**Формы фиктивного капитала. Ценные бумаги**

**Понятие фиктивного капитала и фондового рынка**

Ценные бумаги — документы, содержащие какое-либо имущественное право, реализация которого возможна только при условии их предъявления. В последнее время в нашей стране (особенно в связи с проводимой правительством приватизацией государственных предприятий) наблюдается все возрастающий интерес к такому феномену капиталистической экономики, как фондовый рынок или рынок ценных бумаг. Роль фондового рынка как инструмента рыночного регулирования должна рассматриваться особо, поскольку его закономерности очень сложны и неоднозначны и представляют особый коммерческий интерес. К тому же до сих пор считается, что выявить эти закономерности с приемлемой точностью практически нереально. Я же попытаюсь рассмотреть только ту часть этой проблемы, которая касается ценных бумаг, на примере фондового рынка США с некоторыми отступлениями по поводу формирующегося российского фондового рынка и законодательства.

Прежде чем перейти собственно к ценным бумагам, следует объяснить такое понятие, как фиктивный капитал, поскольку именно движение фиктивного капитала и является основой функционирования фондового рынка. Фиктивный капитал представляет собой общественное отношение, суть которого состоит в его способности улавливать некоторую часть прибавочной стоимости. Исторически основа возникновения фиктивного капитала состояла в обособлении ссудного капитала от производственного и в образовании кредитной системы, а технический отрыв фиктивного капитала от реального произошел на базе ссуды капитала, в результате чего в руках владельца ссудного капитала остается титул собственности, а реально распоряжается этим капиталом функционирующий предприниматель. Тем самым фиктивный капитал проявляется в форме титула собственности, способного вступать в обращение, и более того, способного обращаться относительно независимо от движения действительного капитала. Реально фиктивный капитал опосредует процессы концентрации и централизации капитала, распределения и перераспределения прибыли, а также перераспределения национального дохода через систему государственных финансов.

Следует отметить, что в настоящее время фондовые рынки значительно обособились от реального сектора экономики и процессы, происходящие в области фиктивного капитала, стали во многом совершенно независимыми от процессов реальной экономики. В качестве примера можно привести события, произошедшие в октябре 1987 года в США, когда, с одной стороны, сильнейший биржевой кризис (названный впоследствии биржевым крахом) не был вызван глубинными процессами в реальном секторе экономики, а с другой — он сам не породил серьезного кризиса экономики Соединенных Штатов. Такая независимость (хоть и относительная) и выделяет фондовый рынок в особую область экономической деятельности. Предмет этой деятельности и будет рассмотрен ниже.

**Акции**

Акция — ценная бумага, свидетельствующая о внесении пая в капитал акционерного общества. Дает ее владельцу право на присвоение части прибыли в форме дивиденда.

В современном капиталистическом мире основной формой организации бизнеса являются корпорации или акционерные общества, которые имеют значительные преимущества по сравнению с другими формами. Два наиболее важных из них — ограниченная ответственность их участников, которые несут убытки лишь в размере своего взноса, сильно упрощенная процедура передачи прав собственности (продажа акций), а также (и это, наверное, основное преимущество) огромные возможности по мобилизации капитала через эмиссию акций и облигаций, что, в свою очередь, составляет основу быстрого и продуктивного роста компании.

Акции можно рассматривать как единицы измерения собственнических интересов акционеров. Собственнический интерес — это объем правомочий, получаемых акционером в обмен на передаваемый ими корпорации капитал. Таким образом, акция как объект права собственности по своему характеру представляет собой категорию прав, а не вещей в их телесном виде. Право собственности на акцию — это право собственности на права, которые ее обладатель имеет.

По законам США корпорации обязаны выпускать акции, причем при регистрации они должны указать количество и тип акций, предлагаемых к выпуску (номинальный капитал). Обычно разрешение на выпуск акций используется не полностью. Невыпущенные акции представляют собой резерв, используемый компанией для различных целей (расширение, поглощение и т.п.). Акции имеют стоимость.

Различают различные виды стоимости акций:

1. Нарицательная стоимость (номинал) — произвольная стоимость, устанавливаемая при эмиссии и отражаемая в акционерном сертификате. Номинал практически не связан с реальной стоимостью, и поэтому в последнее время на западе перестали указывать на акциях их номинал.
2. Балансовая стоимость, исчисляемая как частное от деления чистых активов корпорации на количество выпушенных и распространенных акций.
3. Рыночная стоимость (продажная цена акции, курс) — текущая стоимость акции на бирже или во внебиржевом обороте (к примеру, последняя котировка). Это наиболее важный вид стоимости, поскольку именно она (а точнее, прогноз ее изменения) играет основную роль в обращении акций данной корпорации. Но об этом чуть позже.

Документ, свидетельствующий о владении акциями, называется акционерным сертификатом. В нем указываются данные об эмитенте, данные о зарегистрированном держателе или держателях, номинал (если таковой имеется), тип и число акций, находящихся в собственности держателя сертификата, и соответствующие права на голосование.

Существуют следующие права, предоставляемые корпорацией своим акционерам:

1. Право голоса.

Большинство обыкновенных акций дает их держателю право голоса на ежегодных собраниях акционеров по всем важным вопросам деятельности корпорации (например, по изменениям в уставе корпорации, вопросам слияний и приобретений, рекапитализации, финансовой реорганизации, выборам совета директоров компании). Так как большая часть акционеров не может (или не хочет) посещать собрания, корпорации обязаны оформлять доверенности, по которым акционеры передают совету директоров корпорации право голосовать от их имени на ежегодных или специальных собраниях. На биржах СXА оформление таких доверенностей является обязательным условием для регистрации компании и котировки ее ценных бумаг.

1. Право на участие в прибыли корпорации (на получение дивидендов).

Акции дают их держателям право на получение части прибыли компании в форме дивидендов.

Дивиденды — это часть прибыли корпорации, распределяемая в среде акционеров в виде определенной доли от стоимости их акций (иначе говоря, пропорционально числу акций, находящихся в собственности). Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после уплаты всех налогов, процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям (если такие выпущены). Обычно дивиденды выплачивают поквартально, но право решать здесь предоставлено совету директоров. Нужно отметить здесь же, что по законодательству РФ корпорация вправе вообще не выплачивать дивиденды по простым акциям, хотя самой корпорации это невыгодно, так как подобные действия с высокой вероятностью негативно отразятся на курсе ее акций. По привилегированным акциям дивиденды компания выплатить обязана. Дивиденды выплачиваются наличными, в форме имущества и в форме акций самой корпорации. Дивиденды наличными обычно устанавливаются в долларах на акцию.

Дивиденды в форме имущества обычно представляют собой акции дочерних компаний, но это может быть и продукция самой компании.

Дивиденды в форме акций устанавливаются в процентах. Если, например, компания "А" объявляет дивиденд 10% в форме акций, то это значит, что владелец 100 акций получит акционерный сертификат на 10 новых акций (то есть станет держателем 110 акций этой компании). С точки зрения политической экономии дивиденд в форме акций не может называться дивидендом, поскольку дивиденд — это доля уже полученной корпорацией прибыли, реально передаваемой акционеру. По существу, выдача акций — это вексель корпорации на еще не полученную прибавочную стоимость, то есть это средство удержания в своем распоряжении прибыли. Тем не менее, в современной теории и практике капиталистического хозяйства эта форма толкуется и применяется как "дивиденд". Чаще всего эта форма применяется в сочетании с дивидендами наличными.

Теоретически дивиденды в форме акций могут устанавливаться в различном размере: 2%, 20%, 100%, 500% и т.д. Принято считать, что любое увеличение количества акций, превышающее 25%, представляет собой дробление акций.

Дробление акций — это увеличение количества выпущенных акций, не влекущее за собой изменения совокупной рыночной стоимости активов корпорации и относительных долей держателей акций.

1. Преимущественное право на покупку новых акций. Право, дающее существующим акционерам возможность закупить акции нового выпуска прежде чем они будут предложены другим лицам.

Цель этого преимущественного права — в защите существующих акционеров (в первую очередь держателей крупных пакетов) от "размывания" пропорциональных долей их участия в корпорации. Как правило, в законодательстве предусматривается, что наличие таких прав должно прямо оговариваться в уставе корпорации.

При реализации таких прав акционер может закупить акции нового выпуска в размере, пропорциональном его фактической доле в капитале корпорации.

Эти права имеют определенную стоимость: цена подписки на новый выпуск акций обычно ниже рыночной цены уже выпущенных акций; в результате этого преимущественные права могут выступать объектом купли-продажи.

1. Право при ликвидации (роспуске) корпорации.

Ликвидация — это практические действия корпорации по прекращению дел и реализации имущества. Стадия прекращения легального существования называется роспуском, а фактического — ликвидацией. По закону РФ претензии к корпорации при ликвидации удовлетворяются ею в следующем порядке: государственные претензии (уплата налогов и пошлин, расчет по государственным кредитам), претензии других кредиторов (коммерческих банков, владельцев векселей и облигаций, и т.д.), претензии владельцев привилегированных акций, и только после этого претензии владельцев обыкновенных акций. Незнание этого положения (или непонимание того, что акционер является совладельцем корпорации) в нашей стране в последнее время приводит к конфликтам между учредителями и акционерами ликвидировавшихся корпораций.

1. Права на инспекцию (проверку).

Все акционеры имеют право на поверку некоторых документов и отчетностей своих корпораций (списка акционеров, протоколов собраний акционеров, некоторых бухгалтерских отчетов и т.п.).

**Типы акций**

До сих пор еще не было рассмотрено различие акций по типам, хотя некоторые их особенности уже упоминались выше. Различают обыкновенные и привилегированные акции. Как и обыкновенные акции, привилегированные акции представляют собой ценную бумагу, указывающую на долю участия ее держателя в корпорации. От обыкновенных акций их отличает следующее: дивиденды на привилегированные акции, как правило, устанавливаются по фиксированной ставке; они выпускаются с указанием номинала и размера дивиденда в процентах или в долларах на акцию; дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются до выплат по обыкновенным акциям и не зависят от прибыли корпорации; держатели привилегированных акций имеют преимущественное право на определенную долю активов корпорации при ее ликвидации; как правило, держатели привилегированных акций не имеют преимущественных прав на покупку акций нового выпуска и права голоса. Существуют следующие виды привилегированных акций:

1. Кумулятивные привилегированные акции — самый распространенный тип привилегированных акций. Предусматривается, что любые причитающиеся, но не объявленные дивиденды накапливаются и выплачиваются по этим акциям до объявления дивидендов по обыкновенным акциям.
2. Некумулятивные привилегированные акции. Держатели этих акций теряют дивиденды за любой период, за который совет директоров не объявил их выплату.
3. Привилегированные акции с долей участия дают их держателям право на получение дополнительных дивидендов сверх объявленной суммы, если дивиденды по обыкновенным акциям превышают объявленную сумму.
4. Конвертируемые привилегированные акции. Эти акции могу быть обменяны на установленное количество обычных акций по оговоренной ставке.
5. Привилегированные акции с корректируемой ставкой дивидендов. В отличие от привилегированных акций с фиксированной ставкой дивидендов дивиденды по этим акциям корректируются на основе учета динамики процентных ставок по краткосрочным государственным бумагам или курса некоторых других инструментов рынка краткосрочных капиталов.
6. Отзывные привилегированные акции. Выпуская эти акции, корпорация оставляет за собой право "отозвать", то есть выкупить их по цене с надбавкой к номиналу.

Приведенные выше характеристики привилегированных акций могут комбинироваться. При этом, если корпорация выпускает несколько классов привилегированных акций, то они получают название привилегированных акций класса А, класса B, и т.д., причем акции класса А дают их держателям большие привилегии при выплате дивидендов и при погашении обязательств в случае ликвидации корпорации.

**Облигации**

"Облигация — ценная бумага на предъявителя, дающая владельцу право на получение годового дохода в виде фиксированного процента (в форме выигрышей и оплаты купонов). Облигация подлежит выкупу в течение обусловленного при выпуске займа срока. В капиталистических странах облигации выпускают акционерные общества и государство".

В общем плане облигации представляют собой долгосрочные долговые обязательства с фиксированным процентом. Различают три основных категории облигаций: облигации корпораций, облигации федерального правительства (в том числе федеральных органов и учреждений) и муниципальные облигации.

Облигации корпораций — это обязательства корпораций перед кредиторами о выплате в установленные сроки суммы долга и процентов по полученным займам. Как и акции, облигации являются ценными бумагами, но в отличие от акций, которые представляют собой собственный капитал корпораций, облигации являются выразителями заемного капитала, то есть для корпорации они являются "долговыми бумагами". Держатели облигаций (облигационеры) являются кредиторами корпорации, в то время как акционеры — ее совладельцами. В связи с этим права облигационеров отличны от прав акционеров: они не имеют права голоса и не могут участвовать в управлении компанией-эмитентом, но в то же время она обязана выплачивать проценты по облигациям (в отличие от дивиденда по акциям, где никаких подобных обязательств у корпорации нет), причем делать это до рассмотрения вопроса о дивидендах по акциям. Кроме того, при ликвидации компании облигационеры имеют преимущественные права по сравнению с акционерами. В этой связи облигации иногда называют "ценными бумагами более высокого порядка".

Облигационные отношения оформляются специальным договором между фирмой-эмитентом и инвестором (облигационным соглашением), по условиям которого корпорация обязуется возместить инвестору предоставленную им сумму в установленный срок ("срок погашения" или "дата погашения"), а также в течение всего срока, на который выпущена облигация, выплачивать проценты по установленной ставке. Как и акционер, облигационер получает соответствующий документ, подтверждающий факт его владения облигациями, — облигационный сертификат, в котором указываются название компании-эмитента, номинал, ставка процента, а также название "платежного агента" как по процентам, так и по капитальной сумме облигации (таким агентом может быть сама фирма-эмитент или какой-либо банк). Существуют следующие виды облигаций:

1. Купонные облигации или облигации на предъявителя. К ним прилагаются специальные купоны, которые должны откалываться два раза в год и представляться платежному агенту для выплаты процентов. Фактически купон — своеобразный простой вексель на предъявителя. Эти облигации обратимы, а купон и сертификат выступают в качестве титула собственности. Поскольку эти облигации оформляются на предъявителя, корпорация не регистрирует, кто является их собственником. Хотя они больше не выпускаются, старые выпуски все еще обращаются на рынке.
2. Именные облигации. Большинство облигаций корпораций регистрируются на имя их владельца, при этом ему выдается именной сертификат. Эти облигации не имеют купонов, а платежи по процентам осуществляет платежный агент в соответствии с установленным графиком. При продаже или обмене именных облигаций старый сертификат аннулируется и выпускается новый с указанием нового владельца облигаций.
3. "Балансовые" облигации. Этот вид облигаций приобретает все большее распространение, поскольку их выпуск не сопряжен с такими формальностями, как выдача сертификатов и т.п.: просто все необходимые данные об облигационере вводятся в компьютер. Существуют следующие типы облигаций в зависимости от обеспечения:
4. Обеспеченные облигации.

Эти облигации имеют реальное обеспечение активами. Их можно разбить на три подтипа:

* + облигации с залогом имущества, которые обеспечиваются основным капиталом корпорации (ее недвижимостью) и иным вещным имуществом;
  + облигации залогом фондовых бумаг, которые обеспечиваются находящимися в собственности компании-эмитента ценными бумагами какой-либо другой корпорации (но не компании-эмитента), как правило, ее филиала или дочерней компании;
  + облигации с залогом оборудования. Такие облигации обычно выпускаются транспортными корпорациями, которые в качестве залогового обеспечения используют, например, транспортные средства (самолеты, локомотивы и т.п.).

Смысл залогового обеспечения заключается в том, что в случае банкротства компании или ее неплатежеспособности держатели обеспеченных облигаций могут претендовать на часть имущества компании.

1. Необеспеченные облигации.

Эти облигации не обеспечиваются какими-либо материальными активами, они подкрепляются "добросовестностью компании-эмитента, иначе говоря — ее обещанием. В случае банкротства компании держатели таких облигаций не могут претендовать на часть недвижимости. Эти облигации менее надежны, но и на них распространяются преимущественные права при ликвидации компании. В связи с этим ставка процента по ним более высокая.

1. Другие виды облигаций:
   * облигации с доходом на прибыль (или реорганизационные облигации) предусматривают выплату процентов только в том случае, если у корпорации имеются существенные поступления, то есть в случае выпуска таких облигаций гарантируется погашение ее основной суммы, а выплата процентов зависит от решения совета директоров. Выпуск таких облигаций практикуется при рекапитализации корпорации, как правило, когда ей грозит банкротство. Часто их выпускают для замены ранее выпущенных облигаций с одобрения облигационеров компании, которые предпочитают пойти на определенный риск, чтобы избежать опасности неполучения капитальной суммы;
   * гарантированные облигации: они гарантируются не корпорацией-эмитентом, другими компаниями. Чаще всего они используются транспортными корпорациями, когда эмитент предоставляет какой-либо компании свое оборудование, а взамен эта компания выступает гарантом по облигациям первой фирмы, либо дочерними компаниями крупных фирм, когда дочерняя компания выпускает облигации, а гарантом выступает основное предприятие. Как видно из названия, в случае неплатежеспособности эмитента все претензии облигационеров удовлетворяются гарантом. Чаще всего гарантируются и капитальная сумма, и проценты, но бывают случаи, когда гарантией покрываются только проценты.
   * бескупонные облигации. По ним не выплачивается регулярного процента, однако это не значит, что они не приносят дохода. Дело в том, что при выпуске эти облигации продаются с дисконтов (со скидкой), а погашаются по номинальной цене при наступлении срока платежа, причем скидка тем больше, чем длиннее срок, на который выпущены облигации.

**Особенности некоторых видов облигаций**

1. Многие необеспеченные облигации (так же как и привилегированные акции) могут быть конвертируемыми. Это значит, что при выпуске облигаций такого рода предусматривается право облигационера в течение всего срока, на который выпущены облигации, обменять их на обыкновенные или привилегированные акции. Конвертируемость имеет свои преимущества как для эмитента, так и для инвестора.
2. Большое значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициент и конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию. На основе этого коэффициента исчисляется конверсионная цена: номинал облигации делится на коэффициент и получается конверсионная цена.
3. Иногда корпорации, выпуская облигации, предусматривают право востребовать их (отозвать) до срока погашения. В этом случае устанавливаются условия востребования по номиналу. Когда корпорация отзывает облигации, облигационеры обязаны возвратить свои облигации. Исключения бывают, когда корпорация при выпуске облигаций предусматривает "факультативное право востребования" или "отзывной опцион".
4. Иногда при выпуске облигаций предусматривается право облигационера на возврат облигаций до наступления срока платежа, при этом эмитент обязан погасить облигации по номиналу. Обычно это право предусматривается в том случае, если компания-эмитент оставляет за собой право изменять номинал облигации. Фактически это дает инвестору возможность выбора между новым номиналом и получением наличных.
5. В облигационное соглашение может быть включено требование о том, чтобы корпорация-эмитент осуществляла регулярные отчисления на специальный счет, чтобы гарантировать погашение облигаций по наступлению срока платежа. Такой специальный фонд получил название выкупного фонда, или фонда погашения. Его существование дает определенные гарантии инвесторам и избавляет корпорацию от чрезмерно крупных единовременных затрат при наступлении срока погашения по серии облигаций.

**Котировки и рейтинг облигаций**

Облигации обладают свойством обратимости, то есть с ними могут осуществляется операции по купле-продаже. Некоторые облигации обращаются на бирже, но большинство сделок осуществляется на внебиржевом рынке. Торговля облигациями обычно менее интенсивная, чем операции с акциями.

1. Цена облигации. Как и акции, облигации имеют номинальную стоимость и рыночную цену. Облигации могут продаваться по цене выше номинала — с надбавкой или премией, или ниже номинала — со скидкой или дисконтом. Рыночная цена обычно зависит от их надежности (финансовой стабильности корпорации-эмитента) и от ставки процента.
2. Важной характеристикой облигации как финансового инструмента является ее доходность. Доход по облигации может быть номинальным (по купонной ставке) и текущим (основан на текущей цене облигации).
3. Рейтинг. Его имеют большинство облигаций корпораций, и устанавливается независимыми фирмами. Облигации, имеющие наиболее высокий рейтинг, называются облигациями "инвестиционного класса".
4. Облигации, имеющие рейтинг ниже определенного, считаются спекулятивными, в том числе так называемые бросовые облигации. Чем ниже рейтинг, тем выше риск неплатежа. В целом, чем выше рейтинг, тем ниже доход по ним.

Стоит отметить, что в современной практике различия между акциями и облигациями корпораций постепенно стираются. С одной стороны, происходит узаконивание выпуска "неголосующих" акций, а с другой стороны, появились "голосующие" облигации. Стиранию этих различий также способствует так же эмиссия конвертируемых облигаций и выпуск так называемых "гибридных фондовых бумаг". Это явление отражает в определенной мере тенденцию сращивания промышленного и банковского капитала.

**Другие виды ценных бумаг**

1. Вексель — вид ценной бумаги, денежное обязательство. Бесспорный и безусловный долговой документ. Различают простой и переводной вексель. Передача векселя от одного лица другому оформляется передаточной надписью — индоссаментом. В международной торговле, а также во внутреннем обороте капиталистических стран Вексель — одно из основных средств оформления кредитно-расчетных отношений.
2. Американские Депозитные Сертификаты (American Depository Receipts). В США эти свидетельства являются ценными бумагами, выступающими в качестве субститутов акций иностранных компаний. Они представляют своего рода расписку в том, что ее владелец имеет акции какой-либо иностранной компании в одном из банков Соединенных Штатов, и дают их держателю право на дивиденды и получения определенной доли при продаже активов соответствующей компании. С помощью АДР иностранные компании получают доступ к американским инвесторам, в то же время американские инвесторы вместо того, чтобы покупать сами акции иностранных компаний на зарубежных фондовых рынках, получают возможность закупить их субституты, выпускаемые в США, в форме АДР.
3. Подписные сертификаты (варранты). Это особый вид ценных бумаг, которые выпускаются вместе с облигациями или привилегированными акциями и дают их держателю право на покупку обыкновенных акций по оговоренной цене в течение определенного периода (несколько лет). В отличие от преимущественных прав на покупку акций нового выпуска подписной сертификат предусматривает более высокую по сравнению с текущим курсом цену на акции, которые могут быть куплены в оговоренный в нем период. Этот рыночный инструмент дает корпорациям возможность снижать процент по выпускаемым облигациям путем использования в качестве стимулятора воплощенной в таком свидетельстве привилегии на покупку акций этой корпорации, особенно если есть основания надеяться на увеличение их курса. Держателю же этого сертификата он дает возможность получить прибыль на курсовой разнице в случае роста корпорации.
4. Государственные ценные бумаги. Самым крупным заемщиком обычно является правительство. В США, например, правительство и правительственные учреждения выпускают целый ряд различных долговых инструментов на срок от 3 месяцев до 35 лет и более. Эти ценные бумаги считаются самыми надежными на фондовом рынке, поскольку за всю историю существования этого вида ценных бумаг в США не было ни одного случая неплатежа (одно из подтверждений тезиса о том, что государство не может стать банкротом).
5. В зависимости от эмитента они делятся на правительственные (казначейские) и выпускаемые правительственными учреждениями. В зависимости от их способности обращаться на рынке они делятся на обратимые и необратимые.
6. Приватизационные чеки (ваучеры). Эти государственные ценные бумаги были выпущены в России (аналоги имеются и в некоторых других бывших соцстранах) для опосредования процесса передачи государственной собственности в частные руки и в то же время предоставления равных начальных возможностей всем гражданам страны. Имеют ограниченный срок действия.

Достоинства и недостатки конкретной ситуации с приватизацией в России, принципы ее проведения и тем более прогнозы ее результатов выходит за рамки этого реферата.

Итак, мы рассмотрели основные (но далеко не все) типы ценных бумаг и некоторые их разновидности. В заключении хочется в общих слова сформулировать главную функцию фондового рынка как явления в экономике современного капитализма, инструменты которого были (в общих чертах) рассмотрены выше. По наиболее широко распространенному мнению, основная функция фондового рынка — распределение и перераспределение капитала в сторону наиболее передовых (следовательно, доходных) отраслей промышленности и хозяйства с сохранением вложений в традиционные (менее доходные, но более надежные) отрасли.

**Библиографический список**

1. Советский Энциклопедический Словарь, М., 1982.
2. Драчов С. Н. Фондовые рынки: основные понятия, механизмы, терминология. М., 1992.