая проверяет достоверность финансовых отчетов компании. Кому можно верить после таких новостей? Чтобы восстановить доверие инвесторов к рынку ценных бумаг, НФБ приняла решения ужесточить свои правила листинга, а американский парламент – Конгресс США – внес изменения в законодательство о рынке ценных бумаг. По новому законодательству, руководители компаний будут нести личную ответственность за недостоверность финансовой отчетности, они должны незамедлительно обнародовать сведения о сделках, которые совершают с акциями собственной компании, а в некоторых случаях им запрещено совершать такие сделки вообще. Комиссия по ценным бумагам и биржам получит право отстранять недобросовестных руководителей от исполнения своих обязанностей и будет обязана чаще проверять отчетность компаний-эмитентов. Ужесточен надзор за аудиторской деятельностью. По новым правилам листинга НФБ, компании, чьи акции торгуются на этой бирже, должны внести в свои документы определенные изменения, которые снизят вероятность злоупотреблений со стороны их руководства.

Другой, типичный пример нарушения прав инвесторов – это *манипулирование на рынке ценных бумаг*. Представьте себе брокера, который хочет продать принадлежащие ему акции, но по более высокой цене, чем сложилась на рынке. Тогда он решает искусственно поднять цену и для этого сговаривается с другим брокером. Вместе они начинают совершать друг с другом сделки с одним и тем же пакетом ценных бумаг: первый брокер продает акции второму, а тот сразу же продает ему те же самые акции обратно, но уже по более высокой цене, и так несколько раз. В результате у других участников торгов может создаться ложное впечатление, что по этим акциям ведется активная торговля, более того – их цена постоянно повышается. В результате какой-то третий, ничего не подозревающий участник торгов решает купить эти акции по завышенной цене и подает в торговую систему биржи соответствующее предложение. Подобные действия и называют манипулированием на рынке ценных бумаг. По сути это форма обмана инвесторов и брокеров.

Манипулирование на рынке ценных бумаг - незаконные действия, совершенные с целью получения выгоды, которые направлены на создание или поддержание ложного, не обусловленного объективными обстоятельствами уровня спроса (предложения) на ценные бумаги, вследствие чего у участников рынка ценных бумаг, инвесторов или эмитентов создается ложное впечатление о курсе ценных бумаг или их ликвидности.

С помощью передовых технологий биржи могут выявлять такие нарушения. Учитывая, какие деньги обращаются на биржах, наблюдение за торгами без компьютеров — непосильная задача. Для эффективного контроля торговли биржи используют самые прогрессивные технологии обработки данных, системное и программное обеспечение. Современная техника бирж позволяет решать более сложные задачи, чем просто обработка результатов торгов, — она также помогает отслеживать и выявлять признаки незаконной торговой деятельности. Вооруженные передовыми технологиями, сотрудники биржи отмечают признаки нечестной игры и контролируют каждую сделку в течение всего торгового дня. ММВБ не является исключением: на ней также действует современная, автоматизированная компьютерная система наблюдения за ходом торгов.

Достижения бирж и система государственных мер по защите рынка ценных бумаг обеспечивают его целостность и неприкосновенность. Кроме того, они способствуют созданию на рынке спокойной обстановки и честных условий для всех инвесторов.

Вопросы:

1. *Каким образом компания «Энрон» обманывала своих акционеров и инвесторов?*
2. *Почему скандалы с компаниями «Энрон» и «УорлдКом» подорвали доверие инвесторов ко всему рынку ценных бумаг в США?*
3. *Что такое манипулирование на рынке ценных бумаг и как биржи борются с ним?*

§ 3. Мошенничество в сети Интернет

Бурное развитие коммерческих компьютерных сетей, предлагающих разнообразные услуги, а также растущая популярность сети Интернет привели к появлению как новых возможностей, так и новых опасностей для инвесторов. Миллионы людей пользуются Интернетом — «сетью сетей», которая связывает тысячи компьютеров в глобальную информационную «паутину». В России, по последним оценкам, число ее пользователей достигает 8% взрослого населения, что не так уж мало.

Одной из наиболее привлекательных особенностей компьютерных сетей является возможность выхода на большую аудиторию без особых затрат времени, усилий или средств. Разместив сообщение на электронной «доске объявлений», пользуясь услугами «электронных клубов» или же создав свою страницу в Интернете, пользователь получает возможность рассылать свои сообщения десяткам тысяч других абонентов сети. Сеть может быть ценным источником инвестиционной информации, но в то же время она может содержать информацию сложную, сбивающую с толку и даже опасную. Интернет — весьма эффективное средство, которое, однако, может привести к серьезным проблемам, когда его используют для обмана инвесторов. В США уже имеется немало случаев, когда Интернет использовался для обмана инвесторов. Можно с уверенностью предсказать, что будут такие случаи и в России.

Приемы обмана обычно попадают под одну из описанных ниже категорий.

Пирамида. «Как заработать большие деньги при помощи домашнего компьютера!!!» В одной из подобных реклам, пущенных недавно в компьютерные сети, утверждалось, что инвестор может «превратить 5 долларов в 60 тысяч долларов за три или

максимум шесть недель». На самом деле эта программа была лишь электронной версией классической «пирамиды», участники которой пытаются заработать деньги, вовлекая в программу новых, ничего не подозревающих участников.

Данный тип мошенничества прекрасно приспособлен для компьютерных сетей «он-лайн», где создатель «пирамиды» может легко, всего лишь нажатием клавиши, разослать сообщения тысячам людей. К сожалению, подобные «инвестиционные возможности» рассыпаются в прах, когда не удается найти новых «инвесторов».

Безрисковый обман.

В сетях «Интернет» предлагались «блестящие возможности для инвестирования средств с низким уровнем риска» в экзотические проекты, в том числе - беспроводный телеграф и фермы по разведению угрей. Один из мошенников пытался привлечь инвесторов к вложению средств в несуществующую кокосовую плантацию в Коста-Рике, утверждая, что подобные инвестиции есть «не что иное, как банковский депозит, но с более высокой процентной ставкой». В подобной рекламе степень риска умышленно искажается за счет сравнения предлагаемого варианта инвестирования с чем-то надежным, например, с банковскими депозитами. В реальности же инвестиционный проект иногда вообще не существует — это мыльный пузырь.

Махинация «надув и сброс». Нередко можно натолкнуться на объявления в сети, призывающие срочно приобрести какие-либо ценные бумаги, курс которых якобы должен повыситься, либо продать их до понижения курса. Часто автор объявления утверждает, что он располагает «конфиденциальной» информацией о предстоящем изменении курса, или же заявляет, что для выбора ценных бумаг он использует «безошибочное» сочетание экономической информации и данных фондового рынка. В реальности этот человек может быть «инсайдером», который выиграет от продажи акций после того, как легковверные инвесторы взвинтят их цену, или же игроком на понижение, выигрывающим от падения курса. Такой прием может быть использован в отношении малоизвестных ценных бумаг, круг держателей которых ограничен, и является разновидностью манипулирования ценами.

Настороженно относитесь к обещаниям быстрого обогащения и предложениям поделиться с вами «конфиденциальной информацией». Будьте осторожны, если на вас оказывают давление и торопят приобрести акции прежде, чем у вас появится возможность получить всю необходимую информацию.

Держитесь подальше от лиц, которые используют «псевдонимы». Использование «псевдонимов» в сети Интернет довольно распространено, и некоторые люди, предлагающие ценные бумаги, несомненно, воспользуются этим, чтобы скрыть свое настоящее имя.

Слова и фразы типа «гарантированная прибыль», «высокий процент», «предложение для ограниченного круга лиц», «надежно как в швейцарском банке» должны послужить для вас сигналом, что в предложении что-то не так. Помните, любое вложение капитала связано с риском, а высокий процент — с повышенным риском.

Будьте осторожны с разного рода оффшорными компаниями и постарайтесь избегать инвестирования в других странах. Дело в том, что, если деньги отправлены за рубеж и что-то пойдет не так, узнать, что произошло и где находятся ваши средства, будет значительно труднее.

Помните, что если предложение «так хорошо, что не верится», то лучше ему не верить!

Приведем примеры, как Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам США борется с мошенниками. При расследовании случаев обмана в сети Интернет Комиссия может добиться судебного распоряжения о прекращении мошеннической практики. Так, Комиссия приняла меры судебного преследования в следующих случаях.

Компания «**Плежер тайм, инк.**». Организаторы всемирной телефонной лотереи сулили ее участникам астрономические прибыли. Незарегистрированные ценные бумаги

на сумму свыше 2 млн долларов были проданы 20 тыс. инвесторов, которых просили привлекать к инвестированию своих друзей и знакомых, имеющих выход в Интернет. Комиссия предъявила судебный иск компании, и ее активы были заморожены.

Компания ИВТ Система. Компания приглашала инвесторов принять участие в финансировании строительства предприятия по производству этанола в Доминиканской Республике. Размещенные в сети Интернет рекламные материалы без каких-либо серьезных оснований сулили доходность на вложенные средства в 50% и более. В предложенных компанией материалах содержались ложные сведения о контрактах с хорошо известными компаниями, но умалчивалось о прочих важных для инвесторов сведениях. После подачи жалобы Комиссией компания согласилась прекратить свои противозаконные действия.

Некто **Скотт Фрей** разместил сообщение о том, что он ищет инвесторов для двух компаний в Коста-Рике, занимающихся производством кокосовых чипсов. Он утверждал, что супермаркеты уже разместили заказ на покупку всего количества чипсов, которое смогут произвести его предприятия. Комиссия заставила снять это объявление, когда обман был раскрыт.

Джин Блок и Ренат Хааг попались на предложении ценных бумаг «первоклассных банков» — тип бумаг, которого нет в природе. За 4 месяца они собрали 3,5 млн. долларов. Комиссия заморозила их активы и помешала им продолжать мошенническую деятельность.

Даниелю Одуло помешали привлечь инвесторов для финансирования проекта фермы по разведению угрей. Одуло обещал инвесторам «мгновенный 20%-ный доход» на вложенный капитал, утверждая, что эти инвестиции связаны с минимальным риском. Когда Комиссия раскрыла обман, он согласился с судебным распоряжением, положившим конец нарушениям законов о ценных бумагах.

В 2000г житель Британской Колумбии (Канада) **Джесс Хоган**, 24-х лет, был присужден к возмещению ущерба и уплате штрафа за мошенничество с акциями малоизвестных компаний в сети Интернет. Первоначально Хоган покупал большое количество акций какой-либо компании. Затем, после закрытия торгов и до открытия новой торговой сессии, используя от четырех до восьми ложных имен, рассылал сотни сообщений на электронные доски объявлений и отправлял множество писем с аналогичным содержанием по электронной почте. В сообщениях говорилось о том, что широко известная первоклассная компания ("голубая фишка") в скором времени должна приобрести находящиеся в обращении акции одной малоизвестной компании (в качестве которой называлась та компания, акции которой он и купил) по цене, много превышающей текущую цену. Такие сообщения вызывали рост цены и объема сделок с акциями малоизвестной компании, купленными Хоганом. После этого Хоган продавал акции по цене, значительно превосходившей ту цену, по которой он их купил.

Следуя мерам предосторожности, рекомендуемым в данной книге, инвестор сможет избежать обмана с использованием сети Интернет или других, более традиционных методов.

Вопросы:

- 1. В чем преимущества и опасности сети Интернет как источника информации?*
- 2. Какие меры предосторожности необходимо соблюдать, если вы получаете через Интернет предложение инвестировать деньги в ценные бумаги?*
- 3. Проанализируйте примеры мошенничества в сети Интернет, с которым столкнулись инвесторы в США? Как вы считаете, возможно ли подобное мошенничество в современных российских условиях?*

§ 4. Правила, которым должен следовать инвестор во всех случаях, прежде чем вкладывать средства

Итак, запомните: независимо от того, как рекламируются инвестиции (при личной встрече с брокером, по телефону, по почте или через все более популярную сеть Интернет), прежде чем вложить деньги, разумный инвестор должен не торопиться, задать несколько вопросов и получить интересующую его информацию в письменном виде. Задавая вопросы, он должен делать записи, чтобы потом, если возникнет спорная ситуация, можно было восстановить, какие ответы он получил. Вот основные из этих вопросов, которые надо задать в любом случае.

1. Зарегистрированы ли бумаги Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг либо иным государственным органом?

2. Каким образом покупка именно этих бумаг отвечает моим инвестиционным интересам и целям?

3. Могу ли я получить последние отчеты о деятельности данной компании?

4. Какова стоимость акций: а) предлагаемая покупателями; б) предлагаемая продавцами; в) цена, по которой в среднем совершаются сделки?

5. Какая компания размещает ценные бумаги, которые я намереваюсь приобрести? Какой у нее опыт в данной области?

6. Существует ли риск потерять вложенные деньги, если да, то какова его степень?

7. На какую прибыль я могу рассчитывать? Когда?

8. Как долго компания, бумаги которой я покупаю, работает на рынке? Получает ли она прибыль? Если да, то за счет чего? Какие товары (услуги) компания производит (предоставляет)? Какие еще компании занимаются подобным бизнесом?

9. Где и как можно получить информацию о данном выпуске ценных бумаг, включая заключение аудиторской фирмы о проверке финансовой деятельности компании-эмитента?

Инвестор не должен принимать на веру ничего из прочитанного в сети Интернет или сказанного ему устно. Расставаясь с заработанными тяжелым трудом средствами, нельзя жалеть времени на тщательный анализ. Вот как это сделать:

- Если инвестор нашел заинтересовавшее его предложение в сети Интернет, надо распечатать его текст. При этом надо убедиться, что инвестор запомнил адрес, по которому размещено предложение, а также записал время и дату, когда он его увидел.

- Проверить в ближайшем региональном отделении Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, поступали ли какие-либо жалобы на компанию, чьи ценные бумаги рекламируются, руководство компании или рекламодателя.

- Не доверять сведениям, которые рекламодатели сообщают о себе. Внешне весьма привлекательная возможность для инвестирования может быть чистой фантазией.

- Обсудить полученную информацию с профессионалом или знакомым, который разбирается в рынке ценных бумаг и которому вы доверяете.

- Выяснить данные о компании (официальное наименование, где она зарегистрирована, размещала ли она раньше ценные бумаги и т.п.).

- Обратиться к другим источникам информации: средствам массовой информации, книгам в местной публичной библиотеке и т.п. Следует искать информацию о том, насколько аккуратно компания исполняла свои обязательства в прошлом, начисляла ли дивиденды по акциям, нет ли у нее проблем с органами государственной власти, предъявлялись ли компании иски на крупные суммы и т.п.

- Если вы нашли информацию в сети Интернет, нельзя полагаться на то, что компания-провайдер, обеспечивающая доступ к сети или предоставляющая услуги по размещению сайтов, одобрила или хотя бы проверяла информацию о ценных бумагах,

предлагаемых инвесторам. Любое лицо может открыть страницу в сети или размещать рекламу в режиме реального времени, нередко безо всякой проверки законности или правдивости материалов.

- Не надо смущаться, если вы подозреваете, что обмануты. Следует немедленно подать жалобу. Незамедлительная подача жалобы повышает шансы инвестора на возврат денег, защищает его права, предотвращает потерю денег другими людьми и помогает государственным органам контроля остановить мошенников. Жалобы необходимо направлять в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг и ее региональное отделение, ближайшее к вам,, а также в прокуратуру и органы внутренних дел.

Вопросы:

В данном параграфе изложены рекомендации, которые являются итогом всей книги. Основываясь на прочитанном, обсудите их и подумайте, что еще можно посоветовать потенциальному российскому инвестору, чтобы он избежал обмана и неудачных вложений.

Глава VI

Корпоративное управление и инвестиционная привлекательность компании

В предыдущих главах книги инвестиции рассматривались как способ вложения капитала с целью его сохранения и умножения. Однако в тех случаях, когда инвестор приобретает акции компании, он становится ее совладельцем и у него возникает право принимать участие в управлении компанией. В Главе I на это было указано как на главный признак, отличающий акции от облигации. Акционер – это не просто инвестор, это еще и собственник. А генеральные директора, президенты, менеджеры компаний – это наемные управляющие, которые должны действовать прежде всего в интересах акционеров. К сожалению, на практике возникали случаи, когда высшие служащие компании, управляющие ею, злоупотребляли своим положением и действовали против интересов акционеров, чтобы извлечь дополнительную выгоду для себя лично. Об одном из таких случаев уже было рассказано: руководство американской компании «Энрон», искажая ее финансовую отчетность, нанесло собственным акционерам огромный ущерб. Для борьбы с такими злоупотреблениями в развитых странах была разработана целая система мер, закрепленная в законодательстве и нормах деловой этики и называемая *корпоративным управлением*.

§ 1. Зарождение корпоративного управления

С тех пор, как человек впервые стал собственником средств производства, проблема наилучшего управления имуществом, находящимся в его распоряжении, не дает ему покоя. Исторически первой формой собственности была семейная собственность. Владельцами и одновременно управляющими тех или иных средств производства являлись члены одной семьи.

По мере того, как бизнес семейной компании расширялся и набирал обороты, его собственники приходили к выводу, что им недостаточно личных средств, а также капитала, привлеченного от кредитных организаций для успешного ведения дел. Принималось решение привлечь дополнительные ресурсы путем передачи их владельцам в обмен на денежные средства части прав собственности на компанию, а значит и части прибыли от ее деятельности. Наступал следующий этап, когда компания принадлежала уже не одному, а целой группе собственников. Так постепенно с течением времени менялись формы собственности на средства производства.

С исторической точки зрения, например, для нас интересен тот факт, что акции, по мнению некоторых исследователей, впервые были выпущены в 1553 г. *Moscovy Company of London*, представляющей собой объединение купцов, получивших от Английского правительства монопольное право на торговлю с московским государством. Компания имела значительные привилегии – право беспошлинной торговли, право на использование в обращении английских монет и даже право на создания собственных подворий в Московии. К середине XVII века практически все сделки с Москвой иностранные купцы

совершали через Moscovy Company of London. Позднее, впрочем, все привилегии компании были отменены, а ее деятельность на территории Московии прекращена, поскольку ущемляла интересы русского купечества.²

Распределение прав собственности между несколькими владельцами ставило вопрос о том, как обеспечить наиболее эффективное использование внесенных ими средств. Как распределять полученную прибыль? В ситуации, когда число совладельцев было небольшим, а приобретенные ими доли достаточно крупными, вопрос решали личные переговоры. Однако по мере увеличения общего числа совладельцев компании и отдаления их непосредственно от процесса управления проблема усложнялась. Компании требовались наемные менеджеры – специально обученные люди, которые помогли бы ее владельцам получать максимальную выгоду от своих вложений. Кроме того, не следует забывать о том, что если в маленькой семейной компании собственники сами вкладывали средства, сами ставили задачи и сами же их реализовывали (проще говоря, сами работали в своей компании в качестве руководителей, инвесторов и служащих), то по мере развития бизнеса, возникала острая нехватка рабочих рук. Компании опять требовались наемники – теперь уже рабочие и служащие. Расширялся круг людей и организаций, так или иначе влияющих на деятельность компании и в свою очередь зависящих от нее. Все было бы хорошо, если бы интересы всех групп лиц, задействованных в процессе функционирования компании, полностью совпадали, однако это происходило далеко не всегда.

Именно в связи с данной проблемой возникло и стало развиваться корпоративное управление.

Корпоративное управление – система взаимодействия, которая отражает интересы органов управления компании, акционеров, заинтересованных лиц, и направлена на получение максимальной прибыли от всех видов деятельности компании в соответствии с действующим законодательством с учетом международных стандартов.

Вопросы:

1. *Когда и кем были выпущены первые акции?*
2. *С чем связано возникновение корпоративного управления?*

§ 2. Корпоративное управление: основные понятия

Понятие «корпоративное управление» не является синонимом понятия «управление компанией», поскольку имеет более широкое значение. Управление компанией – это деятельность менеджеров, которые осуществляют руководство текущими делами компании, а корпоративное управление – это взаимодействие широкого круга лиц по всем аспектам деятельности компании. Однако управление каждой отдельно взятой компанией имеет такое же значение для мировой экономики, как и управление отдельным государством. Вы знаете, что экономические показатели деятельности каждой компании влияют на состояние экономики в стране, а состояние мировой экономики в свою очередь – результат эффективности хозяйственных процессов в странах мира. Поэтому эффективное корпоративное управление:

² Управление современной компанией /Под ред. проф. Б.Мильнера и проф. Ф.Лииса – М.: ИНФРА-М, 2001. – с.381; The Economist, 1999, December 31, p.7

- на уровне компании – обеспечивает получение компанией максимальной прибыли при соблюдении интересов акционеров и всех заинтересованных лиц;
- на уровне государства – способствует развитию компаний-эмитентов. Это положительно влияет на показатели фондового рынка страны, а значит и экономики в целом;
- на мировом уровне – позволяет на международном уровне снизить риски наступления финансового кризиса.

Таким образом, очевидно, что основным показателем корпоративного управления, к которому должна стремиться компания, является его эффективность.

Характерными чертами эффективного корпоративного управления являются:

- прозрачность - своевременное раскрытие компанией достоверной и полной информации о своем финансовом положении и механизмах управления;
- честность – защита и обеспечение прав и интересов всех акционеров и инвесторов;
- подотчетность – государственный и общественный контроль за деятельностью руководства компании, а также подотчетность менеджеров компании ее собственникам;
- ответственность – соблюдение компанией законов страны и этических норм ведения бизнеса;
- сбалансированность - четкое разграничение полномочий между органами управления компании.

Цель эффективного корпоративного управления - обеспечение баланса интересов лиц, которые принимают участие в корпоративном управлении.

Участников корпоративного управления можно условно разделить на **три основные группы**:

1. Органы управления компании

Корпоративное управление охватывает отношения и способствует поиску баланса интересов внутри компании - между менеджментом, советом директоров и общим собранием акционеров.

2. Ее Акционеры

Корпоративное управление регулирует отношения внутри этой группы и обеспечивает баланс интересов различных групп акционеров - собственников контрольного пакета акций и мелких акционеров, стратегических и портфельных инвесторов и т.д.

3. Заинтересованные лица

Заинтересованные лица – это лица, которые влияют на деятельность компании или сами от нее зависят. Заинтересованные лица компании это ее работники, кредиторы, партнеры (ее клиенты и поставщики), а также государственные и местные органы власти. Взаимоотношения компании с заинтересованными лицами очень важны для того, чтобы оценить уровень корпоративного управления в компании.

В мире существует несколько **моделей корпоративного управления** - принципов построения структуры органов управления компании. Чаще других используются и считаются наиболее эффективными **две основные модели**:

- **англо-американская модель** - характерна для США, Великобритании, Канады и других стран.

В англо-американской модели орган управления представляет собой единый Совет директоров, в руках которого сосредоточены функции «надзора» и «управления».

- **немецкая модель** – характерна для Германии, Нидерландов и др.

В немецкой модели орган управления имеет двухуровневую структуру и состоит из Наблюдательного совета и Исполнительного органа – Правления. Особенностью немецкой модели является четкое разделение функций «надзора» и «управления» в компании: Наблюдательный совет осуществляет функции надзора над Исполнительным органом, который непосредственно управляет текущей деятельностью компании.

Указанные модели корпоративного управления не являются взаимоисключающими, их элементы могут сочетаться, образуя смешанные типы.

В России Федеральный Закон «Об акционерных обществах» предоставляет компаниям возможность выбора одной из четырех структур органов управления:

1-я модель (В компаниях с количеством акционеров <i>менее</i> 50)	2-я модель (В компаниях с количеством акционеров <i>менее</i> 50)	3-я модель (В компаниях с количеством акционеров <i>более</i> 50)	4-я модель (В компаниях с количеством акционеров <i>более</i> 50)
Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров	Общее собрание акционеров
Единоличный исполнительный орган (Директор; Генеральный директор)			
нет	Коллегиальный исполнительный орган (Правление; Дирекция)	нет	Коллегиальный исполнительный орган (Правление; Дирекция)
нет	нет	совет директоров	совет директоров
Ревизионная комиссия	Ревизионная комиссия	Ревизионная комиссия	Ревизионная комиссия

Согласно законодательству в компании обязательно действуют Общее собрание акционеров, Единоличный исполнительный орган и Ревизионная комиссия – орган, осуществляющий контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества. В компаниях с количеством акционеров менее 50 уставом может быть предусмотрено, что функции Совета директоров осуществляет общее собрание акционеров. Уставом компании также может быть предусмотрено создание Коллегиального исполнительного органа.

Вопросы:

1. В чем отличие корпоративного управления и управления компанией?
2. Назовите характерные черты эффективного корпоративного управления.
3. На какие группы можно условно разделить участников корпоративного управления?

4. Назовите основные модели корпоративного управления. В чем их основные различия?

§ 3. Кодекс корпоративного поведения

Большая роль в развитии корпоративного управления, кроме общепринятых международных рекомендаций, отведена документу, который получил название Кодекса корпоративного поведения (его также именуют Кодексом наилучшей практики или Кодексом корпоративного управления). Он содержит нормы законодательства и деловой этики, которые должно соблюдать руководство компании в управлении ею.

Существование подобных Кодексов направлено в первую очередь на защиту интересов инвесторов, поскольку одной из основных проблем, которой посвящены специальные разделы большинства Кодексов, является предоставление информации о деятельности компании акционерам и потенциальным инвесторам в том объеме, который позволил бы им максимально точно оценить эффективность и безопасность своих вложений.

За последнее десятилетие подобные документы были приняты в большинстве развитых и во многих развивающихся странах. К числу наиболее известных Кодексов корпоративного поведения можно отнести:

1. «Кодекс Кэдбери», подготовленный в 1991г в Великобритании Советом по финансовой информации, Лондонской биржей и профессиональным союзом бухгалтерских служащих;
2. «Кодекс наилучшей практики для германского корпоративного управления», подготовленный Германской группой по корпоративному управлению в январе 2000 г.;
3. «Рекомендации комитета по корпоративному управлению под председательством М. Вьено» (в редакции 1995 и 1999гг.), подготовленные группой, созданной Национальным советом французской промышленности, Французской ассоциацией частных предприятий и Движением французских предприятий;
4. Тезисы «Основные направления и проблемы корпоративного управления», подготовленные в 1994г. советом директоров «Дженерал моторс».
5. «Основные принципы и направления корпоративного управления в США», подготовленные в 1998г. Калифорнийским пенсионным фондом гражданских служащих в отставке.

Подобные документы были приняты в Гонконге (1989 г.), в ЮАР (1994 г.), в Бразилии (1998 г.), в Индии (1998 г.), в Малайзии (1999 г.) в Мексике (1999 г.) и в ряде других стран. Начиная с 2002 года, есть такой Кодекс и в России.

Российский Кодекс корпоративного поведения определяет общие принципы взаимоотношений собственников, менеджеров и сотрудников компаний, вопросы проведения собраний акционеров, заседаний Советов директоров, исполнительных органов общества, вопросы раскрытия информации (финансовой отчетности), контроля над финансово-хозяйственной деятельностью и дивидендной политикой. В нем также предусмотрены нормы и принципы урегулирования корпоративных конфликтов.

Правовой статус Кодекса корпоративного управления неодинаков в различных странах. В ряде государств следование положениям Кодекса является одним из условий, которые необходимо соблюсти компании для того, чтобы ее ценные бумаги прошли листинг (оценку) на бирже. При этом суть требований к эмитенту ценных бумаг заключается не в обязательном соблюдении всех требований Кодекса под угрозой исключения из листинга, а в обязанности публично извещать о причинах несоблюдения правил, рекомендуемых кодексом. Таким образом, потенциальный инвестор,

ознакомившись с этими причинами, уже сам для себя может решить вкладывать ли свои средства в ценные бумаги данной компании или нет.

В других странах, например в России, Кодекс корпоративного поведения носит рекомендательный характер и не связан с какими-либо обязательными требованиями, однако, при этом, он не теряет своего воздействующего эффекта. Ведь, если компания не следует в своей деятельности принципам хорошей деловой практики, содержащимся в Кодексе, это должно лишней раз насторожить инвестора и снизить инвестиционную привлекательность данной компании.

Внедрение Кодекса, безусловно, будет не слишком простым шагом для отечественных компаний. И те, кто первым решится на это, должны будут внести более или менее значительные изменения в свою деятельность. Одним из основных камней преткновения для многих, даже самых известных компаний станет, безусловно, ужесточение принципов раскрытия информации для всех участников фондового рынка.

На сегодняшний день Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг предложила организаторам торговли и фондовым биржам предусмотреть в качестве одного из условий включения ценных бумаг в котировальные листы предоставление эмитентами информации о следовании положениям Кодекса. Несмотря на трудности, которые, несомненно, испытывают в связи с этим многие отечественные компании, следование мировым тенденциям повышения уровня корпоративного управления – единственный путь, позволяющий повысить инвестиционную привлекательность российских предприятий.

Даже крупные российские корпорации, размещая собственные акции, впоследствии несут заметные убытки, поскольку их активы недооцениваются в десятки и сотни раз. Так, например, рыночная стоимость сырьевых запасов, контролируемых РАО «Газпром», в 250 раз дешевле, чем аналогичный показатель американской компании «Exxon Mobil». Киловатт-час установленных мощностей то есть активов РАО «ЕЭС России» оценивается в 10-20 раз дешевле, чем аналогичные показатели западных энергетических компаний. Столь заметная разница объясняется не столько низкими экономическими показателями российских предприятий, сколько беспрецедентно высоким *уровнем инвестиционного риска*. И в первую очередь данный риск определяется высокой вероятностью нарушения прав акционеров со стороны предприятий – эмитентов.

Таким образом, очевидно, что инвестиционная привлекательность компании и уровень ее корпоративной культуры – факторы, тесно связанные между собой.

Вопросы:

- 1. Поясните, каким образом существование Кодексов корпоративного поведения способствует защите прав инвесторов?*
- 2. Когда в России появился Кодекс корпоративного поведения? Какие вопросы деятельности компании он затрагивает?*

Послесловие

В современной экономике роль рынка ценных бумаг трудно переоценить. Во всем мире именно фондовый рынок является наиболее эффективным способом привлечения капитала, а значит, и решения социальных и экономических проблем. Развитый рынок ценных бумаг дает людям уверенность в завтрашнем дне и позволяет им оптимальным образом распоряжаться своими сбережениями. Ценные бумаги продолжают оставаться одним из самых привлекательных вложений свободных средств, а также источником привлечения сравнительно недорогого капитала для частных компаний и предприятий.

За последние годы достигнут большой прогресс в развитии и регулировании российского рынка ценных бумаг. Рынок стал более привлекателен для инвесторов, выросли цены на акции российских предприятий, было усовершенствовано законодательство.

Очевидно, что в России идет процесс формирования собственной модели рынка, которая должна вобрать в себя все лучшее, что уже создано в мире. Эта модель может включать в себя любые системы торговли, применяющиеся на различных биржах и рынках, однако она должна строиться на основе единого информационного пространства и информационной прозрачности. Одной из главных задач российского фондового рынка является привлечение инвестиций в экономику страны и обеспечение их эффективного использования. Рынок ценных бумаг позволит российским предприятиям, составляющим основу промышленного потенциала страны, расширить круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами (которые, кстати, довольно дороги). Потенциальные инвесторы с помощью фондового рынка получают возможность вкладывать свои сбережения в более широкий круг ценных бумаг, получая тем самым большие возможности для выбора. Для того, чтобы привлечь инвестиции, необходимо создавать приемлемые и надежные, стабильные условия, привести законодательство и условия для инвестиций в соответствие с международными нормами и стандартами. Иными словами, в стране необходимо создать благоприятный «инвестиционный климат» как для иностранных, так и для своих, российских инвесторов, включая обыкновенных граждан.

Необходима активная и целенаправленная политика государства в отношении рынка ценных бумаг, формирование модели рынка, которая будет адекватна конкретным условиям российской экономики, национальным интересам и традициям. В первую очередь, государство должно решить проблему массового вывода ценных бумаг лучших предприятий России на фондовый рынок.

То, насколько важен рынок ценных бумаг для экономического роста, наглядно видно на примере США. В 1998 году Комиссия по ценным бумагам и биржам США опубликовала длиннейший доклад, где, в первую очередь, отметила неоспоримо важную роль рынка ценных бумаг в экономическом росте страны за последние 60 лет. Главным в достижении этого результата стала вера бизнесменов и рядовых граждан в прочность и безопасность рынка. Поэтому в США самый высокий в мире процент индивидуальных инвесторов в ценные бумаги. Только за вторую половину 90-х гг. их количество увеличилось на 10%.

Комиссия по ценным бумагам и биржам США практически не разделяет две свои основные задачи: защиту инвесторов и защиту самого рынка, так как они взаимосвязаны и требуют схожих мер.

Одной из главных проблем, потребовавших особого подхода, стало влияние новых технологий на скорость и объем сделок, которые совершаются на фондовом рынке. Это

важный фактор развития рынка, но он создает серьезные проблемы для государственного контроля и предотвращения всевозможных финансовых махинаций. Так, американское законодательство требует от фондовых бирж обеспечить предоставление информации, охватывающей не менее 90% всех сделок с ценными бумагами, в течение 90 секунд (!) после их совершения.

Сейчас даже обычный гражданин может через домашний компьютер и Интернет совершить сделку на рынке ценных бумаг. Дополнительно к традиционным биржам появились альтернативные торговые системы, которые успешно проводят электронные торги ценными бумагами.

Новые электронные технологии позволят инвесторам совершать сделки на иностранных рынках ценных бумаг, на биржах, которые находятся за тысячи километров от их дома. Новые технологии стирают границы между финансовыми рынками. С их помощью инвесторы и эмитенты могут непосредственно связываться друг с другом, находясь на территории разных государств. Биржи выходят за национальные рамки и предлагают свои услуги не только на территории той страны, где они фактически находятся. Например, в ноябре 1999 г. Венская фондовая биржа и Немецкая биржа начали торговлю в единой электронной системе торгов. Парижская, Амстердамская и Брюссельская биржи договорились о создании общей биржи.

В современном мире стираются географические границы, но все более ощутимы границы другого рода – барьеры, отделяющие друг от друга страны с разным уровнем правовой культуры и экономического развития. Это относится и к национальным рынкам ценных бумаг. Фондовые рынки развитых стран, с достаточно высоким уровнем технологии и защиты прав инвесторов, объединяются в единую систему, что резко ускорит мировой оборот капитала. Будут на этом «празднике жизни» и аутсайдеры — те, кто не позаботится о престиже своего рынка, о его развитии и защите. Поэтому российский рынок ценных бумаг и его регулирование нужно строить в соответствии с мировыми тенденциями.

Однако никакие усилия государства не дадут эффекта, если за его действиями не будет должного контроля со стороны общества в целом и отдельных граждан - индивидуальных инвесторов на рынке ценных бумаг. Поэтому так важно получить знания о том, как действует современный рынок ценных бумаг, чтобы уверенно определять свою судьбу и строить свое будущее и будущее своей страны. В одиночку каждый из граждан мало что может сделать для контроля за участниками рынка и деятельностью государственных органов, поэтому инвесторы должны объединяться в общественные организации, подобные обществам защиты прав потребителей. Общественный контроль не менее важен, чем контроль государственный.

В США большое количество общественных организаций отстаивают интересы граждан перед лицом государства. Адвокат Ральф Надер в Вашингтоне в 60-е годы организовал движение в защиту потребителей, которые позже охватило всю страну и развитые страны мира. Общественная организация «Сивитас» в Нью-Йорке под руководством госпожи Джини Райс и известного киноактера Пола Ньюмена добилась нового городского законодательства о планировании городских застроек, а также существенно помогла в планах развития негритянского района Гарлем. В кабинете Исполнительного вице-президента и Генерального советника Нью-йоркской фондовой биржи Ричарда Бернарда (который много сделал для выхода в свет этого учебного пособия) также висит благодарственная грамота за вклад в развитие Гарлема, отсталого района города Нью-Йорка.

Вице-президент крупнейшего американского банка «Морган-Чейз» Артур Хит совместно с Дональдом Райсом, Диком Хау, Стивенем Халливелом и другими подготовил в 1994 году учебное пособие по банковскому праву для юридических вузов России, которое в течение нескольких лет использовалось десятками вузов нашей страны.

Это примеры того, как общественная деятельность в любой сфере может сочетаться с профессиональной деятельностью.

Подходят ли все вышеперечисленные примеры для России? Это не риторический вопрос. Ряд авторов на Западе (да порой и в самой России) считает, что демократия и гражданское общество являются чем-то чужеродным для нашей страны.

Ведущий профессор Колумбийского университета (США) Питер Джувилер в своей интересной монографии «Испытание свободой» решительно отвергает стереотип, что имеется некая историческая и культурная склонность России к деспотизму. Однако следует помнить, что построение демократии и гражданского общества — это двусторонний процесс, где активность граждан еще более важна, чем активность государства.

Российские инвесторы могли бы узнать много полезного о деятельности Американской ассоциации индивидуальных инвесторов и других подобных организаций в развитых странах. Особенно следует позаботиться о защите интересов пожилых инвесторов, которые у нас в России не имеют опыта инвестиционной деятельности и, как правило, становятся жертвами обмана в первую очередь. Поэтому знания, которые будущие инвесторы почерпнут в данном учебном пособии, могут оказаться полезными для всей семьи.

Словарь терминов

Автоматическая система слежения за торгами - компьютерная система, с помощью которой биржа и уполномоченные государственные органы (КЦББ и ФКЦБ) наблюдают за ходом торгов, что дает возможность выявлять незаконные операции с ценными бумагами.

Активы - все, чем владеет человек или компания (деньги, вклады, другое имущество и т.д.).

Акционер - лицо, которое имеет в собственности акции и пользуется предусмотренными в ней правами (см. *акция простая и акция привилегированная*). В роли акционера могут выступать граждане, юридические лица, а в некоторых случаях и государство. Акционер не отвечает по обязательствам акционерного общества и несет риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих ему акций.

Акционерное общество - организация, чей уставный капитал разделен на определенное число акций. Акционерные общества делятся на *открытые* и *закрытые*. Предлагать свои акции широкому кругу инвесторов имеют право только открытые акционерные общества.

Акция - ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом. Акция удостоверяет право ее владельца (акционера) на получение дивидендов, части имущества акционерного общества в случае его ликвидации и иные права, в зависимости от ее типа (см. *акция обыкновенная и акция привилегированная*).

Акция обыкновенная (простая акция) - акция, которая предоставляет акционеру право на получение дивидендов, на участие в общих собраниях акционеров с правом голоса, а также на получение части имущества общества в случае его ликвидации. Размер дивидендов по обыкновенным акциям заранее неизвестен, он определяется на ежегодном общем собрании акционеров в зависимости от финансового положения общества и наличия прибыли.

Акция привилегированная - акция, которая всегда гарантирует владельцу получение дивидендов в определенном размере или в процентах от ее номинальной стоимости, а также получение части имущества акционерного общества при его ликвидации. Эти акции называются привилегированными, потому что их владельцам дивиденды выплачиваются в первую очередь, до распределения дивидендов по обыкновенным акциям. Привилегированные акции обычно не предоставляют их владельцу право голоса.

Арбитраж (арбитражная комиссия) при бирже – третейский суд для разрешения биржевых и внебиржевых споров, переданных ему по решению сторон

Аудитор – независимое лицо, которое проверяет достоверность финансовой отчетности компании.

Банк - организация, которая имеет исключительное право привлекать во вклады денежные средства граждан и юридических лиц, размещать указанные средства от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, и срочности, открывать и вести банковские счета граждан и юридических лиц. Действует только на основании лицензии, выданной Центральным банком Российской Федерации.

Бездокументарная ценная бумага – ценная бумага, которая существует только в форме записи на специальном счете в депозитарии или реестре акционеров.

Биржа – организатор торгов ценными бумагами, иностранной валютой, товарами и т.д.; место, где проводятся торги по установленным правилам на основании принципов гласности и публичности.

В зависимости от вида товаров различают универсальные, товарные, валютные, фондовые

биржи и биржи срочных стандартных контрактов (опционов и фьючерсов). **Универсальная биржа** – биржа, на которой ведутся торги по биржевым товарам различных рынков (фондового, валютного и др.). Так, например, Московская межбанковская валютная биржа начинала свою деятельность в 1992 г. как валютная биржа, а сейчас является универсальной биржей, поскольку организует торги на рынке ценных бумаг, валютном рынке и рынке срочных контрактов (см. также *срочные стандартные контракты*). Универсальные биржи наиболее устойчивы в период финансовых кризисов, поэтому во всем мире наблюдается тенденция к универсализации бирж. **Товарная биржа (биржа реального товара)** – биржа, на которой происходит оптовая купля-продажа товаров (зерно, сахар, металлы и т.д.), при этом совершение самих сделок осуществляется в отсутствие товара при его обязательной поставке после проведения биржевых торгов. **Фондовая биржа** - биржа, которая организует заключение сделок купли-продажи ценных бумаг участниками торгов. На фондовой бирже продаются и покупаются ценные бумаги, которые допущены к торгам самой биржей. **Валютная биржа** – биржа, которая организует заключение сделок купли-продажи иностранных валют участниками торгов.

Биржевая сессия – время, в течение которого заключаются сделки на бирже.

Биржевая спекуляция - совершение сделок на бирже с единственной целью извлечь прибыль от разницы цен на момент покупки и продажи ценных бумаг.

Биржевой зал - специальным образом устроенное помещение биржи, где проходят биржевые торги.

Биржевой товар - все, чем торгуют на бирже (валюта, ценные бумаги, фьючерсные и опционные контракты, зерно, нефть, сахар, концентрат апельсинового сока и др.).

Биржевые торги – гласные и публичные торги, организуемые биржей по установленным ею правилам в определенном месте и в указанное время.

Брокер – посредник, совершающий сделки с ценными бумагами за счет клиента и получающий за это вознаграждение. Функции брокера может выполнять специальная организация (брокерская фирма), банк или гражданин.

Брокерский счет - ведущийся брокером счет клиента, на который перечисляется обусловленная в договоре между брокером и клиентом денежная сумма. В пределах этой суммы брокер по своему усмотрению может осуществлять покупку или продажу ценных бумаг.

«Быки» - игроки на повышение на рынке ценных бумаг. Предвидя повышение курса ценных бумаг и способствуя такому повышению, «быки» заранее скупают эти ценные бумаги, чтобы через некоторое время выгодно продать их по более высокой цене, осуществив спекулятивную операцию (см. также *биржевая спекуляция*).

Бюджет - план денежных доходов и расходов на определенный период.

Бюджетный дефицит - превышение расходов бюджета над его доходами.

Бюджетный профицит - превышение доходов бюджета над его расходами.

Внутренняя информация (инсайдерская информация) - конфиденциальные сведения о компании (ее дальнейшем развитии, планах заключения каких-либо сделок, изменениях в руководстве и др.), которые в случае их раскрытия могут повлиять на курс ценных бумаг этой компании.

Вторичный рынок – покупка и продажа ценных бумаг после того, как они были приобретены первыми своими владельцами у эмитента. Основная часть сделок с ценными бумагами совершается на вторичном рынке.

ВВП – валовой национальный продукт: обобщающий показатель конечных результатов экономической деятельности страны; включает в себя рыночную стоимость товаров и услуг, созданных за определенный период времени.

ГКО - Государственные краткосрочные бескупонные облигации: ценные бумаги, которые от имени Российской Федерации периодически выпускает Министерство финансов РФ в сотрудничестве с Центральным банком РФ. Погашение ГКО производится посредством перечисления номинальной стоимости ГКО на расчетный счет владельца, а доход образуется как разница между ценой погашения (номиналом) и ценой покупки.

Глобализация фондовых рынков – объединение фондовых рынков разных стран в единую систему, которое стало возможным благодаря новым технологиям, в том числе электронным автоматизированным системам заключения сделок с ценными бумагами.

«Голубые фишки» («блю чипс») - акции первоклассной компании, которые отличаются высокой ликвидностью и надежностью, но обычно не дают сверхвысоких доходов.

Депозитарий - профессиональный участник рынка ценных бумаг, оказывающий услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо.

Дивиденд - часть прибыли акционерного общества, распределяемая между акционерами в зависимости от типа и количества имеющихся у них акций (см. *акция обыкновенная и акция привилегированная*).

Дилер – а) в России - участник рынка ценных бумаг, торгующий от своего имени и за свой счет, а не за счет других лиц; б) в США – особая категория участников биржевых торгов (подробнее см. в разделе «История Нью-Йоркской фондовой биржи»).

Депозитарий – профессиональный участник рынка ценных бумаг (только юридическое лицо), оказывающий услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также учету и переходу прав на ценные бумаги.

Дефолт – невыполнение обязательств, неплатеж, отказ от уплаты долга. Государственный дефолт связан с финансовым кризисом (см. *финансовый кризис*).

Заем - получение в собственность денег, с обязательством вернуть в срок такую же сумму, или получение в собственность других вещей, с обязательством вернуть в срок такое же количество вещей такого же рода и качества. Обычно также требуется выплатить определенный процент.

Инвестиции - способ использования капитала, который должен обеспечить сохранение капитала и получение дополнительного дохода.

Инвестиционная компания – профессиональный участник рынка ценных бумаг, специализированно осуществляющий брокерскую и (или) дилерскую деятельность.

Инвестиционный банк в США – банк, специализирующийся на организации выпуска ценных бумаг, гарантировании их размещения и торговле на фондовом рынке; консультирует клиентов по различным финансовым вопросам.

Инвестиционный фонд - имущество, состоящее из денежных средств инвесторов и ценных бумаг, приобретенных на эти средства. Данным имуществом управляет специальная компания с целью получения дохода и распределения его среди инвесторов.

Инвестор - гражданин или организация, вкладывающие капитал в ценные бумаги и другое имущество.

Индекс курса акций - обобщающий показатель состояния рынка акций на фондовых биржах. Обычно рассчитывается как средний показатель всех или определенной группы

акций, торгуемых на фондовой бирже.

Индекс Доу Джонса - один из главных показателей мирового фондового рынка. Рассчитывается на основе курсов акций 65 крупнейших промышленных компаний США, которыми торгуют на НФБ.

Индивидуальный инвестор – инвестор-гражданин.

Инсайдер - лицо, имеющее доступ к внутренней информации компании (см. также *внутренняя информация*).

Институциональный инвестор - юридическое лицо, активно вкладывающее средства в ценные бумаги. Институциональными инвесторами являются: страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды и т.д.

Интернет-трейдинг – технология, позволяющая любому лицу, которое заключило договор с брокером и имеет доступ в Интернет, видеть в режиме реального времени всю информацию о ходе торгов и самостоятельно управлять процессом заключения сделок.

Инфляция - обесценивание иностранной валюты, которое сопровождается ростом цен и падением курса национальной валюты по отношению к иностранной.

Капитал – все, что способно приносить доход: например, деньги, необходимые для того, чтобы начать или расширить дело (денежный капитал); капиталом также называют оборудование и материалы, используемые для производства товаров и услуг (физический капитал).

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (КЦББ) - государственный орган, который регулирует рынок ценных бумаг в США и осуществляет надзор за деятельностью его участников. В России эти функции выполняет Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг РФ (ФКЦБ).

Конкуренция – состязание, соревнование, соперничество между производителями (продавцами) товаров (услуг) за лучшие результаты; борьба за рынки сбыта товаров с целью получения более высоких доходов.

Корпорация – термин, используемый в США и ряде других стран для обозначения акционерных обществ и других организаций.

Корпоративное управление - система мер, направленная на защиту прав и интересов акционеров, органов управления компании, иных заинтересованных лиц и получение максимальной прибыли от всех видов деятельности компании в соответствии с действующим законодательством и учетом международных стандартов и норм деловой этики.

Корпоративные облигации – облигации, эмитентом которых являются акционерные общества и иные коммерческие организации.

Котировальный лист - список ценных бумаг, которые соответствуют биржевым требованиям и допущены к биржевым торгам.

Котировка биржевая – выявление цен в ходе биржевых торгов по определенным правилам, с последующей публикацией и оглашением через средства массовой информации (газеты, телевидение компьютерные информационные системы). Иногда словом «котировка» также обозначают курс ценных бумаг.

Купон – часть ценной бумаги в виде отрезного талона, который отделяется (отрезается) от ценной бумаги (как правило, облигации) и предъявляется для получения процентов. Для ценных бумаг, имеющих бездокументарную форму купоном называют объявленный размер

дохода по ценной бумаге.

Курс биржевой- цена ценных бумаг, определяемая на основе спроса и предложения в ходе торгов на бирже.

Кредиторская задолженность - задолженность данной компании перед другими компаниями или гражданами за услуги, работы, товары и по другим основаниям.

Ликвидность - возможность быстрой продажи имущества без значительных потерь в цене, с целью получения денег.

Листинг - регламентированная биржей процедура допуска ценных бумаг к торгам. В ходе листинга сотрудники биржи проверяют, прошел ли выпуск ценных бумаг государственную регистрацию, каковы финансовые и экономические показатели деятельности компании-эмитента и т.д.

Лицензия - разрешение на осуществление определенных видов деятельности. На рынке ценных бумаг лицензия выдается биржам, брокерам, дилерам и другим участникам рынка специально уполномоченными органами (в России- Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, в США- Комиссией по ценным бумагам и биржам).

Манипулирование на рынке ценных бумаг - незаконные действия, совершенные с целью получения выгоды, которые направлены на создание или поддержание ложного, не обусловленного объективными обстоятельствами уровня спроса (предложения) на ценные бумаги. В результате манипулирования у участников рынка ценных бумаг, инвесторов и эмитентов создается ложное впечатление о курсе ценных бумаг или их ликвидности.

«Медведи» - игроки на понижение цен. На рынке ценных бумаг «медведи» продают ценные бумаги тогда, когда цены только начинают падать, с расчетом, что купят эти же ценные бумаги, когда цены станут еще более низкими.

Муниципальные облигации - облигации, выпускаемые органами местного самоуправления (например, администрацией города).

Номинальная стоимость (номинал) – нарицательная (или объявленная) стоимость ценной бумаги. Реальная рыночная стоимость ценной бумаги может быть значительно выше или ниже номинала.

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости и определенного процента (процентные облигации). Существуют также дисконтные облигации, в которых процент не указан (см. *облигация дисконтная*).

Облигация дисконтная – облигация, которая размещается по цене ниже номинальной стоимости (с дисконтом) и погашается в установленный срок по номиналу. Разница в цене покупки и цене погашения (дисконт) является доходом для их владельца.

Оффшорная компания – компания, созданная на территории зоне, которая отличается крайне либеральным налоговым законодательством (т.н. «оффшорная зона»).

Первичный рынок – продажа ценных бумаг непосредственно эмитентами первым владельцам.

Приватизация - возмездное отчуждение (продажа) государственного и муниципального имущества (объектов приватизации) в собственность граждан и юридических лиц (процесс, в ходе которого государственная собственность становится частной).

Предприниматель – лицо, самостоятельно, творчески занимающееся хозяйственной деятельностью. Побудительные мотивы к действию предпринимателя – возможность

получения прибыли, самовыражение и стремление начать и развивать собственное дело.

Портфель ценных бумаг - все ценные бумаги, которыми владеет лицо (инвестор); формируется в зависимости от предпочтений инвестора. Более высокая доходность ценных бумаг повышает риски инвестора, а более высокая надежность снижает доходность ценных бумаг, поэтому портфель ценных бумаг помогает распределить риск и получить доход.

Проспект эмиссии - документ, который содержит информацию о предстоящем выпуске ценных бумаг и деятельности их эмитента, что помогает инвесторам оценить, смогут ли эти ценные бумаги приносить доход, и принять решение об их покупке. В проспекте эмиссии обязательно указываются данные об эмитенте (наименование компании, ее адрес, финансовое положение), сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг (вид ценных бумаг, сроки начала и окончания их размещения ценных бумаг, цены и порядок оплаты и т.д.).

Профессиональные участники рынка ценных бумаг в РФ - брокеры, дилеры, депозитарии, фондовые биржи и другие лица, которые в установленном законодательством порядке, на основе лицензии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, совершают или помогают другим лицам совершать сделки с ценными бумагами.

Процентная ставка – размер платы заемщика кредитору за предоставленный кредит.

Раскрытие информации - обеспечение доступа к информации для всех заинтересованных в ней лиц .

Разумная рыночная цена - наиболее выгодная цена исходя из спроса и предложения на рынке.

Реструктуризация долга – изменение условий возврата долга: отсрочка, рассрочка (т.е. выплата долга по частям), снижение суммы долга, предоставление в счет уплаты долга иного имущества, помимо денег, и т.д. В нормальной ситуации реструктуризация долга возможна только по соглашению между должником и кредитором.

Реструктуризация организации - комплекс мер, направленных на преодоление финансовой неустойчивости, восстановление платежеспособности либо на осуществление процедур ликвидации организации. Реструктуризацию банков в России проводит **Агентство по реструктуризации кредитных организаций (АРКО)**.

Риск – возможность потери чего-либо (например, вероятность понести убытки или не получить обещанный доход).

Рынок на повышение («бычий») - состояние рынка, когда цены на акции в основном повышаются.

Рынок на понижение («медвежий») - состояние рынка, когда цены на акции в основном падают.

Саморегулируемые организации - некоммерческие организации, созданные профессиональными участниками рынка ценных бумаг для соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты инвесторов, установления правил, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Сертификат эмиссионной ценной бумаги - документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав указанного в нем лица на определенное количество ценных бумаг.

Спекулятивный рынок - рынок, на котором преобладают сделки с целью извлечения прибыли от краткосрочного изменения цены, без цели долгосрочных вложений.

Спрос – совокупность требований на товар со стороны покупателей, подкрепленное

денежной возможностью покупателей приобрести товар.

Счет – в широком смысле слова: документ, в котором отражается движение денежных средств от одного лица к другому. **Банковский счет** – это открываемая и ведущаяся банком учетная ведомость, в которую заносятся сведения о деньгах и денежных операциях лица, на которое заведет счет. В банковском счете отмечаются денежные поступления (приход средств), денежные расходы, остаток средств, проценты, начисленные за хранение вклада.

Уставный капитал акционерного общества - составляет из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов, он не может быть менее размера, предусмотренного законом.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг РФ (ФКЦБ России) – федеральный орган исполнительной власти по проведению государственной политики на рынке ценных бумаг, контролю за деятельностью его профессиональных участников, и обеспечению прав инвесторов.

Федеральная резервная система США (ФРС) – аналог центрального банка в США

Финансовый кризис – серьезное нарушение нормальной работы финансовой системы страны, имеющее длительные последствия и проявляющееся: а) в несоответствии бюджетных доходов и расходов; б) в неустойчивости валютных курсов и курсов ценных бумаг; в) во взаимных неплатежах организаций и предприятий; г) в инфляции (см. *инфляция*).

Фондовая биржа - биржа, которая организует заключение сделок купли-продажи ценных бумаг участниками торгов. **Фондовый рынок** - рынок ценных бумаг.

Холдинг - совокупность компаний, одна из которых является основной (ее называют холдинговой, головной или материнской), а другие – дочерними. Холдинговая компания управляет деятельностью дочерних компаний, поскольку владеет контрольными пакетами их акций.

Ценная бумага – документ или запись на специальном счете, удостоверяющая имущественные и иные права ее собственника (держателя) по отношению к лицу, выпустившему ценную бумагу. С передачей ценной бумаги переходят и все удостоверяемые ею права.

Член биржи - гражданин или юридическое лицо, имеющее право участвовать в биржевых торгах.

Эмитент – юридическое лицо, орган государственной власти или местного самоуправления, выпускающие в обращение ценные бумаги.

Эмиссия - совокупность действий по выпуску ценных бумаг. Процесс эмиссии включает в себя подготовительные этапы (принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг, подготовка и утверждение проспекта эмиссии,), регистрацию выпуска ценных бумаг и проспекта эмиссии в органе государственной власти, размещение акций на первичном рынке.

Юридическое лицо – зарегистрированная в установленном порядке организация, которая имеет обособленное имущество и может от своего имени приобретать права и нести обязанности.