

Обозреваемая тема: История возникновения рынка ценных бумаг.  
Студент 3 курса направления «Экономика» Алтухов Иван Антонович  
Финансовый университет при Правительстве РФ Липецкий филиал.

### История возникновения рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) – это сегмент финансового рынка, так же как и рынок ссудного капитала, рынок аффинированных металлов и валютный рынок. На рынке ценных бумаг осуществляется обращение специфических финансовых инструментов, которые, как понятно из названия рынка, именуются ценными бумагами.

Цель фондового рынка – аккумулярование финансовых ресурсов и обеспечение возможности их распределения и перераспределения при помощи совершения различными лицами тех или иных действий с ценными

бумагами, т.е. осуществление посредничества в движении высвобожденных денежных средств от покупателей (инвесторов) к продавцам (эмитентам) ценных бумаг.

Задачи фондового рынка:

- 1) повышение мобильности временно свободных средств;
- 2) способствование формированию развитой рыночной инфраструктуры;
- 3) развитие вторичных рынков;
- 4) ускорение исследований в области маркетинга;
- 5) преобразование отношений в сфере собственности;
- 6) улучшение рыночного и управленческого механизмов;
- 7) использование государственного регулирования для обеспечения реального контроля за потоками капитала;
- 8) ослабление инвестиционных рисков;
- 9) создание портфельных стратегий;
- 10) повышение прогнозируемости рынков
- 11) определение направлений развития, которые являются наиболее перспективными.

Основными функциями рынка ценных бумаг являются: контрольная, учетная, сбалансирования спроса и предложения, перераспределительная, стимулирующая, регулирующая.

Учетная функция состоит в обязательном учете всех видов ценных бумаг, которые обращаются на рынке в реестрах, регистрации лиц-участников фондового рынка, а также фиксации фондовых операций, оформленных договорами купли-продажи, залога, траста, конвертации и др.

Контрольная функция заключается в ведении контроля за соблюдением участниками рынка установленных законодательством норм.

Стимулирующая функция проявляется в повышении мотивации физических и юридических лиц стать инвесторами. К примеру, при помощи предоставления права на участие в управлении предприятием (в случае с акциями), права на получение доходов (проценты по облигациям, дивиденды

по акциям), возможности накопить капитал или права получить во владение имущество (облигации).

Перераспределительная функция заключается в перераспределении (через обращение ценных бумаг) капиталов между государством, населением и государством, регионами и отраслями. При обслуживании дефицита федерального, региональных и местных бюджетов за счет эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг и их последующей продажи производится перераспределение свободных финансовых средств предприятий и населения в пользу государства.

Регулирующая функция подразумевает регулирование (через конкретные фондовые операции) тех или иных социальных процессов. К примеру, осуществление фондовых операций используется для регулирования объема денежной массы в обращении. Реализация государственных ценных бумаг на рынке этот объем сокращает, а их выкуп государством – увеличивает его. В течение банковского кризиса летом 1995 года за два дня Центральный банк Российской Федерации скупил ГКО на общую сумму 1,6 трлн. руб., предоставив тем самым в распоряжение коммерческих банков необходимые средства для компенсации неплатежей.

Фондовый рынок крайне важен в качестве регулятора современного рынка. Вспомогательными функциями рынка ценных бумаг можно назвать использование ценных бумаг для приватизации, антикризисном управлении, реструктуризации экономик, стабилизации обращения денежных средств, антиинфляционной политике.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях (предприятиях, проектах) и одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития. Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из немногих возможных финансовых каналов, по

которым сбережения перетекают в инвестиции. В то же время рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам хранить и приумножать их сбережения.

Из ценных бумаг первым в истории упоминается вексель. Впервые о нем говорили еще в 12 веке в Италии. Прообразы векселей датируются 1157 годом. Именно при помощи векселей осуществлялись сделки обмена валют с последующим переводом в иное место. Вексель зародился именно в Италии не просто так. Ведь именно здесь был центр торговли, соединявший средневековые Запад и Восток. И именно здесь находился Папа, к которому со всей Европы стекались средства, уплаченные в качестве церковной десятины. Особенности того времени (в числе которых обилие валют – ими обладали даже отдельные города – и небезопасность торговых путей) обусловили общественную потребность в появлении особого сословия – менял.

Менялы осуществляли обмен валют, который со временем все чаще и чаще сопровождался транспортировкой денег в другое место. Клиент давал меняле свои средства, и мог рассчитывать в будущем на получение их в другом месте и в другой валюте. Оформление у такой сделки было двойным: делалась запись в книге менялы и на отдельном листе, который в будущем и получил название «вексель». Кстати говоря, именно из истории менял пошли понятия «банк» и «банкротство». Рабочим местом менял были скамьи, которые на итальянском назывались «banca». Работа у менял была суровой, и такими же были их внутренние законы. Если меняле случалось обмануть своего клиента, это непременно сопровождалось разбиванием его скамьи (banca rotta – сломанная скамья) и изгнанием. Из-за этого книги, в которые вносились записи о сделках менял, были публичными, а сами записи по своей достоверности были практически равны нотариально заверенным документам.

Чуть позже даже начали появляться так называемые вексельные ярмарки. Наиболее значимыми из них были ярмарка в графстве Шампань (13 век), в Лионе и Безансоне(14-16 века). Ярмарки в Шампани, расположенном

на стыке торговых артерий между Францией, Италией и Англией, проводились каждые два месяца. На них съезжались купцы со всей Европы и проводили сделки с участием векселей. Каждая такая ярмарка оканчивалась встречей в заранее оговоренном месте в заранее оговоренное время и последующим окончательным расчетом по всем проведенным за время ярмарки сделкам. Отсюда и пошло название этих ярмарок. В то время существовали специальные ярмарочные суды, был создан особый порядок для осуществления ярмарочных сделок, основной задачей которого являлись простота и строгость взыскания, неисправного должника задерживали, а его имущество передавалось в погашение задолженности кредиторам.

В XVIв. на Антверпенской бирже в первый раз в истории в оборот вошли государственные ценные бумаги: Англия, Голландия, Португалия, Испания и Франция привлекали средства у инвесторов. На фасаде здания биржи, которое было открыто в 1531 г., была надпись: «для пользования купцами всех народов и языков». К несчастью, эту биржу разграбили испанцы. Следует вспомнить, что основная причина появления бумаг государственного займа – нужды войны. Войны все чаще и чаще выигрывались золотом, нежели блестящими тактическими или стратегическими навыками. Первыми государственными ценными бумагами были выпущенные правительствами Голландии и Великобритании облигации. Особого успеха они не имели из-за того, что по ним выплачивался фиксированный процент только первоначальному покупателю. Их оборот не был запрещен, но для получения процентов перекупщикам постоянно приходилось предоставлять доказательства того, что исходный владелец все еще жив. В качестве такого доказательства принималось, например, письмо приходского священника.

Формы государственных ценных бумаг и способов их оборота постоянно множились. К примеру, во Франции были в ходу так называемые «государственные должности», и, по сути дела, тоже попадали под понятие государственных ценных бумаг и, как следствие, могли свободно

оборачиваться. В начале XVIII века уроженец Шотландии Джон Ло, зарабатывавший на жизнь оборотом ценных бумаг, практически в одиночку смог покрыть дефицит государственного бюджета Франции.

Джон Ло, как и его компаньоны предпочитал вести свои дела на улице. Когда в 1720 г. его спекуляции окончились крахом, полиция систематически стала систематически разгонять с улиц продавцов и покупателей ценных бумаг. Позже им было разрешено собираться в саду при гостинице Суассон, где были построены деревянные будки.

В Великобритании до середины 19 века основными ценными бумагами, торговавшимися на Лондонской фондовой бирже, были именно государственные обязательства, поскольку существовало законодательное ограничение на создание акционерных обществ в связи с историей с Компанией южных морей, о чем будет рассказано ниже.

Британия примечательна кроме всего прочего тем, что, в отличие от других стран, выпускала бессрочные облигации. Назывались они консолями. Консоль – это государственная облигация, которая никогда не погашается. Такие бумаги Англия выпускает с середины 18 века. В конце XX века в обороте было девять выпусков таких консолей, самый старый из которых датировался 1750 годом. Консоли этого выпуска обеспечивают своим держателям доход в размере 2,5 % каждый год. Выплата процентов производится каждый квартал.

Именно для торговли государственными ценными бумагами в 1771 году была создана фондовая биржа в Вене. Венская биржа была типичным государственным учреждением и служила источником пополнения бюджетных средств. Маклеры Венской биржи являлись государственными должностными лицами и имели исключительное право на заключение биржевых сделок. Они устанавливали курсы государственных ценных бумаг (маклерскую цену), которые ежедневно вывешивались у входа на биржу.<sup>6</sup>

Первое в мире ОАО (в то время называвшееся публичным акционерным обществом) ведет свои корни из Великобритании, и было

создана в качестве компании негоциантов «Торговцы – искатели приключений для открытия регионов, владений, островов и неизвестных мест». Для первой экспедиции было куплено три корабля, которые в мае 1553 года отчалили из Лондона и направились в Россию (в своей исторической новелле ««Бонавентуре» – добрая удача» Пикуль рассказывает об этой экспедиции 7. После возвращения экспедиции королевской хартией в феврале 1555 года Мария Тюдор Кровавая образовала «Московскую компанию», представители которой снова прибыли в Москву, к Ивану Четвертому Грозному, и многое сделали для развития российско-британских торговых отношений. «Московская компания» просуществовала до 1917 года.

Старейший в мире сохранившийся акционный сертификат принадлежит Амстердамской фондовой бирже. Его эмитентом является Объединенная Восточно-Индийская компания, а датируется он 1606 годом. Первые значимые акционерные общества появились с целью проведения обширных торговых операций и торговых морских перевозок. Такой была и Компания Южных морей, созданная Великобританией для доставки чернокожих рабов в колонию Южной Америки. Основу деятельности этой компании, однако, поначалу составляли финансовые спекуляции. Например, в 1720 году она обрела право обменивать свои акции на государственные облигации, находящиеся в собственности других людей. Обменивая 100 государственных ценных бумаг, она получала право выпустить 100 собственных акций. Соучредители компании ожидали значительную спекулятивную прибыль от эмиссии дополнительных акций, ведь продавались они по цене, превышающей номинал, поэтому Компания Южных морей создала систему расширенной поддержки продажи своих акций. Именно этот ход вместе с использованием займов Банка Клинковых лезвий для приобретения акций по цене выше номинала, и прямыми и косвенными взятки, и объявлением очень высоких дивидендов (до 30-50 %) привел к всплеску популярности акций. Правление Компании составляли

видные чиновники и финансисты Великобритании, что обеспечивало высокий кредит доверия. Высоки были траты на рекламу. Результатом был рост курсовой стоимости, и против 300 ф.ст. в середине апреля 1720 года акции Компании Южных морей стоили в конце этого же месяца уже 400, а в середине июня – 1000!

Атмосфера спекуляций и легкий доступ банковских ссуд привели к ажиотажу вокруг акций, результатом чего было создание в Великобритании многих других акционерных обществ в разных сферах – страхования, внутренней и внешней торговли, в производственной сфере. Не все из них были похожими на другие, например, были экземпляры вроде «компаний для покупки товаров, принадлежащих банкротам, и продажи их на аукционе», «компаний по немедленной и эффективной организации похорон в любой части Великобритании» и т.д. Подписки приобретались в тавернах и пабах по всей стране. Большинство «новообразований» в сущности своей были мошенническими.

Поворотной точкой стало принятие Акта о мыльных пузырях, обязавшим акционерные общества проходить процедуру регистрации, без которой они оставались вне закона. Это вызвало обвал цен акций на фондовом рынке. Акции Компании Южных морей также переживали спад.

К сентябрю они подешевели до 670 ф. ст., 19 сентября – до 380 ф. ст. 29 сентября Банк клинковых лезвий прекратил платежи, и тогда акции компании обвалились ниже 200. Вишенкой на торте является тот факт, что Акт о мыльных пузырях по большому счету изначально был идеей Компании Южных морей, при помощи которой она собиралась отделаться от мелких конкурентов. Этот коллапс затронул весь свет британской знати, и не обошел стороной и королевскую семью. Это происшествие ввело в обиход фразеологизм «Пузырь Южных морей» – выпуск ничем не подтвержденных ценных бумаг, говоря современным языком, «финансовая пирамида».

На стыке XVI-XVII веков стали использоваться чеки, одновременно в Голландии и Великобритании. Голландские банкиры предоставляли своим

клиентам, имевшим депозит, особые квитанции на предъявителя, которыми те могли отвечать по своим обязательствам. Английские банки выдавали своим вкладчикам прообраз современных чековых книжек, которые использовались для расчетов. Регулирование обращения чеков в течение долгого периода времени велось не с позиции законодательства, а непосредственно банковской и финансовой практикой. В дальнейшем идею чеков переняли и другие страны.

В наши дни, говоря о рынке ценных бумаг, мы первым делом вспоминаем о фондовой бирже, биржевых маклерах, лихорадках, спекуляциях, но первые шаги рынка ценных бумаг шли по внебиржевой тропе. Например, в Великобритании одна из самых ранних внебиржевых транзакций датируется 1568г. Тогда акционер горнорудной компании продал часть акций, находящихся в его владении. К концу XVII века этот рынок стал уже более комплексным, в его пределах велись сделки с бумагами более сотни акционерных обществ, а так великое множество облигаций, в том числе срочных. Советчик по ценным бумагам – брокер, стал полноправной профессией. В 1694 г. Очевидцем его работа была описана следующим образом: «Способ ведения торговли следующий: человек с деньгами обходит брокеров (они обычно располагаются на Бирже или в кофейне Джонатана; иногда в других кофейнях) и спрашивает, как идут акции? Основываясь на полученных сведениях, предлагает брокеру купить или продать такие-то партии таких-то и таких-то акций и, если он может, по такой-то и такой-то цене. Затем он старается что-нибудь сделать среди тех, у кого есть полномочия продавать их и, если получится, совершает сделку... В другое время он спрашивает их (брокеров), что они хотят иметь за отказ от такого-то количества акций. Это значит, сколько гиней за акцию он должен дать за свободу купить или отказаться от покупки им данных акций по данной цене, в любое время внутри 6 месяцев, или в другое время, согласованное с ними».

И все же пускай через внебиржевой рынок проходит большинство сделок с ценными бумагами, фондовая биржа остается тем, что отражает

состояние мало того, что рынка ценных бумаг, но и всей экономики в целом. История ее начинается с VI века (это если не брать во внимание самых примитивных ее проявлений, имевших место еще в Древнем Риме). В Голландии, в городке под названием Брюгге на одной из площадей стоял дом. Дом этот принадлежал старинному семейству Van der Burse, гербом которого были три кошелька (от лат. Bursa – кошелек). Так уж получилось, что большинство сделок между купцами, приезжавшими сюда со всей Европы, назначалось и заключалось именно на этой площади. Так, понемногу выражение «идти к Бурсе» превратило это слово в нарицательное, и именно так стали называть в дальнейшем места «сходок» купцов, занимавшихся бумагами. Так и появилось слово «биржа».

В 1611 г. была основана Амстердамская биржа, которая совмещала в себе торговую и фондовую ипостаси. На ней были представлены не только векселя и государственные облигации, но и акции Голландских и Британской Ост-Индских и Вест-Индских торговых компаний.

Изначально в Амстердаме биржевое равновесие определялось решениями не более чем двадцати человек, но к концу XVII века число участников значительно увеличилось. Игра шла даже по самым мелким частям акций. И играло в эту игру все население от мала до велика.

Специализированная фондовая биржа впервые появилась в Великобритании. В 1773 г. лондонские брокеры, проводившие сделки с ценными бумагами в кофейне Джонатана в районе Сити, возле Королевской биржи, арендовали для своих встреч специальное помещение, впервые названное фондовой биржей (Stock Exchange). К слову сказать, независимые британцы не приняли термин bursa и до настоящего времени используют для обозначения биржи термин exchange. В то время любой желающий мог принять участие на Лондонской фондовой бирже, заплатив за это 6 пенсов в день.

Крупнейшая фондовая биржа мира – Нью-йоркская фондовая биржа – отсчитывает свою историю с 1792 года. Именно тогда 24 нью-йоркских

брокера, заключавшие сделки с ценными бумагами, как и их лондонские коллеги, в кофейнях в южной части Манхэттена, собрались под большим платаном на Уолл-Стрит и подписали соглашение о создании фондовой биржи. До революции 1917 г. на ней обращались и российские ценные бумаги. В 1903 г. Николай II даже подарил этой бирже мраморную вазу работы Фаберже в знак благодарности за продажу облигаций Великой Сибирской магистрали. Впервые после 1917 года российские акции – акции АО «Вымпелком» – появились в 1996 г. Но это – история уже совсем другой эпохи.

Таким образом, зародившись между XII и XIII веками, рынок фондовый рынок только к наступлению XIX века те свои свойства, которые мы считаем наиболее характерными для него сегодня. В обороте активно использовались векселя и чеки, биржи обеспечивали циркуляцию денег и акций/облигаций, государства предоставляли ссуды под собственные бумаги. Это было время менял и брокеров. Но только в XIX веке началось по-настоящему активное развитие рынка ценных бумаг.

Каковы же предпосылки столько бурного развития фондовых рынков именно в этот период времени? Именно на стыке XVIII и XIX веками на смену изживавшему себя феодализму пришел капитализм, построенный на свободах рабочих. Обычные ремесленные цеха, какие были привычны Средневековью, сначала превратились в мануфактуры, а затем и в промышленные цеха, рабочей силой которых помимо людей выступали еще и машины. В начале XIX века были введены в эксплуатацию первые прессы, механические молоты, металлообрабатывающие станки: фрезерный, токарный и сверлильный. Произошел переворот в области транспорта и связи – появились железные дороги и телеграф. Мир как никогда ранее стал единым пространством, в котором проблемы передачи товаров или информации перестали стоять так остро.

Использование всех технологических новшеств для создания собственного современного производства требовало гигантских вложений,

сумма которых многократно превышала стоимость имущества отдельно взятых предпринимателей. Откуда же брались деньги для таких предприятия? Кредит в банке – не вариант, ибо ограничен размерами собственности заемщика. Да и срочность его погашения ставила заемщиков в еще более невыгодное положение. Из этого следовала необходимость в новой форме хозяйствования. Ей стали акционерные общества.

Вместе с XIX веком в Великобритании, а позже и во всех остальных развитых странах начинается так называемое «акционерное строительство»: растет число акционерных обществ, все более широкий слой населения выступает в качестве инвесторов. Карл Маркс, в своем исследовании развития капитализма, отмечал, что именно акционерные общества способствовали «колоссальному развитию масштабов производства и возникновению предприятий, которые были невозможны для отдельного капитала».

Акционерные общества увеличивали коэффициент централизации и концентрации капитала, что было ключом к появлению больших производств.

Централизация капитала – это объединение двух или более индивидуальных капиталов в один общий капитал. Очевидным является факт, что акционерное общество как явление есть ни что иное как результат процесса централизации капитала. Но почему именно акционерное общество, а не, например, общество с ограниченной ответственностью? Существенными в этом вопросе следует признать две вещи.

Во-первых, ответственность каждого инвестора (в данном случае – акционера), в том числе и лица, учредившего общество, за деятельность компании ограничена. Это ограничение означает, что потери акционера составят не более суммы купленных им акций. В случае банкротства общества, инвесторы не будут отвечать по обязательствам банкрота. Выходит, ограниченная ответственность приводит к ограничению рисков держателей акций.

Во-вторых, форма акционерного общества является защитой и для самого предприятия. В случае, если член общества пожелает покинуть его, он лишен возможности забрать свои средства из уставного капитала. Все, что может акционер – это продажа акций по рыночной цене. Получается, его уход изменил состав общества, но не изменил суммы его капитала. В случае же с ООО, участник, изъявивший желание прекратить свою деятельность в составе данного общества, он волен изъять свои деньги из общего «пая». И в зависимости от существенности его доли предприятие может ждать ряд проблем вплоть до банкротства. Именно по этим причинам акционерные общества являются доминирующей формой коллективной собственности в мире. К примеру, в США акционерные общества генерируют 90% от ВВП.

Концентрация капитала – это увеличение капитала путем внутреннего накопления, иначе говоря, за счет капитализации прибыли, когда она идет на расширение производства, а не на выплату дохода.

И акционерное общество является лучшим из существующих вариантов в плане концентрации капитала. Причиной тому является желание рядовых акционеров получить от своих вложений в акции доходность не ниже среднерыночного процента, другими словами, они не ожидают от предприятия каких-то сверхприбылей. Предоставляя такую доходность, акционерное общество может удержать своих участников и обеспечить свою дальнейшую деятельность, а излишки направить на развитие предприятия.

На стыке XIX-XX веков стали развиваться инвестиционные фонды

Например, в 1868 году в Лондоне был создан инвестиционный траст The Foreign and Colonial Government Trust, по сути своей сильно схожий с тем, что мы называем инвестиционными фондами. Идеей его было предложить «вкладчику со скромными средствами те же преимущества, что и крупным инвесторам... диверсифицируя вложения по целому ряду акций». Он продолжает свою деятельность и в наши дни.

В США инвестиционные фонды появились позже. До 20-х годов 20-го века большинство американцев со средним доходом все-таки клали деньги в

банк или самостоятельно покупали акции, не прибегая к услугам инвестиционных фондов. Первый современный американский взаимный фонд The Massachusetts Investors Trust был создан в марте 1924 года и начал со скромного портфеля в 45 акций и активов \$50 000. Он произвел настоящую революцию в инвестировании, поскольку не только продавал, но и выкупал свои акции.

Популярность фондов в США начала расти в 40-50-е годы 20 века. Если в 1940 году в США было менее 80 фондов с совокупными активами \$500 млн., то через 20 лет их число достигло 160, а активы - \$17 млрд. Совокупные активы американских открытых фондов составили на конец 1997 года более 4,3 трлн. долларов.

Основные характеристики услуг инвестиционных фондов не изменились за сто с лишним лет, однако масштабы их выросли значительно. Так на конец 1997 года совокупная стоимость активов только открытых инвестиционных фондов в мире, (не включая активы закрытых, офшорных и хеджированных фондов, а также фондов стран Центральной и Восточной Европы, России и Центральной Азии), составила более 7 трлн. долларов США.

Инвестиционные фонды нельзя воспринимать просто как механизм для поиска наиболее успешного применения средствам мелких инвесторов. Инвестиционный фонд является механизмом по превращению мелких денежных средств в значительные инвестиции в экономику. Именно в этом состоит первоочередная задача инвестиционных фондов.

Фондовый рынок исторически является наиболее динамично развивающимся сегментом финансового рынка. XX век стал для него годом принципиальных новшеств. К примеру, уже в 60-годы был создан новый вид бумаг – депозитные и сберегательные сертификаты банков. Они отражают и подтверждают факт помещения наличных денег в депозит банка. От обычного вклада вклад, оформленный при помощи такого сертификата, отличается тем, что вклад можно продать, продав сертификат. Это было важной

особенностью в условиях, когда срочные вклады запрещено закрывать досрочно (как это было в США – родине таких сертификатов).

Ближе к концу XX века (в 80-е года) началась информатизация фондового рынка – появились бездокументарные ценные бумаги. Они не существовали в физическом обличье и представляли собой электронные записи по счетам.

Подверглись метаморфозе и формы обращения ценных бумаг на бирже. Если раньше биржевые сделки заключались «стоя», выкриками десятков людей, собравшихся в тесных помещениях, то теперь процесс был компьютеризирован и все торги велись на удаленных серверах. В наши дни большинство стран уже полностью отказались от системы «Открытого выкрика» в пользу компьютеризированных торгов. Большинство молодых бирж создаются сразу на электронной базе, минуя бумажный вариант, как, например, рынок ГКО в России. Интересный факт: крупнейшая биржа мира – Нью-йоркская фондовая биржа до сих пор использует традиционную форму торговли «с голоса» и вряд ли в ближайшие годы откажется от него. Скорее всего, причина как раз и состоит в успешности этой биржи – ее богатая история подразумевает наличие определенных устоявшихся традиций. При этом, однако, надо подчеркнуть, что в техническом отношении Нью-йоркская фондовая биржа является одной из самых оснащенных (передача приказов на биржу, урегулирование расчетов, распространение информации и т.д.).

С появлением Интернета биржевые торги опять вышли на новый уровень. С появлением первых онлайн брокеров в 1995 начались и первые Интернет-сделки на фондовых рынках. На момент 1999 года почти 15% биржевых сделок в США приходились на сотню функционировавших тогда онлайн-брокеров. Статистики отмечают, что количество биржевых сделок в Великобритании стабильно удваивается каждые два-три месяца, эти невероятные темпы полностью иллюстрируют важность Интернета в становлении современного фондового рынка.

Стремительно развивается рынок производных финансовых инструментов – опционов, фьючерсов и др. Первые фьючерсные контракты появились в США в Чикаго еще в середине 19 века. Это были фьючерсы на пшеницу. С тех пор рынок производных финансовых инструментов изменился не только количественно, но и качественно. Появились финансовые фьючерсы – т.е. фьючерсы на валюту, процентную ставку, фондовый индекс. Появились и более экзотические фьючерсы, например, «президентские». Эти контракты заключаются на фьючерсных биржах в период президентских выборов. Кстати, в 1996 году такие «президентские» фьючерсы торговались и на одной из бирж в России. Существуют и производные инструменты второго порядка, например, опцион на фьючерс.

Интернационализация хозяйственной жизни привела к формированию рынка евробумаг.

Евробумаги – это ценные бумаги, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента, размещаемые среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта также является иностранной. К ним относятся евроакции и еврооблигации. Это подлинно интернациональный рынок, не имеющий никаких государственных границ и практически лишенный государственного контроля. Приставка в названии «евро» – это дань традиции, поскольку первые евробумаги появились именно в Европе. Основными финансовыми центрами по торговле евробумагами являются Лондон, Люксембург и Цюрих. В 1996 году впервые были выпущены российские еврооблигации.

Характеризуя современный фондовый рынок, нельзя не сказать о трех ключевых тенденциях его развития во второй половине 20 века. Эти тенденции следующие:

1. Глобализация – процесс стирания границ между национальными рынками, интеграция финансовых инструментов (ценных бумаг), участников рынка, органов регулирования, механизмов торговли ценными бумагами и так далее.

2. Секьюритизация – процесс превращения необращаемой задолженности в обращаемые ценные бумаги. Например, в России одним из первых примеров секьюритизации долга явился выпуск облигаций государственного внутреннего валютного займа – так называемых «вэбовок»). Вспомним, что в 1991 году были заморожены счета клиентов государственного Внешэкономбанка СССР. Через два года задолженность этого банка была оформлена в виде облигаций Министерства финансов РФ. Конечно, владельцы замороженных счетов не получили наличных денег, но на сумму по счету они получили облигации, которые можно продать за наличные деньги или держать до погашения. Регулярно получая процентный доход.

3. Дезинтермедиация (устранение посредника). Эта тенденция проявляется в стремлении участников финансового рынка устранить коммерческие банки как финансовых посредников.

Со стороны инвесторов (вкладчиков) это проявляется в том, что вместо вкладов в банки вкладчики покупают более доходные (но и более рискованные) ценные бумаги. Со стороны эмитентов это проявляется в стремлении привлечь инвестиции не в форме банковского кредита, а за счет выпуска собственных ценных бумаг. С дезинтермедиацией тесно связана и институализация рынка ценных бумаг – то есть формирование института профессиональных финансовых посредников, не являющихся коммерческими банками (например, инвестиционных фондов).

#### Фондовый рынок в России

Фондовый рынок царской (и имперской) России формировался и развивался на протяжении примерно ста пятидесяти лет (1769-1913гг.), будучи тесно связанным с эволюцией экономики и политикой страны. После октябрьской революции декрет Совета Народных Комиссаров РСФСР от 23 декабря 1917г. объявил все операции с ценными бумагами на территории страны запрещенными. С 1922г. выпускались различного рода займы, которые отличались сроками, формами выплаты дохода, способами

размещения, доходностью и т.д., в зависимости от ситуации, в которой находилась страна. С середины 50-х гг. народнохозяйственный оборот страны почти полностью исключал из себя операции на фондовом рынке. С развалом СССР и отделением от него Российской Федерации в 90-х гг. начался длинный путь по восстановлению фондового рынка, который учитывал как его исконно русские традиции и особенности, так и опыт зарубежных стран.

К компонентам, от которых традиционно зависит существование в стране рынка ценных бумаг, относятся спрос, предложение, рыночная инфраструктура (коммерческие банки, фондовые биржи, инвестиционные институты), участники и системы его регулирования (в том числе и саморегулирования). В основном каждый из этих компонентов уже функционировал к 1994г. Главную роль в образовании российского фондового рынка сыграли приватизация ряда объектов и акционирование предприятий – именно акционерные общества составляли отныне его (рынка ценных бумаг) основу.

Фондовый рынок не может нормально функционировать, если нарушены товарно-денежные отношения и отношения в сфере собственности. Приватизация в этом смысле играет решающую роль в формировании субъектов экономики, имеющих доступ и мотив становиться участниками рынка ценных бумаг.

К моменту образования российского фондового рынка тенденции к приватизации уже наличествовали в большинстве экономически развитых стран на протяжении нескольких десятилетий. Однако в западных странах она имела место в один момент со становлением и развитием рыночной экономики, когда растущий характер экономики позволял ей поглощать все поступающие с целью приватизации средства. Это несколько отличалось от обстановки, которая сопутствовала рождению российского рынка ценных бумаг.

Так же упомянем эволюцию формирования РЦБ: Первый этап – «Зарождение фондового рынка» (1991 - 1993). В это время происходило активное формирование до этого времени полностью отсутствовавшего фондового рынка. Это было объективным процессом, связанным с необходимостью замены института централизованного перераспределения денежных средств на систему рыночных инвестиционных механизмов. Первым шагом на пути к созданию рынка ценных бумаг в России можно считать появление фондовых бирж, произошедшее в начале 1991 года, когда было создано более десяти специализированных фондовых бирж. Основой для их работы послужило постановление правительства РСФСР (декабрь 1991) «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в России». В данном постановлении были описаны функции бирж, а также организационная оформленность, правовая база функционирования, структура сделок. В июле 1995 года был принят Указ Президента РФ "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации". Второй период – «Развитие бирж» (1993 - 1995). На этом этапе биржи в основном ориентировались на фьючерсный рынок. Данный рынок впервые появился на Московской товарной бирже. Торгуя срочными контрактами (фьючерсами), биржа приобретает огромное значение не только для производителей и посредников, но и для всего народного хозяйства. В то же время в торговле ценными бумагами биржи пока еще не играют такой важной роли, как в западных странах.

Данный период с одной стороны характеризуется продолжающимся сверхбыстрым развитием фондового рынка и получением сверхприбылей от спекулятивных сделок, что свидетельствует о недоразвитости этого рынка. С другой стороны, происходило увеличение интереса к долгосрочному инвестированию средств, что проявилось в активизации операций с приватизационными чеками и активным инвестированием средств в топливно-энергетический комплекс. С апреля 1995 года начитается третий период - "Активизация инвестиционной политики" (1995-.). Началась

крупномасштабная продажа акций приватизированных предприятий, которая производилась на денежных аукционах и конкурсах.

Однако по-прежнему не было нормальной законодательной базы. Вплоть до 1996 года операции на фондовом рынке регулировались исключительно указами Президента Российской Федерации и подзаконными актами прочих уровней. Полноценный Федеральный закон, как и система государственного надзора за поведением участников рынка, отсутствовали, что закономерно влекло за собой преимущественно криминальный характер фондового рынка и слабый уровень защищенности инвесторов. Эта «нормативная дыра» делала фондовый рынок неспособным исполнять свою основную функцию – аккумулировать и способствовать перераспределению необходимого для преодоления кризисной ситуации в стране объема средств. Развитие рынка государственных ценных бумаг в этом смысле можно было считать шагом навстречу к займодавцам, находящимся в поиске выгодных вложений, со стороны государства. Проблемой в данном случае было то, что вырученные таким образом средства, как правило, шли на латание дыр в бюджете и неприбыльную деятельность вроде предвыборных компаний. Долгосрочные планы отходили на второй план ради максимальной выгоды в текущий момент времени. Такая политика не могла выживать долго. «Фальшивое» процветание экономики довольно быстро обернулось длительным кризисом в августе 1998 года. Ошибки в регулировании рынка ГКО - ОФЗ привели к ряду последствий:

1. В 1997 году доля участников-нерезидентов на рынке ГКО - ОФЗ превысила отметку в 30%. Учитывая оценочную рыночную стоимость рынка, выходило, что в руках нерезидентов находилось 20 млрд. долларов, что превышало даже золотовалютный запас Центробанка того времени.
2. Стала очевидной опасность неконтролируемого оттока нерезидентов с рынка. К этому привела отмена ограничений на минимальные

сроки конвертации средств, полученных от продажи или погашения ГКО - ОФЗ.

3. Образовалась исключительно тесная связь между ГКО - ОФЗ и российским внутренним валютным рынком. Это было связано с заключением российскими коммерческими банками с иностранными инвесторами форвардных сделок на покупку иностранной валюты.

При неразвитом российском фондовом рынке приватизация, связанная напрямую с процессом акционирования, стала стартовым толчком для формирования рынка ценных бумаг, поскольку позволила участвовать в нём крупной доле предприятий и населений.

В условиях того времени, а конкретно, при тогдашнем состоянии экономики России, не могло существовать полноценного фондового рынка. Уровень его развития во много определен благосостоянием населения, которое состоит целиком из потенциальных его участников. Это обуславливает необходимость экономического роста (с сопутствующим ростом национального дохода) как основного фактора становления и нормального функционирования рынка ценных бумаг. Одним из самых объёмных и развитых является рынок государственных ценных бумаг, включающий комплекс долговых обязательств государства.

В 1992 – 1995гг. осуществлялась эмиссия банковских коммерческих бумаг (векселей – более чем на 40 млрд. руб., чеков), а также банковских депозитных и сберегательных сертификатов. В 1992г. началась торговля товарными и валютными фьючерсами и опционами. В дальнейшем торговля производными ценными бумагами увеличилась.

Рынок ценных бумаг в России в 90-х годах характеризовался небольшими объёмами, низкой ликвидностью, «неоформленностью» в макроэкономическом смысле (были неизвестны макропропорции между различными видами ценных бумаг, а также их доля в финансировании хозяйства), неразвитостью материальной базы, технологий торговли, депозитарной и клиринговой сети, отсутствием хорошо продуманной,

долгосрочной фондовой политики. Тормозила развитие российского рынка ценных бумаг недостаточно продуманная система налогообложения, особенно доходов от торговли новыми видами ценных бумаг.

Все операции с ценными бумагами всегда сопряжены с риском. Тогда в России риск был особенно велик и существовал во многих видах:

- системный - риск кризиса рынка ценных бумаг в целом;
- несистемный – сочетание всех видов риска, Связанных с конкретной ценной бумагой;
- селективный – риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования по сравнению с другими видами ценных бумаг при формировании портфеля;
- временной – риск эмиссии, покупки или продажи ценной бумаги в неподходящее время, что влечёт за собой потери;
- законодательных изменений – риск вследствие изменения условий эмиссии, признания её недействительной и т.д.
- ликвидности – риск, связанный с возможностью потерь от реализации ценной бумаги из-за изменившейся оценки её качества;
- инфляционный – риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвесторами от ценных бумаг, обесцениваются быстрее, чем растут, инвестор несёт реальные потери.

Существуют и многие другие виды риска по операциям с ценными бумагами. В России все они имели место и порождались общей экономической и политической нестабильностью. Высокая степень риска не только препятствовала развитию рынка ценных бумаг, но и создавала заслон для сохранения денежных накоплений населения и предприятий.

В целом в России сложилась смешанная, полицентрическая модель рынка ценных бумаг, на котором одновременно и с равными правами присутствуют коммерческие банки, фондовые биржи и другие финансовые институты.

Рынок ценных бумаг постоянно рос и изменялся. Это было сопряжено с неизбежностью новых модификаций рыночных отношений. Существенно меняется ситуация на рынке ценных бумаг с принятием ГК РФ, федеральных законов о рынке ценных бумаг, об акционерных обществах, о защите законных прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

#### Список использованных источников

- 1) Economylit.online – Онлайн-библиотека экономических трудов.  
URL: <http://economylit.online/teoriya-economiki/istoriya-vozniknoveniya-razvitiya-ryinka-25518.html> Дата обращения - 26.12.2018

- 2) Studwood.ru – банк знаний для студентов. URL:  
[https://studwood.ru/1412329/finansy/istoriya\\_vozniknoveniya\\_rynka\\_tsen\\_nyh\\_bumag\\_rossii](https://studwood.ru/1412329/finansy/istoriya_vozniknoveniya_rynka_tsen_nyh_bumag_rossii) Дата обращения - 26.12.2018
- 3) Инструменты финансового рынка : учебное пособие / Е.В. Ширшов.  
— Москва : Проспект, 2016.