СОДЕРЖАНИЕ

Введение. . . . . . . . . . . . 7

1 Фондовые биржи в России и за рубежом. . . . . . 9

* 1. История возникновения старейших фондовых бирж мира и появление бирж в России. . . . . . . . . 9
	2. Понятие фондовой биржи и ее задачи. . . . . 10
	3. Международные и российские требования к фондовым биржам . 14
	4. Организационная структура и члены фондовых бирж. . . . 17
	5. Процедура листинга и функционирование фондовой биржи . . 25
	6. Биржевые индексы. . . . . . . . . 30

2 Сравнительная характеристика фондовых бирж. . . . . 38

2.1 Организационные особенности фондовых бирж . . . . 38

2.2 Анализ деятельности организаций - членов международной федерации

 фондовых бирж. . . . . . . . . . 39

2.2.1 Рынки и инструменты. . . . . . . . . 44

* + 1. Тенденции совершенствования организационно-правовой формы

 бирж . . . . . . . . . . . 45

2.2.3 Структура собственности бирж - членов Федерации. . . . 47

2.2.4 Политика распределения доходов. . . . . . . 49

2.3 Анализ эффективности работы фондовых бирж. . . . 52

2.4 Анализ биржевых индексов. . . . . . . . 55

3 Перспективы развития фондовых бирж в России. . . . 62

3.1 Необходимость регулирования и контроля фондовых рынков. . 62

3.2 Новые тенденции в развитии фондовых бирж. . . . . 66

3.3 Стратегия фондовых бирж России в новых условиях. . . . 76

Заключение. . . . . . . . . . . 82

Введение

Книг о фондовой бирже написано много. Это и учебные пособия для будущих профессионалов, и мемуары, и академические монографии, не говоря уже о специальных исследованиях, повещенных операциям с отдельными видами ценных бумаг. Есть даже сборники анекдотов о биржевых брокерах и толковые словари биржевых терминов. Правда, вся эта разнообразная литература издается преимущественно за рубежом. В нашей стране до недавнего времени не существовало рынка ценных бумаг, и соответственно не было практической потребности в издании такого рода книг. Теперь эта проблема начинает возникать. Отчасти удовлетворить интерес к проблеме деятельности фондовых бирж и поможет данная работа.

Фондовую биржу часто называют олицетворением капиталистической экономики, что вполне справедливо. Действительно, биржи возникают там, существуют развитые рыночные отношения, и процветают в тех случаях, когда происходят стихийные переливы больших масс капитала. В определенном смысле биржа - это вершина пирамиды, венчающая сложную структуру, именуемую рынком ценных бумаг. У основания пирамиды находятся поставщики "сырья" для биржевой деятельности, то есть те, кто выпускает ценные бумаги, а так же потребители ее "готовой продукции" - инвесторы. Для того чтобы эта система могла успешно функционировать, в хозяйственном праве большинства зарубежных стран существуют обширные разделы, определяющие, кто и при каких обстоятельствах может выпускать ценные бумаги и осуществлять операции с ними. Сама структура рынка не остается неизменной. В дополнение к традиционному товару - акциям, то есть удовлетворением права собственности, и облигациям, (долговым обязательствам) возникают новые виды ценных бумаг. И сегодня в мире насчитывается более полутора сотен фондовых бирж. У каждой из них есть свои особенности, нередко существенные. Даже в Западной Европе, несмотря на попытки формирования единого рынка ценных бумаг, в правилах деятельности фондовых бирж сохраняются значительные различия. Подробная характеристика каждой из них потребовала слишком много мета, да т вряд ли она целесообразна.

В настоящей работе предпринята попытка обобщить опыт биржевой деятельности за рубежом с иной точки зрения. В качестве модели, своего рода идеального типа, взята одна из крупнейших и ключевых для мировой финансовой системы - Нью-Йоркская фондовая биржа. Прежде всего по тому, что в США рынок ценных бумаг наиболее развит и все основные нововведения в биржевой практике появляются именно здесь. Во-вторых, потому, что американский опыт довольно быстро распространяется и широко используется в других странах. В работе подробно рассказывается о различных сторонах работы Нью-Йоркской биржи и отмечаются особенности, свойственные другим важнейшим фондовым биржам. Кроме того, в данной работе содержится обзор организации биржевого дела в разных странах мира.

При все многообразии функций фондовой биржи все их можно свести к одному общему знаменателю. Биржа - это, в сущности, посредник, обеспечивающий плавную работу хозяйственного механизма. Она очень чутко реагирует на любые изменения в экономической ситуации, будь то финансы, производство или хозяйственные последствия политических событий. Естественно, в первую очередь деятельность биржи зависит состояния рынка ценных бумаг, от тех, кто продает и покупает ценные бумаги, от степени их активности и размеров имеющегося в их распоряжении капитала.

Фондовая биржа часто воспринимается как нечто очень сложное, если не сказать таинственное, и понятное лишь узкому кругу специалистов. Объясняется это многими причинами, и не в последнюю очередь тем, что биржевые деятели всегда стараются окутывать свои операции покровом секретности. Например, еще первые организации биржевых посредников сознательно не оглашали в течение дня цен, по которым заключались сделки. Делалось это для того, чтобы вытеснить с биржевого рынка конкурентов - не членов организации, прикрыть некоторые неблаговидные дела, которые творились на биржах, и заодно приобрести в глазах общества репутацию немногих избранных, посвященных в финансовые таинства, своего рода жрецов биржевого храма.

Сегодня котировки ценных бумаг не тайна. Напротив, они освещаются многими средствами массовой информации. Тем не менее биржа продолжает сохранять свой таинственный ореол. Загадочность этой организации придают, например, постоянно возникающие новые виды операций, которые на первый взгляд могут показаться парадоксальными. Скажем несколько лет назад популярными стали следки с нереальными акциями, а с их индексами.

Хотелось бы надеется, настоящая работа поможет составить боле полное представление о деятельности фондовых бирж за рубежом и окажется полезной для тех, кто занимается практической организацией биржевого дела в нашей стране.

1 ФОНДОВЫЕ БИРЖИ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

* 1. История возникновения старейших фондовых бирж мира и

 появление фондовых бирж в России

В XIII-XV веках возникают вексельные ярмарки или постоянные вексельные рынки (Венеция, Генуя, Флоренция, Шампань, Брюгге, Лондон и т.д.) В Венеции на Реольто, безработицы шуму и споров, как бы одними кивками головы, заключались торговые операции города или вернее всего мира”. В Брюгге вексельные торги проходили на площади, на которой стоял дом старинного семейства, на гербе которого были изображены три кожаных мешка. Собрание купцов на площади получили названия “borsa” (биржа). К середине XVI веке это понятие широко используется. В XVI веке возникли и умерли две фондовые биржи (антверненская и лионская), на которых обращались уже не только векселя, но и государственные займы, устанавливались официальные курсы, развивалась спекуляция. В XVII веке создается старейшая фондовая биржа – Амстердамская. Впервые на фондовой бирже появляются акции, возникли биржевые лоты, начали заключаться сделки со спекулятивными целями. Для фондовой биржи было построено специально здание, существовал временной регламент торговли ( с 12 до 2 часов дня), операции совершались через брокеров. Первоначально в Амстердаме не более 20 человек держали в своих руках всю торговлю акциями, но к концу XVII веке число лиц, участвовавших в ней, сильно возросло. Стали играть на часть акций, даже самые мелкие. В этой игре принимало участие все население, старики, женщины и дети.

Спекуляция и акции создали фондовую биржу. В конце XVII века создается Лондонская фондовая биржа. Спекулятивная горячка 1720-х годов шаг за шагом превращает фондовую биржу в общественный институт. “Улицу, где находилась биржа, называли разбойничьим притоном, где господствует и особый воровской жаргон, для обирания публики путем неверных известий и лживых курсов. Много крупных коммерсантов спекулировало через посредство маклеров на лондонской бирже; последние составляли главный контингент посетителей биржи. Они состояли из бывших писарей, мясников, сапожников, цирюльников и т.п. лиц, не имевших ничего, но все же совершавших крупные обороты”. Но лондонской бирже царствовали срочные, спекулятивные сделки. В 1760 году была нанята специальная кофейня, в которую допускались только проверенные члены биржевого общества, в 1801 году – выстроено здание для фондовой биржи.

Такими были первые шаги старейших фондовых бирж мира. [25,420]

В России же первая биржа появилась в начале XVIII века. В XIX веке биржи в России появлялись одна за другой, и к 1917 году их насчитывалось уже более ста. После событий 1917 года многие биржи закрылись, но в 20-х годах почти все они возродились снова. Их деятельность была прекращена в 1930 году. В конце 80-х годов в Советском Союзе начался своеобразный биржевой бум. В 1992 году только в России насчитывалось несколько сотен бирж. Подавляющее большинство из них в дальнейшем прекратили свое существование.

В настоящее время в России насчитывается более 60 фондовых бирж, что составляет более 40 % их мирового количества (около 150). Также сейчас по 7 фондовых бирж имеют США и Франция, в Германии и Японии их по 8, в Великобритании – 6. А Италии – 10. Выделяется в этом плане лишь Индия – единственная страна в мире, где функционируют 19 фондовых бирж, несмотря на это ее рынок считается рыхлым и разрозненным. [21,91]

1.2 Понятие фондовой биржи и ее задачи

Фондовая биржа – организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемая профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаимных оптовых операций.

Фондовая биржа – это лучший рынок, создаваемый для лучших ценных бумаг лучшими (крупнейшими, пользующимися доверием и финансовоустойчивыми) посредниками, работающими на фондовом рынке.

Признаки классической фондовой биржи:

* биржа – централизованный рынок, с фиксированным местом торговли (наличные торговые площадки);
* существование процедуры отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара (серийности и равенство прав, предоставляемых разными выпусками), массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен, в том числе сезонная, возможность гарантий поставки и т.п.;
* существование процедур отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;
* наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;
* централизация регистрации сделок и расчетов по ним;
* установление официальных (биржевых) котировок;
* надзор за членами биржи (с позиции их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Согласно действующему российскому законодательству фондовая биржа относится к участникам рынка ценных бумаг, организующим их куплю-продажу, то есть “непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами”. По закону фондовая биржа не может совмещать деятельность по организации торговли ценными бумагами с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, кроме депозитарной и клиринговой. Поэтому ее задачи и функции определяются тем положением, которое фондовая биржа занимает на рынке ценных бумаг как ее участник.

Являясь организатором рынка ценных бумаг, фондовая биржа первоначально занимается исключительно созданием необходимых условий для ведения эффективной торговли, но по мере развития рынка ее задачей становится не столько организация торговли, сколько ее обслуживание.

Изначально фондовая биржа создавалась для того, чтобы поощрять и поддерживать торговля ценными бумагами, обеспечивающую соблюдение интересов ее участников. Поэтому биржа рассматривалась как надлежащим образом организованной место для торговли.

Первая задача биржи заключается в том, чтобы предоставить место для рынка, т.е. централизовать место, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа.

При этом принципиальным положением осуществления бирж как организованного оптового рынка ценных бумаг является соблюдение обязательного требования всеми участниками торгов вести себя в соответствии с твердыми правилами. Фондовая биржа представляет собой организацию со своими исторически сложившимися правилами ведения торгов. И несмотря на то, что в настоящее время открытый биржевой торг, требующий физического присутствия его участников, заменяется компьютерным (электронным, экранным), дающим возможность принимать участие в торговле из своего офиса (со своего рабочего места), обязательным остается соблюдение установленных правил и системы регулирования торговли, а также готовность всех участников торгов эти правила соблюдать. Для выполнения первой задачи фондовой бирже недостаточно отработать правила и системы регулирования торговли, необходимо предъявить достаточно жесткие требования к компаниям, поставляющим ценные бумаги для продажи; и членам биржи, которые на профессиональном уровне ведут торговлю и представляют интересы клиентов, не имеющих возможности принимать непосредственное участие в торговле на бирже, а вынужденных прибегнуть к услугам посредников. Биржа также должна располагать обученным высококвалифицированным персоналом, способным не только провести сам биржевой торг, но и обеспечить эффективный надзор за исполнением сделок, заключенных на бирже.

Второй задачей фондовой биржи следует считать выявление равновесной биржевой цены. Выполнение этой задачи возможно в силу того, что биржа собирает большое количество как продавцов, так и покупателей, предоставляя им рыночное место, где они могут встречаться не только для обсуждения и согласования условий торговли, но и для выявления приемлемой стоимости (цены) конкретных ценных бумаг. Кроме того, биржа добивается доверия к достоверности достигнутых цен в процессе биржевого торга. Для реализации указанной задачи биржа обеспечивает открытость информации, характеризующей как эмитента, так и его ценные бумаги, стандартизацию условия установления цен, использование средств массовой информации для распространения информации о котировках цен и сделках. Это позволяет членам биржи и профессиональным участникам знать самые последние цены, по которым можно совершать сделки и знать о самых последних сделках, которые были совершены.

Третья задача – аккумулировать временно свободные денежные средства и способствовать передаче права собственности. Привлекая покупателей ценных бумаг, баржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций, то есть способствует мобилизации новых средств, с одной стороны, а с другой – расширению круга собственников. При этом биржа создает возможность для продажи приобретаемых ценных бумаг, то есть обеспечивает передачу прав собственности, постоянно привлекая на биржу новых инвесторов, имеющих в наличии крупные или мелкие суммы временно свободных денежных средств. Обеспечивая перепродажу ранее купленных ценных бумаг, биржа освобождает покупателя от “вечного” их владения. У него появляется возможность продать ранее купленные ценные бумаги и искать другие возможности использования своих денежных средств или вложить их в другие более привлекательные для него ценные бумаги. Такая смены владельца не затрагивает эмитента, полученные им денежные средства остаются у него в распоряжении, изменился только кредитор или акционер.

Четвертая задача фондовой биржи – обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Нужно иметь в виду, что биржа не гарантирует того, что вложенные в ценные бумаги денежные средства обязательно принесут доход. Как дивиденды, так и курсовая стоимость акций, например, могут расти и падать, но фондовая биржа гарантирует, что участники торгов могут иметь достаточно достоверную информацию и располагать справедливыми для формирования собственных суждений о доходности принадлежащих им ценных бумаг. Биржа обязана каждому заинтересованному сообщить о дате и времени заключения сделок, наименовании ценных бумаг, являющихся предметом сделки, государственном регистрационном номере ценных бумаг, цене одной ценной бумаги и количестве проданных (купленных) ценных бумаг. При этом следует особо обратить внимание на то, что биржа должна обеспечить доступность информации, способной оказать влияние на рыночный курс ценных бумаг для всех участников биржевой торговли в одно и тоже время. Кроме того, все они должны обладать одинаковой информацией, то есть все должны находиться в одинаковом положении. Биржа отвечает за централизованное распространение биржевой информации. Она также должна получать и комментировать любые решения правительства, которые могут повлиять на курсы тех ценных бумаг, которые котируются на ней.

Пятая задача биржи заключается в обеспечении арбитража. При этом под арбитражем следует понимать механизм для беспрепятственного разрешения споров. Он должен определить круг лиц, которые могут выполнять поставленную задачу, а также возможные компенсации пострадавшей стороне. Многие биржи для решения задачи арбитража создают специальные арбитражные комиссии, в состав которых включают независимых лиц, имеющих как опыт в ведении биржевой торговли, так и решении споров, имеющих возможность беспристрастно выслушать обе стороны и принять взвешенное решение. Влиятельность арбитражной комиссии должна быть общепризнанной.

Шестая задача – обеспечение гарантии исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Ее выполнение достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Это достигается тем, что к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг, то есть соответствуют предъявляемым требованиям.

Кроме того, на бирже имеется возможность подтверждения условия покупки или продажи ценной бумаги.

Как только участники торгов (члены биржи, брокеры – представители продавца и покупателя) согласовали условия сделки, они тут же регистрируются. И участник торгов получает соответствующее подтверждение от биржи. Поэтому не может быть никаких споров о том, какое конкретное соглашение было принято по поводу этой сделки.

Выполняя указанную задачу, биржа берет на себя обязанности служить посредником при осуществлении расчетов. Под этим подразумевается, что биржа принимает на себя ответственность за предоставление гарантий на все подтвержденные сделки и что покупки будут оплачены, а все проданные акции будут доставлены для передачи на имя нового покупателя или по его указанию на другое имя. Это чрезвычайно важная функция биржи, поскольку она дает всем покупателям и продавцам гарантию, что они получат полностью результаты своих операций, так как в противном случае биржа, руководствуясь своими правилами, аккумулирует сделки.

Седьмая задача биржи – разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли. Для ее выполнения на бирже принимаются специальные соглашения, которые разрешают использование специфических слов и оговаривают соблюдение их строгой интерпретации: устанавливают место и способ торговли (биржевой зал, терминал, экран, телефон), а также время, в течение которого могут совершаться сделки; предъявляют определенные квалификационные требования к участникам торгов.

Биржа должна контролировать разработанные ею стандарты и кодекс поведения, применять штрафные санкции вплоть до приостановления деятельности или имеющихся лицензий в случае их несоблюдения.

В зарубежной практике принято разрабатывать специальный свод деловых правил для биржи. В них излагаются основы обобщения с клиентами: что разрешено, и что не разрешено в рекламе; извещение о подтверждении сделки; телефонные разговоры; качество консультаций; процедура обжалования и многое другое. [9,129]

1.3 Международные и российские требования к фондовым биржам

Международной федерацией фондовых бирж разработаны требования к фондовым биржам, такие как:

1. быть значительными в своей стране (с позиции своего размера, биржевой рынок должен быть также направлен, прямо или косвенно, на развитие акционерного каптала, быть существенным фактором в развитии отечественной экономики);
2. быть регулируемым собственным органом, осуществляющим надзор, в рамках установленного порядка (кроме того, бирже следует регулировать участников рынка);
3. преследовать в своей деятельности цели, соответствующие общественным интересам, таким как:
* доступность для публики;
* наличие в качестве цели поддержания честности и надлежащей защиты публики, участвующей в рынке;
* поддерживать взаимодействие между участниками рынка.
1. Принять на себя в качестве обязательства и быть соответствующим “Повсеместно принятым принципом торговли ценными бумагами”. Имеются ввиду следующие принципы, являющиеся минимальными для отдельных бирж с позиций защиты инвесторов, честность рынков ценных бумаг, уровня профессионализма и т.д. (в рамках этих принципов отдельные биржи самостоятельно устанавливают свои правила).

# Членство

Фондовые биржи обеспечивают необходимые правила и нормы в том, что касается:

* требований наличия минимального капитала;
* необходимого набора инструментов воздействия для поддержания устойчивой позиции и кредитоспособности участников рынка;
* сбалансированной системы дисциплинарных норм и санкций;
* адекватного управления конфликтом интересов.

Фондовые биржи организуют:

* введение листинговых требований, которые создают адекватные условия для инвесторов с позиций раскрытия информации о важнейших компонентах, удовлетворительности распределения акций и их держателей;
* обеспечение инвестирующей публики надлежащей информацией на постоянной основе со стороны компаний, входящих в листинг;
* введение необходимых правил, что касается минимального размера компаний, входящих в листинг, с целью гарантировать организованный и справедливый рынок.

Клиринг и расчеты.

Фондовые биржи должны:

* организовывать надлежащим образом правильный клиринг сделок и расчеты по ним;
* содействовать организации национальных депозитов;
* вносить вклад в стандартизацию информации по ценным бумагам. [25,425]

Деятельность фондовых бирж в России до принятия Федерального закона “О рынке ценных бумаг” регулировалось “Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР”, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации 28 декабря 1991 года № 78. После принятия Федерального закона “О рынке ценных бумаг” в апреле 1996 года деятельность фондовых бирж должна быть приведена в соответствие с положением данного закона. Приведем некоторые выдержки из этого документа.

Фондовой биржей может признаться только организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий длительность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

Фондовая биржа создается в форме некоммерческого партнерства.

Фондовая биржа организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже исключительно через посредничество членов биржи.

Служащие фондовой биржи не могут быть учредителями и участниками профессиональных участников рынка ценных бумаг – юридических лиц, а также самостоятельно участвовать в качестве предпринимателей в деятельности фондовой биржи.

Членами фондовой биржи могут быть любые профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые осуществляют деятельность указанную в главе 2 настоящего Федерального закона. Порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее внутренних документов.

Фондовая биржа вправе устанавливать количественные ограничения числа ее членов.

Неравноправное положение членов фондовой биржи, временное членство, а также сдача мест в аренду и их передача в залог лицам, не являющимся членами данной фондовой биржи, не допускается.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает размеры и порядок взимания:

отчислений в пользу фондовой биржи от вознаграждения;

получаемого ее членами за участие в биржевых сделках;

взносов, сборов и других платежей, вносимых членами фондовой биржи за услуги, оказываемые фондовой биржей;

штрафов, уплачиваемых за нарушение требований устава биржи, правил биржевой торговли и других внутренних документов фондовой биржи.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга.

Фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения ее членов о месте и времени проведения торгов, о списке и котировке ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, о результатах торговых сессий, а также предоставить другую информацию, указанную в статье 9 настоящего Федерального закона.

Фондовая биржа не в праве устанавливать размеры вознаграждения, взимаемого ее членами за совершение биржевых сделок.

К обращению на фондовой бирже допускаются:

ценные бумаги в процессе размещения и обращения, прошедшие предусмотренную настоящим Федеральным законом процедуру эмиссии и включенные фондовой биржей в список ценных бумаг, допускаемых к обращению на бирже в соответствии с ее внутренними документами. Ценные бумаги, не включенные в список обращаемых на фондовой бирже, могут быть объектом сделок на бирже в порядке, предусмотренном ее внутренними документами;

иные финансовые инструменты в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Споры между членами фондовой биржи и их клиентами рассматриваются судом, арбитражным судом и третейским судом. [29,145]

1.4 Организационная структура и члены фондовой биржи

Чтобы фондовая биржа могла выполнять поставленные перед ней задачи, она должна иметь эффективную организованную структуру, которая могла бы обеспечить не только более низкие издержки, связанные с торговлей ценными бумагами, но и ликвидность рынка, достаточное число продавцов и покупателей, возможность получения участниками торгов необходимой и точной информации как о прошлых ценах и объемах заключенных сделок, так и текущих ценах продавца и покупателя, представленных объемах и видах ценных бумаг. [9,134]

В отличие от брокера, дилер действует от своего имени и за свой счет. В настоящее время на большинстве бирж одни и те же лица могут выступать или как брокеры, или как дилеры.

Маклер – это, как правило, штатный работник биржи, который ведет торг и оформляет сделки. Маклер должен соблюдать устав биржи и правила торговли на бирже. [21,117]

Организованная структура биржи должна также обеспечить доверие к ней со стороны ее членов, то есть она должна иметь демократически избранные органы управления.

Поэтому фондовая биржа рассматривается как саморегулируемая организация, действующая на принципах биржевого самоуправления. Это проявляется в том, что в рамках действующего законодательства биржа сама принимает решение об организации своего управления, что находит отражение в ее уставе [34,261]

В обобщенном виде организационная структура фондовых бирж выглядит, так как показано на схеме 1.

Высший орган фондовой биржи

Консультативный Совет (аппарат советников)

Исполнительный орган фондовой биржи

Аппарат фондовой биржи

## Организация рынка

Допуск на рынок ценных бумаг

Допуск новых членов на фондовую биржу, исключение членов

Установление правил торговли и организация деятельности рынка

подразделения

### Текущее управление биржевых рынком

Организация текущей работы и администрирование рынков отдельных видов ценных бумаг (например, фьючерсных и опционных секций.

Сбор, анализ и распространение текущей биржевой информации

Организация текущей работы и администрирование учетно-операционных, клиринговых и депозитных систем

Организация текущей работы рынка (биржевого трейдинга)

подразделения

Надзор за состоянием рынка

Внешнее наблюдение и оценка финансово-хозяйственного положения эмитентов, ценные бумаги которых обращают на фондовой бирже.

Арбитраж споров и разногласий между членами биржи, а также ее членами и клиентами.

Дисциплинарное наблюдение и административные расследования, санкции

Внешнее наблюдение и оценка финансово-хозяйственного положения компаний-членов фондовой биржи

Контроль состояния и тенденцией развития биржевого рынка

### Подразделения

Внешние связи и услуги публике

Связи с общественностью

Международные связи

Услуги публике, компаниям эмитентам, компаниям-членам фондовой биржи.

### Подразделения

Развитие.

Разработка новых технологических и информационных систем для торговой, учетно-административной и информационной деятельности фондовой биржи

Маркетинг и управление стратегическим развитием

Подразделения

Учетно-административные и операционные работы

Учетно-операционные работы, внутренне финансовое планирование и контроль, внутренний аудит

Депозитарий (если не выделены в дочернюю компанию)

Административное управление фондовой биржей как предприятием.

Клиринг и расчеты (если не выделены в дочернюю компанию)

Рисунок 1.2 - Организационная структуры фондовой биржи

В России организационная структура представлена общественной и стационарной структурой. Она изображена на схемах 2 3.

Собрания членов биржи бывают годовыми, созываемыми в обязательном порядке раз в год с интервалом между ними не более 15 месяцев, и чрезвычайными (внеочередными). Последние созываются биржевым комитетом (советом), ревизионной комиссией или членами биржи, обладающими не менее 10 % голосов.

Общественная структура

Выборные органы

Общее собрание биржи

Ревизионная комиссия

Биржевой совет

или совет директоров

Секретарь совета

Председатель совета

Члены совета

Президиум биржевого совета или совета директоров

Правление биржи

Главный управляющий

Управляющие - руководители подразделений

Заместители главного управляющего

Рисунок 1.2 - Состав общественной структуры

К исключительной компетенции общего собрания относятся:

* осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;
* определение целей и задач биржи, стратегии ее развития;
* утверждение и внесение изменений во внутри биржевые нормативные документы;
* формирование выборных органов;
* рассмотрение и утверждение бюджета биржи, годового баланса, счета прибылей и убытков, распределение прибыли;
* прием новых членов биржи;
* утверждение системы расходов на содержание комитета (совета) и персонала биржи, в том числе определение условий оплаты труда должностных лиц биржи, ее филиалов и представительств;
* принятие решения о прекращении деятельности биржи, назначение ликвидационной комиссии, утверждение ликвидационного баланса.

Так как собрание членов биржи собирается только один раз в год, для оперативного управления биржей выбирается биржевой совет. Он является контрольно-распорядительным органом текущего управления биржей и решает все вопросы ее деятельности, кроме тех, которые могут решаться только на общем собрании членов биржи. Как правило, на биржевой совет возлагаются:

* заслушивание и оценка отчетов правления;
* внесение изменений в правила торговли на биржи;
* подготовка решений общего собрания членов биржи;
* установление размеров всех взносов, выплат, денежных и комиссионных сборов;
* подготовка решения о приеме или исключении членов биржи;
* руководство биржевыми торгами;
* распоряжение имуществом биржи;
* наем и увольнение персонала биржи и т.д.

из состава совета формируется правление, которое осуществляет оперативное руководство биржей и представляет ее интересы в организации и учреждениях.

Порядок действия биржевого совета и правления определяется уставом и может иметь различия на разных биржах.

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью биржи осуществляет ревизионная комиссия, которая избирается общим собранием членов биржи одновременно с биржевым советом.

Ревизионная комиссия в праве оценить правомочность решений принимаемых органами управления биржи. К общему собранию членов биржи ревизионная комиссия проводит документальную проверку финансово-хозяйственной деятельности биржи, ее торговых, расчетных, валютных и других операций. Кроме того, ревизионная комиссия проверяет:

* финансово-хозяйственную деятельность биржи, состояние ее счетов и достоверность бухгалтерской документации;
* состояние ее счетов постановку и правильность оперативного, бухгалтерского и статистического учета и отчетности;
* выполнение установленных смет, нормативов и лимитов;
* своевременность и правильность платежей в бюджет;
* своевременность и правильность отчислений и выплат;
* соблюдение биржей и ее органами законодательных актов и инструкций, а также решений общих собраний членов биржи;
* состояние кассы и фондов биржи.

Ревизионная комиссия ведет проверки по:

* поручение общего собрания членов биржи;
* собственной инициативе;
* требованию биржевого комитета и участников биржи, обладающих в совокупности более 10 % голосов.

Ревизии проводятся не реже одного раза в год.

Члены ревизионной комиссии вправе требовать от должностных лиц биржи преставления всех необходимых документов и личных объяснений.

Результате проверок направляются общему собранию членов биржи. При отсутствии аудиторов ревизионная комиссия составляет заключение по годовым отчетам и балансам, на основании которого общее собрание членов биржи может его утверждать. Члены ревизионной комиссии обязаны потребовать созыва чрезвычайного собрания, если возникла серьезная угроза интересам биржи.

Стационарная структура биржи необходима для ведения хозяйственной биржевой деятельности. От того, как осуществляют свою работу подразделения, составляющие стационарную структуру, во многом зависит эффективность работы биржи.

Исполнительные (функциональные) подразделения - это аппарат биржи, который готовит и проводит биржевой торг. Они весьма разнообразны и зависят от объема биржевых сделок, количества членов и брокеров, которые работают на бирже. Однако обязательны такие подразделения информационный отдел, отдел листинга, регистрационное бюро, бюро по программному обеспечению, отдел по организации торгов.

Стационарная структура

Специализированные подразделения

Исполнительные подразделения (штатные аппарат)

Коммерческие организации биржи

Комиссии, комитеты.

Рисунок 1.3 - Состав стационарной структуры

Специализированные подразделения делятся на коммерческие организации, такие как расчетная палата, депозитарий и комиссии, наиболее важные из которых являются: арбитражная, котировальная, по приему в члены биржи, по правилам биржевой торговли и биржевой этике.

Фондовая биржа относится к числу закрытых бирж. Это значит, что торговать на ней ценными бумагами могут только ее члены. Кто же считается членом биржи? Чтобы ответить на этот вопрос, нужно вспомнить, что фонд биржи – это, некоммерческая организация. Поэтому в ее деятельности заинтересованы те, кто профессионально занимается ценными бумагами. Именно поэтому в российском законодательстве определяется, что членами фондовой биржи являются ее акционерами, любые профессиональные участники рынка ценных бумаг. Согласно действовавшим ранее нормативным документам членами биржи могут быть также государственные исполнительные органы, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами. В России к профессиональным участника рынка ценных бумаг относятся коммерческие банки, поэтому они также могут быть членами биржи. Причем коммерческие банки, как правило, самые активные члены биржи. Хотя следует отметить, что не во всех странах коммерческим банкам разрешено заниматься биржевой деятельностью или, напротив, на них делается основная ставка. Например, в 1993 году 79 % акций Франкфуртской фондовой биржи принадлежали отечественным коммерческим банкам и 10 % - зарубежным банкам.

Членами российских фондовых бирж являются, как правило, юридические лица. В зарубежной практике можно выделить разное отношение к категории членов фондовой биржи. В одних странах предпочтение отдается физическим лицам (США), в других – юридическим (Япония, Канада), в третьих (их большинство) – не делается различия между физическими и юридическими лицами.

В большинстве государств в деятельности бирж разрешается принимать участие иностранным физическим и юридическим лицам, удовлетворяющим предъявляемым требованиям. В тоже время в отдельных странах ( в Канаде и во Франции) иностранные лица не могут быть членами биржи или их участие в уставном фонде бирж ограничивается.

 Члены биржи или их представители могут выступать на бирже в качестве брокера или дилер.

Брокер – это посредник между клиентом и биржей. Он получает заявки от клиентов и выполняет эти заявки, то есть брокер действует от имени и по поручению клиента и получает определенный процент комиссионных за выполнение заявки, размер которых зависит от типа и количества ценных бумаг и, конечно, от того, на какой бирже совершаются сделки.

Так как члены российских бирж – ее акционеры, то их число ограничено. Оно определяется уставным фондом, количеством выпускаемых акций и тем их количеством, которым может овладеть один член биржи. Такая практика характерна для большинства стран мира. Поэтому прием новых членов биржи ограничивается уставом. В зарубежной практике можно встретить биржи, которые не ограничивают число ее членов. В этом случае право торговать предоставляется либо руководством биржи, либо уполномоченными государственными органами.

Для фондовой биржи все ее члены равны, то есть допускаются разные категории членов, как это имеет место, например, на товарных биржах. Это приводит к тому, что не может быть временного членства, сдача места члена биржи в аренду или залог тем лицам, которые не являются членами данной биржи или фондового отдела.

В зарубежной практике, напротив, выделяются разные категории членов фондовой биржи.

Требования, предъявляемые к членам биржи, устанавливаются как законодательством, так и самими биржами. При этом обычно в законах устанавливают лишь общие требования к членству на биржах, а внутрибиржевые нормативные документы предъявляют дополнительные требования. Например, биржа может определить необходимость содержания уставах организации, претендующих на членство, статей, декларирующих право проведения операций с ценными бумагами, а также обязательность наличия квалификационных аттестатов у физических лиц, представляющих их на бирже.

Биржа дает возможность своим участникам:

* участвовать в общих собраниях биржи и управлять ее делами;
* избирать и быть избранными в органы управления и контроля;
* пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает;
* торговать в зале биржи как от своего имени и за свой счет (выполняя функции дилера), так и от имени и за счет клиента (выполнять функции брокера);
* участвовать в разделе и получении оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Вместе с тем биржа определяет и обязанности членов биржи. Они должны:

* соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные документы;
* сносить вклады и дополнительные взносы в порядке, в размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;
* оказывать бирже содействие в осуществлении ее деятельности. [9,145]

1.5 Процедура листинга и функционирование фондовой биржи

Ценные бумаги попадают на биржу не автоматически, и далеко не все из них могут быть допущены на биржу. Практически во всех странах в соответствии с принятыми нормативными актами вопрос о допуске ценных бумаг на биржу решает сама биржа. И именно от биржи, а не от какого-либо другого органа зависит, будут ли те или иные ценные бумаги продаваться на данной бирже. Если ценные бумаги какого-либо эмитента принимаются для продажи на бирже, значит, они приняты к котировке и включаются в котировочные список (или “лист”) и именуются “списочными” или “листинговым. А само процедура допуска ценных бумаг к торговле на бирже называется листингом.

С юридической точки зрения никакое акционерное общество изначально не обязано вносить свои акции в те или иные биржевые листы. Тем не менее, биржевая торговля так выгодна, что, как правило, большинство кампаний всегда стремятся разместить свои ценные бумаги на какой-либо одной или даже нескольких различных биржах. Причиной этому служат определенные выгоды и преимущества, вытекающие из реализации данного права на практике.

К преимуществу листинга и соответственно участия в биржевых торгах относится, прежде всего, высокая мартабильность, то есть годность для реализации на рынке, повышенный уровень ликвидности ценных бумаг, а также очевидные выгоды от относительной стабильности их цены. Образование фондовых ценностей постоянно контролируется и непосредственно регулируется биржей, которая таким образом предохраняет заключенные на торгах сделки от появления на них элементов мошенничества и злоупотреблений. Инвестор, покупающий ценные бумаги, включенные в котировочный лист биржи, может быть уверен, что получит достоверную и своевременную информацию о компании-эмитенте и рынке ее ценных бумаг. Однако фондовая биржа не гарантирует доходность инвестиций в акции компаний, прошедших листинг.

Также ряд несомненных выгод и привилегий от внесения своих ценных бумаг в биржевые листы официально зарегистрированных фондовых бирж привлекают и компании. Компании, внесенные в такие списки, получают большую известность и популярность среди лиц, лиц занятых в сфере инвестиций. Котировка акций на бирже позволяет компания занять устойчивые позиции на рынке.

Листинг в ряде стран является основанием для предоставления определенных, более существенных скидок при налогообложении. Наконец, компаниям, состоящим в биржевых листах, как правило, легче бывает добиться доверия и расположения банков в случаях возникновения у них потребности в займах и кредитах. Таким образом, листинг – система поддержания рынка, создающая благоприятные условия для организованного рынка, позволяющая выявить наиболее надежные и качественные ценные бумаги и способствующая повышению их ликвидности.

Развитие листинга на отечественном фондовом рынке в целом соответствует мировой практике. Так, фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга. [17,305]

На фондовых биржах процедура листинга начинается с подачи заявок определенной формы в отдел листинга и сообщения о себе довольно подробной информации. Объем и характер этих сведений определяет сама биржа, поэтому требования к ценным бумагам на разных биржах могут быть различными. Рассмотрение заявки обычно не превышает месяца.

Комиссия по листингу – только первый барьер, который должны преодолеть ценные бумаги, прежде чем поступить на биржу. Другой барьер – котировальная комиссия. Ее задача – определение курса ценной бумаги при ее первой реализации.

Котировальная комиссия выясняет также, обладает ли предлагаемая к котировке ценная бумага необходимой ликвидностью, то есть, будет ли она пользоваться спросом. Неликвидные ценные бумаги в биржевой зал стараются не допускать.

Котировка ценной бумаги – это механизм выявления цены, ее фиксация в течение каждого дня работы биржи и публикация в биржевых бюллетенях.

Цена, по которой заключаются сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется курсом. Биржевое законодательство не фиксирует прядок определения биржевого курса ценных бумаг. Однако в зависимости от принципов котировки различают:

* метод единого курса, основанный на установлении единой (типичной) цены;
* регистрационный метод, базирующийся на регистрации фактических цена сделок, спроса и предложения (цен продавцов и покупателей).

Как правило, биржевые торги начинаются с объявления цен, установившихся по каждой предыдущей сессии. Цены определяются котировальной комиссией по результатам предыдущего торга и раздаются его участникам в виде котировочного листа.

С целью защиты интересов инвесторов фондовая биржа может временно или навсегда исключить ценные бумаги акционерного общества из котировочного листа.

При установлении биржевого курса необходимо следовать определенным правилам:

1. его уровень должен обеспечивать наибольшее количество сделок;
2. заявки "продать по любому курсу", "купить по любому курсу" реализуются при появлении первого предложения цены;
3. удовлетворение заявок, содержащих максимальные цены при покупке и минимальные при продаже;
4. заявки, в которых указываются цены, приближающиеся к максимальным при покупке и минимальной при продаже, могут реализовываться частично;
5. заявки с указанием цены ниже искомого курса при покупке или выше при продаже не реализуются.

Анализируя данные регистрации сделок и заявки инвесторов, котировальная комиссия определяется верхний и нижний пределы цен по видам ценных бумаг. При этом она исключает цены, не показательные для рыночной конъюнктуры. Отсюда в биржевых бюллетенях регистрируются не все цены сделок, а лишь предельные, наиболее полно характеризующие динамику цен в процессе биржевого дня. Предельные цены берутся следующие: высшая и низшая в течение биржевого дня, начальная в первые минуты и заключительная цена в конце биржевого дня.

С целью защиты интересов инвесторов фондовая биржа может временно или навсегда исключить ценные бумаги акционерного общества из котировочного листа. Это относится к фирмам, отвечающим всем количественным требованиям, но имеющим неблагоприятное финансовое состояние, поскольку банкротство компании - удар и по репутации биржи, где котировались ее акции.

Существует три формы временного прекращения котировки на бирже:

* отсрочка начала торговли (до открытия торгов биржа может приказывать трейдерам сбалансировать заказы на покупку или продажу и тем самым определить более справедливую цену, если по какому-либо виду акций поступило большое количество заказов на покупку или продажу);
* перерыв в торговли (объявляется в любое время для сообщения какой-либо важной информации);
* при остановка торговли на одну сессию и более (используется, когда нужно время, чтобы разобраться в каком-то важном событии, а также при нарушении компанией соглашения о листинге до его устранения, или принять решения о делистинге ценных бумаг компании - эмитента).

Делистинг – исключение из биржевого списка – может последовать, если:

* эмитент объявлен банкротом или его финансовое состояние признано неудовлетворительным;
* публичное размещение ценных бумаг достигает неприемлемо малых масштабов или имеется иное их несоответствие минимальным требованиям листинга;
* компании – эмитенты в письменном виде подают заявление об исключении их ценных бумаг из числа котирующихся;
* ценные бумаги эмитента отозваны для обмена на новые или погашения при их дроблении, а также при слиянии с другой фирмой и т.д.;
* компанией-эмитентом не представлены ежегодный отчет и другая информация в указанные сроки и т.д.

Все поступающие на фондовую биржу ценные бумаги являются объектами биржевых операций. Биржевая операция – это сделка с ценными бумагами, заключенная между членами биржи или постоянными ее посетителями, оформленная запиской и зарегистрированная в регистрационной книге фондовой бирже.

Важным критерием классификации операций с ценными бумагами служит срок, на который заключается сделка. В этой связи различают кассовые и срочные операции. Кассовая операция – сделка, расчет по которой осуществляется немедленно или в ближайшие биржевые или календарные дни. (до семи дней после заключения сделки). Срочная операция – сделка с ценными бумагами, исполнение которой должно произойти в сроки, обусловленные договорами по данной операции.

 Торговля на фондовой бирже ведется сессиями. Это значит, что одновременно в биржевом зале продаются не все виды ценных бумаг. Существует порядок, согласного которому проводятся специальные сессии для продажи акций, облигаций, других видов ценных бумаг.

Все заключаемые на бирже сделки подлежат регистрации в день их совершения (обычно не позднее чем через 24 часа). Основанием для регистрации служит брокерская записка, составленная в результате полученных брокеров от одной стороны приказа (оферта) и согласие другой (акцепта, которая дается письменно).

На фондовых биржах вся организация торговли подчинена тому, чтобы брокеры могли лучшим образом выполнить заказы, поступающие к ним от клиентов. Заказы же эти различны.

Существует несколько форм заказа на куплю-продажу ценных бумаг (акций, облигаций), которые инвесторы передают своим брокерам для исполнения на бирже:

* “рыночный заказ” на куплю или продажу определенного вида и числа ценных бумаг по наилучшей цене на бирже;
* лимитированный заказ, где клиент указывает конкретную цену, по которой должна состояться сделка (или лучшую цену, если брокер способен ее получить);
* дневной заказ – заказ с дневным сроком исполнения;
* открытый заказ остается в силе до тех пор, пока не будет выполнен или отменен. Чтобы избежать чрезмерного накопления таких заказов, многие брокеры ограничивают их действие 30-90 днями, после чего они могут быть проданы;
* заказ “все или ничего” – брокер должен купить или продать все ценные бумаги, указанные в заказе;
* заказ “исполнить в любом виде” – клиент поручает брокеру купить или продать любое количество ценных бумаг (до заказанного максимума);
* заказ “исполнить или отменить” означает, что, как только часть заказа, которую можно удовлетворить, выполнена, остальная часть отменяется;
* заказ “с переключением” предполагает, что выручка от продажи одних ценных бумаг может быть использована для покупки других;
* контингентный заказ предусматривает одновременную покупку одних и продажу других ценных бумаг. Он может вводиться как “рыночный” и с пропорцией” и с пропорцией (например, продать 50 одних акций и купить 100 других);
* стоп - заказ подлежит исполнению как “рыночный”, если курс ценной бумаги падает ниже или повышается выше (в зависимости от того, заказ ли это на покупку или продажу) указанной конкретной цены (стоп – цены).

Все полученные заказы брокер должен классифицировать и разобрать. Приказы на покупку он сводит с приказами на продажу. Затем эти противоположные приказы поступают на соответствующую их содержанию факторию для осуществления сделки на основе существующих биржевых курсов. Между курсами на покупку и курсами на продажу ценных бумаг должна иметь место разница-спрэд - иначе нет источника для оплаты труда брокеров, расходов биржи. [25,442]

Законодательства всех стран обязывает фондовые биржи заниматься исследованиями процессов, происходящих на фондовом рынке, и информировать общественность, прежде всего эмитентов и инвесторов, об их динамике и содержании. Поэтому во всех крупных фондовых биржах имеются специальные научно-информационные отделы, которые этим занимаются и публикуют в различных изданиях, в том числе специальных, их результате.

К числу подобных публикаций относится, прежде всего, сводная таблица курсов ценных бумаг – официальный бюллетень фондовой биржи. Курсы, содержащиеся в бюллетенях, могут обозначаться в процентах к номинальной стоимости акций. Однако не все выпускаемые акции имеют номинальную цену, поэтому существует другой способ выражения динамики курсов акций – в валюте за единицу ценной бумаги. Этот способ широко распространен.

Движение биржевых курсов всегда находится в центру внимания экономистов, пытающихся на этой основе вывести какие-то тенденции и закономерности хозяйственного развития, сделать прогнозы, имеющие практическое значение. Для оценки движения биржевых курсов на всех крупных фондовых биржах рассчитываются специальные биржевые индексы, значение которых для рынка ценных бумаг очень высоко. [3,126]

* 1. Биржевые индексы

Обобщающим показателем динамики курсов ценных бумаг являются индексы, которые рассчитываются биржами или специализированными фирмами.

История фондовых индексов в мире насчитывает не одно десятилетие. Самый первый фондовый индикатор был разработан и применен в конце XIX в. В 1884 г. в США Чарлз Доу начал рассчитывать средний показатель по изменению курсовых стоимостей акций 11 крупнейших в то время промышленных компании. С 1928 г. индекс стал рассчитываться по тридцати фирмам, причем количество составляющих и методика расчета осталась неизменной в фирме “Д**оу** Джонс" до сих пор.

Самый первый европейский индекс, появившийся в Англии, также включал 30 составляющих. В 1935 г. на страницах газеты "Financial news", которую впоследствии поглотила хорошо известная сейчас во всем в мире “Financial times” (FТ), появился первый фондовый индекс Англии. Его составители постарались отобрать три десятка ведущих компании британской промышленности, причем структура составляющих должна была отражать соотношение отраслей в национальной экономике.

Британский “индустриальный” индекс FT-ЗО развивался все эти годы, в его структуре происходил постоянный сдвиг акцента от тяжелой промышленности в сторону компаний, запятых в сервисе. Однако поворотным для него стал 1984 г., когда впервые была принята в расчет финансовая акция — Национального Вестминстерского Банка. С этого времени индекс FT-30 утратил свой промышленный эксклюзив и сейчас он называется Индексом обыкновенных акций “Файнэншиал Таймз”.

В 1962 г. был введен индекс Актуариев, или в другом названии — Индекс всех акций. В него уже вошли более 700 составляющих из разных секторов экономики. Благодаря своему широкому покрытию, он мог быть инструментом измерения поведения рынка в длительный период. Существенное преимущество Индекса Актуариев еще и в том, что он показывает инвесторам не только движение рынка в целом, но и отдельных секторов и отраслей в частности.

В январе 1994 г. исполнилось 10 лет, пожалуй, самому популярном;

британскому индексу Фугси-100. Во всех смыслах он стал как бы золотой серединой: количество составляющих сбалансировано величиной рыночного покрытия. Этот индекс сразу стал рассчитываться в режиме реального времени.

Глобализация и интернализация фондового пространства на мировом рынке ценных бумаг проходит активнее, чем, к примеру, на товарных рынках. Сегодня инвестиционный процесс не имеет тех границ, которые свойственны купле-продаже, допустим продуктов или технологий. Свиде­тельство тому интернализация портфелей ценных бумаг, куда наряду с национальными фондовыми инструментами включаются, как правило“представители” самых разных стран и континентов. Для управления таким пакетом документации даже хорошего знания конъюнктуры своего рынка не достаточно, поэтому обобщающие показатели инвестиций необходимы.

В конце 80-х г. на рынок вышла Всемирная серия, состоящая из 11 региональных индексов. Информация собирается из семи широких эконо­мических секторов. В расчет принимался 36 составных отраслевых индек­сов, полученных на основе более 100 подотраслевых категорий.

Всемирный индекс базируется на 2,5 тыс. акций из 24 стран мира. Работа по его отчету осуществляется тремя структурами -— газетой “Файнэшл Таймз”, американским инвестиционным банком “Голдман Загз” и фирмой “Каунти Навест Секъюритиз”.

Конечно, для такого объемного показателя очень важна качественная выборка составляющих. Для того чтобы эти индикаторы на покупку акции имели прикладное значение, не должно быть юридических ограничений разных стран. Несмотря на сложность обработки и расчетов, Всемирный индекс Актуариев не единственный в своем роде. Сопоставимый охват представляют еще три индикатора: Международный индекс Морган Стенли и Первый Бостон Юромани Индекс.

Безусловно, приведенные факты - лишь небольшая часть колоссального количества фондовых индикаторов существующих на мировом прострнстве рынка ценных бумаг. Помимо сводных и композитных, существует масса специализированных показателей, благодаря которым современные фон­довые посредники управляют мировым инвестиционным процессом.

Методы расчета индексов. В общем виде фондовые индексы представля­ют собой среднее изменение цен определенного набора цепных бумаг. Момент или период времени, с которым происходит сравнение, называется базисным. В базисный период цены акций, включенных в тот или иной индекс, трансформируются таким образом, чтобы на эту дату индекс равнялся 10, 100 или 1000 для простоты расчетов.

Несмотря на разнообразие фондовых индикаторов, в основе их расчетов лежат три принципиальных метода расчетов:

• метод средней арифметической простой;

метод средней геометрической;

• метод средней арифметической взвешенной,

При методе средней арифметической простой цены акций всех эмитен­тов, входящих в индекс, на момент закрытия торгов складываются и сумма делится на количество составляющих для получения средней величины. Каждая акция имеет одинаковый вес вне зависимости от размера компании.

У первого метода есть одно преимущество - простота расчета. Следу­ет, правда, иметь ввиду, что даже при самом простом методе расчета реальное исчисление фондового индекса происходит значительно сложнее, поскольку его формула включает в себя различные коэффициенты, позволяющие гармонично при необходимости заменять акции одного эмитента на акции другого, учитывать и более сложные процессы на рынке - слияния, поглощения и т.д.

Наряду с относительной простотой расчетов у метода средней ариф­метической простой есть существенные недостатки: он не учитывает реаль­ный масштаб рынка акции конкретного эмитента; в его структуре один­аковое место отведено и самой “сильной”, и самой “слабой” компании в выборке. Но данному методу до сих пор рассчитываются индексы из семейства “Доу-Джонс”.

Индекс но методу средней геометрической вычисляется умножением цен акции, составляющих индекс друг на друга. Из этого произведения затем извлекается корень n-й степени где n — число акций в индексе. Как и при использовании метода простой средней арифметической не принимается во внимание тот факт, что объем торговли по акциям разных компаний может быть различным.

По данному методу рассчитывается два известных индекса: FТ-30 в Англии и Тhe Value Line Composite Index в США.

Для того чтобы отразить в индексе влияние объемных показателей, используется методика взвешивания цен акции, т.е. применяется метод средней арифметической взвешенной. Наиболее часто в качестве веса исполь­зуется рыночная капитализация компании. Этот метод наиболее популярен в мировой практике фондовых индексов, поскольку он адекватно учитывает влияние тех акций, по которым капитализация выше и которые более ликвидны.

 К наиболее известным индексам, рассчитываемым но данному методу, можно отнести семейство индексов 5&Р, сводный индекс Нью-Иоркской фондовой биржи, FT - 100.

Пересмотр выборки. Комитеты по индексам регулярно пересматривают его структуру. Компании, акции которых включены в индекс, со временем могут быть исключены из расчета. Это происходит по разным причинам: либо фирма уже не является по базовым показателям деятельности харак­терной для данной отрасли, либо доля самой отрасли в экономике уже изменила свой вес. Могут быть и другие причины, в том числе и информационная, например, в случае публикации недостаточной финансовой от­четности.

Индексы дают возможность проанализировать состояние фондового рынка в прошлые периоды времени, выявить определенные тенденции, на основе которых могут быть сделаны прогнозы на будущее. На основе биржевых индексов можно судить также о состоянии экономики всей страны. Инвесторам биржевые индексы позволяют оценить состояние общественного портфеля ценных бумаг.

Самым известным (и самым первым по времени возникновения) является индекс Доу-Джонса. История его появления такова. В 1884 году партерами по издательской компании “Доу-джонс энд компани” – Чарльзе Генри Доу (который был к тому же редактором газеты “Уолстрит джорнал”) и Эдварду Джонсу пришла идея рассчитать индекс курсов акций, который мог бы характеризовать состояние американского рынка. Идея оказалась удачной, и этот индеск используется уже более ста лет.

Первоначально в расчет индекса включались 12 компаний, а в дальнейшем их число было увеличено. В настоящее время рассчитывается четыре варианта индекса Доу-Джонса:

* промышленный индекс, рассчитываемый на основе курсов акций 30 промышленных компаний, акции которых котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже;
* транспортный индекс – показатель курсов акции 20 транспортных компаний;
* индекс для 15 коммунальных компаний, занимающихся электро- и газоснабжением;
* совокупный индекс, рассчитываемый на основе 65 вышеперечисленных компаний.

Индекс Доу-Джонса представляет собой среднее арифметическое курсов акций, включаемых в расчет. Однако нужно иметь ввиду, что позиции включенных в расчет компаний не остаются неизменными. Происходит слияние и поглощение компаний, что сказывается на величине курсов акций. А особенно важно то, что все время от времени прибегают к дроблению акций. Ясно, что эти обстоятельства должны быть приняты во внимание при исчислении индекса Доу-Джонса, если при этом преследуется цель рассчитать не просто среднеарифметическую величину, но и то, чтобы эта величина отражала динамику рассматриваемого явления.

Величина индекса Доу-Джонса измеряется в пунктах. Увеличение (или уменьшение) индекса на один пункт означает, что средняя цена включенных в расчет акций увеличилась (или уменьшилась) на один доллар. Однако этот индекс является далеко не совершенным. Поскольку он рассчитывается как среднеарифметическая величина, то наибольшее влияние здесь оказывают акции, имеющие выходную рыночную стоимость. Количество же проданных акций никак не влияет на величину индекса. [21,128]

Другим важным биржевым индексом. Используемым в США, является индекс информационной компании “Стендед энд пурз”, который рассчитывается в двух вариантах – для 500 и 100 компаний. Методика расчета этого индекса более сложная, чем индекс Доу-Джонса, но он является более точным индикатором состояния экономики, так как, во-первых, в нем представлено большее количество акций, и, во-вторых, величина индекса зависит не только от рыночного курса акций, но и от их количества. [33,66]

В других странах для характеристики фондового рынка используются свои собственные индексы. Так в настоящее время формируется отечественная шкала обработки фондовой информации с учетом российской специфики.

Перечислим основные российский биржевые индексы.

1. Индекс “Скейт-пресс”. Он имеет самую длительную историю на российском рынке и относится к индексам консультационного агентства “Скейт-пресс”, первый их которых – АСП – 12 начал рассчитываться 1 сентября 1992 года; затем появился индекс АПС-Дженерал, в который входят около 90 ведущих компаний, а с 30 ноября 1994 годы выводятся отраслевые индексы как средние в индексе АПС\_Дженерал.

Критерии отбора известны и доступны и представляют собой основу, которой руководствуются разработчики индексов. Для АПС-12 существуют следующие позиции:

* Рыночная капитализация компании – более 10 млн. долл. США;
* Компания имеет дивидендную историю на протяжении трех лет;
* Динамика разбития курса акций компании, рассчитываемого по технологии “Скейт-пресс” на протяжении трех лет;
* Компания раскрывает финансовую информацию;
* Компания является резидентом Российской Федерации;
* По мнению экспертов агентства “Скейт-пресс”, компания отвечает статусу российской публичной компании;
* Компания представляет организованный вторичный рынок акций.

 Для АПС-Дженерал критериями отбора акций в индексе служит следующее:

* Представляется возможным определить курс акций компании по технологии “Скейт-пресс”;
* Существует возможность точного определения структуры акционерного капитала компании;
* Компания является резидентом Российской Федерации.
1. Фондовые индексы “АК & М”. Их принцип расчетов основан на соответствии суммарной капитализации составляющих. Индексы “АК & М” рассчитывается с сентября 1993 года и сегодня представлены семейством индексов: сводным, финансовым, промышленным.

Индексы агентства “АК & М” предполагают наличие минимального набора компаний, котирующих акции данного предприятия, как на покупку, так и на продажу. За текущую цену акции принимается средневзвешенная величина между средней величиной покупки и средней ценой продажи, где в качестве весов используется соответственно количество предложений на покупку и на продажу.

1. Индексы интерфакса описывают изменения средней цены акций определенного набора компаний, котирующихся на вторичном рынке, в текущем периоде по сравнению с базисным. Эксперты Агентства Финансовой Информации (АФИ) рассчитывают три отраслевых индекса Интерфакса: банковский, предприятий нефтегазового комплекса и цветной металлургии. Эти индексы рассчитываются на базисной основе, при этом базисом для сравнения служит величина индекса, принятая за 100 % на 1 декабря 1994 года. Индексы Интерфакса рассчитываются ежедневно, что позволяет составлять динамические ряды, характеризующие тенденцию разбития фондового рынка и они отражают общую среднюю тенденцию динамики цен на акции банков, предприятий нефтегазового комплекса и цветной металлургии.
2. Фондовый индекс журнала “Коммерсантъ” в него входят 17 российских приватизированных предприятий разных отраслей промышленности. Этот индекс равен стоимости гипотетического инвестиционного портфеля, при формировании которого все средства были равномерно распределены между входящими в него акциями. Цена же каждой акции определяется как средневзвешенная (по объемам совершенных сделок) цена брокерских фирм, участвующих в расчет индекса. Если с какой-либо акцией не было совершено ни одной сделки, то ее цена принимается цене равной цене в предыдущий момент;
3. ROS – индекс. По признанию многих участников российского рынка, наибольшее доверие вызывает ROS – индекс, рассчитываемый крупнейшим оператором – CSFirst Bastor с 1 декабря 1993 года. Брокеры ему доверяют в первую очередь потому, что он основан на реальных ценах сделок, осуществленных самой компанией. Российский рынок ценных бумаг еще не имеет золотой прослойки и делится на явных лидеров (порядка 20 компаний) и аутсайдеров.
4. Индексы ДЭЖ. Довольно интересными и перспективными некоторые специалисты считают индексы еженедельника “Деловой экспресс” (индекс ДЭЖ-1 и серия ДЭЖ-2). Отбор ценных бумаг в базис для расчета ДЭЖ-2 производится по принципу: 15 наиболее торгуемых в секторе на начало очередного квартала при обязательном условии их непрерывного присутствия в списке 30 наиболее торгуемых в течение предыдущего квартала. Индексы ДЭЖ-1 представляют собой прогноз недельного изменения цены конкретной акции, сделанной на базе вероятностной математической модели движения индексов.
5. Индексы финансового центра Грант. Семейство индексов Грант рассчитывается от одной даты по одной и той же методике и отличается только списками эмитентов для возможности прямого их сопоставления.

 Индекс на текущую n-дату рассчитывается как отношение суммарной рыночной капитализации эмитентов, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же эмитентов на предыдущую дату. Цена акции устанавливается в долларах США. В расчет общего индекса включаются акции, по которым имеется не менее трех заявок на покупку.

1. Индекс Российской Торговой Системы (РТС) является единственным официальным индикатором Российской Торговой Системы. Индекс РТС рассчитывается по результатам работы системы в течение одного торгового дня. Контроль за правильностью расчета индекса в соответствии с утвержденной методикой обеспечивается тем, что исходная информация для расчета индекса является открытой и общедоступной. Общий контроль и внесение изменений в методику расчета индекса осуществляется Индексным комитетом, положение о котором утверждается профессиональной ассоциацией участников фондового рынка (ПАУФОР). Цена акции на текущую дату определяется как среднее значение цены по сделкам, совершенным в течение данного торгового дня. Цена акции устанавливается в долларах США. Если оператор устанавливает цену в рублях. То при расчете индекса она пересчитывается в доллары США по курсу ММВФ на соответствующий день. Список эмитентов, акции которых включены в расчет индекса, полностью совпадают со списком эмитентов, по которым в РТС выставляют твердые двусторонние котировки согласно решениям ПАУФОР.

Таким образом, любой биржевой индекс показывает то, что в него заложили его разработчики путем определения выборки составляющих и метода расчета. Как правило, чем шире выборка, тем индекс ближе к индикатору состояния экономики или отдельной отрасли. Более мобильным и конъюнктурным индексом биржевой индекс становится при объединении составляющих не по отраслевому признаку, а по критерию капитализации компании, то есть суммарной рыночной стоимости всех акций, находящихся в обращении. [9,154]

 2 СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФОНЖОВЫХ БИРД

2.1 Организационные особенности фондовых бирж

Фондовые биржи являются непременным институтом рыночной экономики. Они присутствуют во всех странах с развитыми рыночными отношениями. Фондовые биржи были одними из первых организаций нового типа (наряду с коммерческими банками), которые стали возникать в России после ее возвращения к рыночным принципам функционирования экономики. Следует отметить, что фондовые биржи являются более существенным признаком рынка, чем банки. Банки были и при директивной форме управления экономикой (Центральный банк, Сберегательный банк, Внешторгбанк и т.п.). наличие же фондовых бирж является признаком права частной собственности на основные средства производства, выраженное в праве владения акциями, а это имеет место только при рыночном способе организации экономических отношений.

В таблице 2.1 рассмотрены основные особенности успешно работающих фондовых бирж в структуре развитого рынка ценных бумаг, а также основные черты фондовых бирж в странах с развивающимся фондовым рынком. Затем полученная характеристика сопоставляется с аналогичной информацией о российских фондовых биржах.[25,105]

Проведенное сравнение фондовых бирж по таким критериям как организационно-правовой статус, членство, структура управления, доходы, основные особенности позволяет сделать следующие выводы:

* Общепризнанным является подход к фондовой бирже как к некоммерческому институту;
* Членство во всех странах различно: на Нью-йоркской фондовой бирже предпочтение отдается физическим лицам, тогда как на Московской фондовой бирже членами могут быть юридические лица и государственные исполнительные органы;
* На всех рассмотренных фондовых биржах, кроме МФБ имеется возможность институционального членства и существуют категории членства;
* Только на МФБ не допускается временное членство, сдача мест в аренду и их передача в залог лицам не являющимся членами данной биржи;
* Только на МФБ при формировании высших органов управления не учитывается принцип представительства и консолидации интересов различных сторон, участвующих в фондовой рынке;
* Доходами фондовых бирж в основном являются членские взносы; различные сборы и листинг ценных бумаг.
	1. Анализ деятельности организаций-членов Международной

 федерации фондовых бирж

Глобализация финансовых рынков, развитие компьютерных и телекоммуникационных технологий обостряют конкурентную борьбу, в результате которой биржи вынуждены осуществлять масштабные инвестиции в новые технологии для того, чтобы повышать конкурентоспособность, предлагая новые услуги привлекать новые компании-эмитенты, новых членов и широкие круги инвесторов.

Индустрия фондовых бирж или, если рассматривать шире, организаторов торговли на рынке ценных бумаг претерпевает определенные изменения, которые, однако, различаются от региона к региону. Эта связано с освоением новых рынков, внедрением, новых инструментов, консолидацией и укрупнением организаций инфраструктуры, изменением принципов ведения, бизнеса, а порой и организационно-правовой формы. Динамику деятельности фондовых бирж можно проследить при анализе некоторых статистических показателей организаций - членов Международной федерации фондовых бирж (далее -Федерация или РIВV).

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Таблица 2.1 - Сравнительная характеристика фондовых бирж | Московская фондовая биржа | 5 | Некоммерческое партнерство | Членами могут быть юридические лица, а также государственные исполнительные органы. Биржа должна иметь не менее трех членов.Неравноправное положение членов биржи, временное членство, сдача в аренду и их передача в залог лицам, не являющимся членами данной биржи, не допускается |
| Корейская фондовая биржа | 4 | Некоммерческая организация | Существует два вида членства на бирже - постоянное и особое.Постоянные члены биржи имеют право голоса и право на часть биржевой собственности и платят основные и дополнительные вступительные взносы, особые же платят специальные членские взносы, за что имеют привилегии в пользовании технологическим оборудованием корейской фондовой биржи. Имеет возможность институционального  |
| Лондонская фондовая биржа | 3 | Общество с ограниченной ответственностью | Членами могут быть как физические так и юридические лица. имеют возможность личного членства, институционального членства (со стороны фирмы, компании), а также допуск иностранных членов. | Различают три категории членства: 1)"маркет- мейкеры" (либо дилеры, либо брокеры, либо дилеры и брокеры одновременно). Их функция - активная покупка (продажа) ценных бумаг в установленные период времени2 междилерские брокеры (посредники между формирователями  |
| Немецкая фондовая биржа | 2 | Акционерное общество | Существует три категории членства: 1. кредитные институты (могут действовать за свой счет или в интересах клиента; единственные которые могут работать с внешними клиентами, принимая у них приказы

2 официальные курсовые маклеры (действуют как  |
| Нью-йоркская фондовая биржа | 1 | Некоммерческая ассоциация, находящаяся в собственности членов | Членами могут быть только физические лица, но если член биржи является совладельцем фирмы, вся фирма считается членом биржи. Членство является личной собственностью может арендоваться, передаваться по наследству.Различают категории членства: 1) комиссионные брокеры; 2) специалисты; 3) !двух долларовый брокеры; 4) офисные члены. Также другие категории членов: частное членство; члены электронного доступа; опционные торговые права (которые включаются в полное членство и могут выделяться из него путем сдачи в аренду); ассоциированные члены (главные партнеры или высшие руководители (не передается);.Имеется возможность допуска |
| Критерии сравнения  | А | 1. Организационно-правовая форма | Критерии сравнения |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Продолжение таблицы 2.1  | 5 |  | Принцип представительства и консолидации интересов различных сторон, участвующих в фондовом рынке, практически не учитывается при формировании руководящих органов биржи. |
| 4 | членства, а также возможность доступа иностранных членов, имеющих соответствующие лицензии (с 1991г.). | Биржей руководит Совет директоров. Он может делегировать некоторые свои права Председателю биржи. В Совете состоит 11 членов, включая Председателя, исполнительного вице-председателя, четырех исполнительных директоров, двух директоров из числа членов биржи и трех публичных директоров.  |
| 3 | Рынка, которые хотели бы взаимодействовать анонимно).3 денежные брокеры. Их функция - заимствование ценных бумаг для формирователей рынка ценных бумаг. | Повсеместно принятым принципом создания является представительство всех сторон, участвующих биржа биржевом рынке, с тем, чтобы на верхнем уровне управления биржей работал механизм консолидации интересов и принятия сбалансированных решений, обеспечивающих устойчивую работу биржевого рынка. | Управляет биржей Совет директоров. В него входят сотрудники биржевой торговли и владельцы биржи (пользователи). |
| 2 | посредники между, участниками биржевой торговли, официально устанавливают цены).3 свободные маклеры (действуют как посредники между участниками биржевой торговли, принимая и выполняя их поручения; не имеют права официального установления цен). | С 1991г. биржей руководит Биржевой совет, который избирается на 3 года. В него входят от 19 до 22 представителей банков маклеров, страховых компаний, эмитентов и инвесторов. Также другие регулирующие органы - Совет по листин- гу, Биржевой арбитраж, Палата курсовых маклеров, экспертный совет и экспертный комитет. |
| 1 | Членские организации. Имеется возможность допуска иностранных членов. | Правление состоит из 27 членов. В их число входит: Председатель Правления, первый заместитель Председателя Правления (по решению биржи); президент (по решению биржи); 24 члена Правления, избранных членами биржи. Последние подразделяются на 12 общественных членов Правления (эмитенты, инвесторы, независимые эксперты, общественность) и 12 экономических членов Правления (профессиональные участники биржевого рынка). |
| А |  | 3) высший орган управления |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Продолжение таблицы 2.1  | 5 |  | 1. членские взносы;
2. биржевые сборы по совершенным сделкам.

(биржи находятся в начале пути, имея в этой связи не диверсифицированную структуру доходов) | 1. тесная интеграция с государственными органами муниципального и федерального уровня, регулирующими фондовый рынок.
2. Защищенность от социального конкурентного
 |
| 4 |  двух директоров из числа членов биржи и трех публичных директоров.  | Членские взносы:* Вступительные
* Специальные вступительные
* ежегодные
 | 1. биржа является рыночным инструментом в руках государства для регулирования фондового рынка, в частности, защиты национальных интересов эмитентов и инвесторов.
2. Контроль за состоянием рыночной цены осуществляет биржа, а
 |
| 3 |  | 1. листинг ценных бумаг;
2. членские взносы участников торгов;
3. комиссионные за операции по обеспечению сделок;
4. продажа исходной информации о биржевой торговле и ценных бумагах, включенных в листинг.
 | 1. биржа несет ответственность за поддержание рыночных правил и инструкций;
2. признанным регулирующим органом фондового рынка Великобритании.
3. Обеспечивает полные и своевременные средства регистрации сделок.
 |
| 2 | Совет по листин- гу, Биржевой арбитраж, Палата курсовых маклеров, экспертный совет и экспертный комитет. | 1. продажа финансовой информации;
2. плата за листинг;
3. взносы членов;
4. услуги;
5. распространение информации о ценах.
 | Основной особенностью является ее разветвленная инфраструктура. Это относится не только к самой организационной структуре собственно торговой площадки, но и к объединению  |
| 1 | сторы, независимые эксперты, общественность) и 12 экономических членов Правления (профессиональные участники биржевого рынка). | 1. вступительные взносы новых членов;
2. членские взносы;
3. сборы за сделки в операционной зоне;
4. сборы за услуги и оборудование;
5. другие сборы.
 | 1. Биржа является некоммерческой организацией
2. биржа является инкорпорированной организацией (ее работой руководит избираемый членами этой ассоциации Совет директоров).
3. Членами биржи
 |
| А |  | 4) Доходы | 5) особенности бирж  |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Продолжение таблицы 2.1  | 5 | давления в связи с "особым" статусом на рынке.1. обеспеченность финансами из муниципального бюджета;
2. компетентный менеджмент, обусловленный возможностью привлечения квалифицированных менеджеров.
 |
| 4 | нальных интересов эмитентов и инвесторов.1. контроль за состоянием рыночной цены осуществляет биржа, а

 не уполномоченные инвесторы. На рынке отсутствует институт уполномоченных дилеров, маркет-мейкеров. |
| 3 | 1. нет разделения на брокеров и дилеров, все могут работать в качестве брокеров.
2. Развит институт маркет-мейкеров.
3. В качестве биржевой торговой системы используется телекоммуникационнаа система биржевой фондовой торговли.
 |
| 2 | всей совокупности организаций. Входящих в холдинг. Эта совокупность организаций охватывает в своей работе различные стороны функционирования фондового рынка. А также покупка и продажа ценных бумаг в интересах других лиц, согласно законодательству Германии, является банковской операцией. Поэтому только банки имеют возможность осуществлять эти операции |
| 1 | Могут быть только физические лица |
| А |  |

*2.2.1 Рынки и инструменты*

Исследования различных рынков, организованных биржами- членами Федерации, показывают, что их активность концентрируется преимущественно на традиционных продуктах - акциях и облигациях. Неудивительно, что 98 % бирж формируют рынки акций (за исключение ем, например, Чикагской биржи опционов -Chicago Board Option Exchange - CBOE), 82 % - также рынки облигаций. Следовательно, доходы фондовых бирж складываются преимущественно за счет эксплуатации типичных биржевых продуктов - акций и облигаций.

Рынки производных инструментов - дериватов - пока еще недостаточно представлены в Федерации, особенно если учесть колоссальное развитие в мире торговли фьючерсами и опционами с сере­дины 80-х. Среди бирж-членов Федерации 48 % организуют рынки опционов и 30 % - рынки фьючерсов (рисунок 2.1). Эти цифры, однако, отражают различные организационные формы:

Рисунок 2.1 - Вилы инструментов, торгуемых на биржах - членах FIBV

фактически в некоторых странах рынки дериватов управляются компаниями (биржами), не зависимыми от фондовых бирж, такими, как LIFFE в Великобритании или до недавнего времени МАТIF SА во Франции, в то время как SOFFEX в Швейцарии или DТВ в Германии интегрированы в фондовые биржи и их данные включены в статистику Федерации.

Доля рынков дериватов среди бирж-членов в последнее время существенно растет. Это, по мнению ряда экспертов, вызвано следующими факторами: во-первых, отдельные биржи "поглотили" существующие рынки дериватов и поставили их под свое управление, чтобы снизить стоимость эксплуатации рынков и успешнее конкурировать с другими биржами (Германия и Швейцария). Во-вторых, некоторые фондовые биржи (в Азии и Южной Америке) недавно создали рынки дериватов, чтобы диверсифицировать свои продукты и соответствовать растущим требованиям инвесторов для хеджирования.

Анализируя региональную структуру рынков срочных инструментов среди членов Федерации,, следует отметить, что 75 % североамериканских бирж (самый высокий показатель) создали рынки опционов в своих "стенах" против 37,5 % в Европе (самый низкий показатель). Неудивительно, что рынки срочных дериватов наиболее раз виты в Северной Америке, где культура производных получила боль шее распространение среди инвесторов, чем в других регионах. По мнению специалистов FIBV, в Европе эта доля вряд ли будет динамично расти в ближайшие годы, поскольку интеграция рынков введение единой европейской валюты (евро) приведут к сокращению количества рынков дериватов (по крайней мере валютных производственных). Следует отметить, что 60 % южноамериканских бирж-членов Федерации развивают рынки опционов и фьючерсов, в целом показатель по Южной Америке превышает средние показатели FIBV.

*2.2.2 Тенденции совершенствования организационно-правовой формы бирж*

Большая часть фондовых бирж-членов Федерации зарегистрирована в качестве компаний (70 %), ассоциаций (16 %) и других структур (14 %). В другие структуры на Европейском континенте включаются фондовые биржи, которые находятся в собственности государства или регулируются специальными правовыми актами (17 %), в Азиатско-тихоокеанском регионе (АТР) - биржи различных организационно-правовых форм (25 %). В Южной Америке большинство фондовых бирж зарегистрированы не как компании, а как ассоциации (60 %), что превышает показатели других регионов и среднестатистические показатели Федерации (рисунок 2.2).

Рисунок 2.2 - Организационно-правовая структура бирж - членов FIBV (в %)

Анализ данной статистики позволяет выявить интересный тренд, который характерен для фондовых бирж во всем мире в части собственности. В последнее время, как свидетельствуют факты, ряд фондовых бирж изменил свою организационно-правовую форму, чтобы укрепить внутреннюю архитектуру для успешной конкуренции с другими международными рынками. Наблюдается тенденция перехода от форм ассоциаций и организаций, регулируемых специальными правовыми актами, к компаниям акционерного типа, в результате чего их членская (акционерная) база стала более открытой и многообразной. В качестве примеров можно привести Австралийскую фондовую биржу, Амстердамскую фондовую биржу, биржи Италии, Стокгольмскую фондовую биржу. Похоже, что число фондовых бирж, перерегистрированных в качестве компаний, в ближайшие годы будет возрастать не только в Европе, но и в Азии, а также в Южной Америке.

Во всех странах фондовые рынки сталкиваются с новыми испытаниями, в частности, такими, как усиление конкуренции со стороны других рынков, включая частные торговые системы и Интернет. Это внешнее давление вынуждает фондовые биржи адаптировать свою внутреннюю структуру к меняющимся воздействиям. Ус псх адаптации все больше и больше зависит от структуры самих бирж. Кроме того, для большей адаптации и постоянного развития технологии и модернизации рынков необходимы масштабные инвестиционные программы, что требует существенных новых капиталовложений. Для привлечения нового капитала некоторые фондовые биржи решили принять статус регулируемых специальными правовыми актами и открыть доступ для более широкого круга инвесторов в качестве своих совладельцев, а не только для профессиональных участников финансового рынка.

Изменение организационно-правовой формы отвечает также **целям** расширения структуры органов управления фондовой биржи путем допуска сторонних собственников в качестве "оппонентов" "внутренних собственников", которые представлены членами-совладельцами биржи. Сторонний совладелец (партнер, акционер) будет иметь большие мотивы для инвестирования в фондовую биржу, чем внутренний совладелец. Результаты последних исследований органов биржевого управления показывают, что участие в них других организаций (помимо членов-совладельцев биржи) позволяет сделать управление более эффективным. Это особенно важно в условиях жесткой конкурентной среды.

Таким образом, необходимость поиска нового капитала и создания эффективного биржевого контроля объясняет в значительной мере динамику деятельности ряда бирж в направлении преобразования своего статуса и инкорпорирования.

*2.2.3 Структура собственности бирж - членов Федерации*

Среднестатистическая фондовая биржа-член Федерации в 1996 г. имела 432 члена-совладельца (брокеры, брокеры-дилеры и др.). За этой цифрой скрывается существенная дифференциация по регионам и странам. В Северной Америке, например, канадские биржи насчитывают в среднем около 80 членов, в то время как в США - 2773, а фондовая биржа МА50АО, объединяющая 5553 члена-совладельца, является самой большой торговой системой среди бирж-членов. Федерации в Южной Америке биржи включают в среднем по 58 членов-совладельцев.

Биржи Азиатско-Тихоокеанского региона насчитывают в среднем 182 члена, Гонконгская фондовая биржа имеет в регионе наибольшее число членов-совладельцев (929), а Сингапурская фондовая биржа - наименьшее (33). В Европе среднее количество членов-совладельцев биржи находится на уровне 62. Это объясняется превалированием небольших бирж на континенте. В то же время интересно. отметить, что даже самые большие европейские биржи, такие, как Лондонская фондовая биржа (300 членов) или Парижская (62), имеют более ограниченное количество членов-совладельцев, чем биржи США

Число членов-совладельцев биржи частично отражает степень концентрации биржевого капитала. В США капитал биржи распылен среди большего количества членов-совладельцев, чем в Азии, Европе или Латинской Америке. В этой связи для членов-совладельцев фондовых бирж в США характерна меньшая степень участия в собственности (капитале, имуществе) фондовой биржи как в абсолютных, так и в относительных значениях по сравнению с другими регионами. Данный факт подтверждается при анализе среднего размера капитала, инвестированного членом-совладельцем биржи. В Азиатско-тихоокеанском регионе, Южной Америке и Европе каждый из них соответственно владеет приблизительно 2,7 млн. долл., 2,7 млн. и 1,1 млн. долл., вложенных в активы биржи, в то время как в Северной Америке - всего около 0,3 млн. долл. Причиной, которая может объяснить отмеченное столь существенное различие, является аспект "места на бирже". На биржах США индивидуальные члены-совладельцы или фирмы должны приобретать "место на бирже", которое позволяет им вести бизнес. Обычно цена "места на бирже" весьма высока и зависит от ряда факторов, таких, как обороты торгов, ликвидность и т. д. Цена "места на бирже" может достигать сумм в несколько миллионов долларов. На биржах за пределами США понятия "место на бирже", как правило, не существует.

Большая часть фондовых бирж-членов Федерации принадлежит их членам-совладельцам (75 %). Но есть различия по континентам. Так, в Америке (Северной и Южной) и в некотором приближении в Азиатско-тихоокеанском регионе фондовые биржи принадлежат исключительно членам-совладельцам. В Европе биржевое членство носит более открытый характер: здесь членами-совладельцами являются только 54 % биржевых участников по сравнению со 100 % в Северной и Южной Америке и 92 % - в Азии. В то время как акционеры владеют 11 %, компании-эмитенты, торгующиеся на биржах, - 8, другие собственники - 27 % (рис. 3). Относительно невысокая доля членов-совладельцев в собственности европейских фондовых бирж объясняется тем, что 17 % бирж этого региона все еще имеют статус, регулируемый специальными правовыми актами, и следовательно, их владельцами, а иногда и единственным владельцем выступает государство в лице министерства финансов, казначейства и т.

Рисунок 2.3 - Структура владельцев фондовых бирж

*2.2.4 Политика распределения доходов •*

Большая часть бирж-членов Федерации (64 %) - неприбыльные организации. Практически пропорция неприбыльных бирж одинакова во всех регионах и составляет чуть более 60 % (рис. 4). Под прибыльными или бесприбыльными биржами в данном случае подразумевается, что биржа выплачивает или не выплачивает владельцам доходы от своей деятельности в той или иной форме. Высокий процент неприбыльных бирж во всем мире, кажется, начинает вступать в противоречие с организационно-правовой формой и структурой собственности бирж, описанных выше, и свидетельствует о том, что фондовые биржи становятся все более ориентированными на бизнес. Поскольку большая часть фондовых бирж - это компании и их владельцы, то есть частные корпорации и члены-совладельцы, можно предположить, что прибыль также выступает одной из целей бизнеса на рынке ценных бумаг. Не являются ли в этих условиях владельцы фондовых бирж филантропами, если они не получают дивидендов от биржи?

Рисунок 2.4 - Прибыльные и неприбыльные биржи

Ответ непрост. В любом случае акционеры фондовой биржи отличаются от обычных акционеров, инвестирующих в компании, акции которых имеют свободное хождение, или в инвестиционные фонды, когда получение прибыли служит единственной мотивацией. Как было отмечено выше, 75 % владельцев фондовых бирж являются членами совладельцами биржи, одновременно выступают и основными пользователями биржевых услуг. Как владельцы-пользователи они больше заинтересованы в поддержании своих средств производства (биржевых механизмов - технологий) эффективными и конкурентоспособными, чем в получении немедленной и регулярной финансовой отдачи в виде прямых денежных поступлений на свои вложения. Периодически биржи нуждаются в финансировании важных инвестиционных программ, чтобы выдерживать конкуренцию и, следовательно, вынуждены реинвестировать свои доходы. Еще одной причиной является то, что члены-совладельцы используют другие способы возвращения доходов на вложенный капитал, например, когда снижаются биржевые сборы за услуги, предоставляемые биржей.

Интересно проследить, как 36 % бирж-членов Федерации, цель которых - получение прибыли, ее распределяют. В среднем по Федерации 38 % прибыли получают владельцы в качестве дивидендов, 38 % - реинвестируется в биржевые технологии, 20 % - перераспределяется в форме скидок на биржевые услуги своим членам и 4 % прибыли распределяется среди собственников другими способами.

Следует отметить, что политика распределения доходов существенно различается по регионам (рисунке 2.5). В Северной Америке все доходы фондовых бирж, полученные в 1996 г., были реинвестированы, в то время как в соседней Южной Америке - распределены между членами-совладельцами в форме дивидендов. В Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе политика распределения доходов была более сбалансированной, и биржи перераспределили свои доходы в пользу владельцев двумя-тремя разными способами. В Европе дивиденды составили 47 % прибыли, 33 % общего объема прибыли было реинвестировано, 20 % -возвращено в форме скидок на услуги членам-совладельцам. В Азиатско-Тихоокеанском регионе распределение прибыли было подчинено -иным приоритетам по сравнению с Европой: большая часть (43 %) суммы биржевых доходов региона была реинвестирована в соответствии с привычками накопления, 29 % - использовано для снижения бирже­вых сборов и только 14 %, - распределено в качестве дивидендов. ,

Рисунок 2.5 - Распределение доходов

Смешанная политика распределения доходов предполагает прежде всего стимулирование интересов членов-совладельцев фондовой биржи, укрепление в то же время ее финансовой базы и способность фондовой биржи выдерживать конкуренцию путем реинвестирования прибыли.

2.3 Анализ эффективности работы фондовых бирж

Фондовые биржи играют определенную роль в функционировании фондового рынка в странах с развитыми рыночными отношениями. Наглядной иллюстрацией данного положения является то обстоятельство, что более 95 % объема сделок купли-продажи ценных бумаг на фондовом рынке развитых в экономическом отношении стран осуществляется через фондовые биржи. При этом фондовый рынок эффективно выполняет возложенные на него функции кредитования экономики, что не скажешь о российских фондовых биржах.

Рассмотрим практику функционирования фондовых бирж различных стран. При этом эффективность работы фондовых бирж будет оценена по таким критериям как рыночная капитализация; количество акций, котирующихся на бирже; оборот торговли акциями; число совершенных сделок с акциями.

1. Капитализация фондового рынка. Под данным термином понимается суммарная курсовая стоимость выпущенных акций компанией, имеющих регулярную котировку. Данный показатель важен по тому, что он отражает величину национального достояния, овеществленного в ценных бумагах. Капитализация показывает, насколько вовлечен в инвестиционный процесс эмиссионный капитал потенциальных инвесторов.

Данные о капитализации фондовых бирж приведены в таблице 2.2 [9,17]

Таблица 2.2 - Капитализация фондовых бирж мира в 2000 году

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Фондовые биржи |  | ВВП | капитали | Процент к ВВП страны |
| страна | страны, млн. долл. | Зация, млн. долл |
| А | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. Лондонская | Великобритания | 1072 | 1347 | 126 |
| 2. Нью-йоркская | США | 6801 | 5655 | 83 |
| 3. Немецкая | Германия | 2087 | 577 | 28 |
| 4. Токийская | Япония | 4329 | 3545 | 82 |
| 5. Корейская | Корея | 370 | 182 | 49 |
| 6. Московская | Россия | 200 | 60 | 30 |

Анализ данных, проведенных в настоящей таблице, указывает на то, что у стран с развитой рыночной экономикой, например, таких как США, Япония, доля акционерного капитала составляет (практически во всех случаях) определенную долю в валовом внутреннем продукте государства.

Интересен факт превышения 199 % величины капитализации значения ВВП у Великобритании, что указывает, с одной стороны, на относительно более высокий уровень развития рынка ссудных капиталов в экономике страны по отношению к непосредственно производительной его части, а с другой - на значительную интернационализацию фондового рынка Великобритании и вовлеченность в оборот фондового рынка значительного количества ценных бумаг иностранных эмитентов.

1. Количество акций, котирующихся на бирже. Данный показатель отражает, с одной стороны, заинтересованность эмитентов в инвестициях, связанных с рынком ценных бумаг, а с другой - умение эмитентов использовать инвестиционные возможности фондового рынка для реализации своих инвестиционных проектов.

Важность этого параметра обусловлена тем, что для прохождения процедуры листинга ценные бумаги должны отвечать достаточно высоким требованиям. Поэтому эмитент, чьи ценные бумаги удовлетворяют требованиям биржевого листинга, имеет своего рода сертификат качества.

Количество акций, котирующихся на бирже, отражает уровень развития фондового рынка в экономической системе государства. Отметим, что количество иностранных ценных бумаг, прошедших листинг на фондовой бирже, показывает степень интернационализации национального фондового рынка. Это легко объяснить, обратив внимание на количество ценных бумаг, допущенных к обращению на различных фондовых биржах.

Данные о количестве акций, котирующихся на фондовых биржах мира приведены в таблице 2.3. [35,22]

Таблица 2.3. - Количество акций, котирующихся на фондовых биржах мира в 2000 году.

|  |  |
| --- | --- |
| Фондовые биржи  | Количество акций. |
| всего | Доля иностранных акций, % |
| 1. Лондонская | 1622 | 58,2 |
| 2. Нью-йоркская | 2502 | 20,8 |
| 3. Немецкая | 2242 | 11 |
| 4. Токийская | 1791 | 4,3 |
| 5. Корейская | 721 | 0 |
| 6. Московская | 480 | 0 |

Обращает на себя внимание высокое значение доли иностранных ценных бумаг, котирующихся на фондовых биржах в странах Западной Европы, США, и низкое значение акций иностранных фирм, прошедших листинг на фондовых биржах стран Тихоокеанского региона. Даже на одной из крупнейших фондовых бирж мира - Токийской фондовой бирже - доля иностранных акций составляет всего 4,33 %. На Корейской фондовой бирже и Московской фондовой бирже акции иностранных фирм вообще не допускаются. Такое низкое значение показателя количества котируемых иностранных ценных бумаг обусловлено протекционистской политикой национальных правительств этих стран, которые обеспечивают эффективную защиту национальных эмитентов и привлечение национального эмиссионного капитала для инвестирования в национальную экономику.

1. Оборот торговли акциями. В несколько упрощенном понимании данный показатель отражает степень ликвидности акций на фондовой бирже, то есть на сколько быстро инвестор может продать акции без существенной потери в их стоимости. Поэтому можно сказать, что в определенной степени данный показатель отражает степень спекулятивности рынка, которая обеспечивается профессиональными участниками рынка ценных бумаг - брокерами. Другими словами, данный показатель отражает степень заинтересованности брокеров в фондовом рынке и масштабы вовлечения их в технологию функционирования фондового рынка.

Данные об этом показателе эффективности работы фондового рынка представлены в таблице 2.4. [35,25]

Таблица 2.4 - Оборот торговли акциями в 2000 году

|  |  |
| --- | --- |
|  | Количество акций |
| Всего, млн. долл. | Доля иностранных акций, % |
| 1. Лондонская | 1153221 | 54,36 |
| 2. Нью-йоркская | 3082916 | 8,45 |
| 3. Немецкая | 593936 | 2,32 |
| 4. Токийская | 884000 | 0,12 |
| 5. Корейская | 185428 | 0 |
| 6. Московская | 4818 | 0 |

Данный показатель - оборот торговли акциями особенно ясно указывает на политику защиты национальных эмитентов, проводимую различными странами, особенно такими, как Япония, Корея и Россия. Доля иностранных акций в общем обороте торговли акциями в Японии составляет мизерную величину, тогда как в Корее и России вовсе отсутствует.

1. Число совершенных сделок с акциями. В определенной степени этот показатель корреспондирует с предыдущим критерием. Однако он существенно дополняет его: соотношение количества акций, проданных на бирже, и их оборота хотя весьма приблизительно, но все же дает информацию о том, какова средняя стоимость одной сделки с акциями на бирже. Другими словами, отношение оборота торговли акциями к количеству сделок с акциями, проданными на бирже, показывает средний объем одной сделки, то есть указывает на сколько объем сделки с акциями по стоимости приемлемы как для эмитента, так и для инвестора.

Таким образом, рассматривая оборот торговли акциями с показателем числа совершенных биржевых сделок, мы оцениваем среднюю стоимость одной сделки, а значит получаем представление об инвестиционной ситуации на фондовом рынке данной страны. Данные об этой информации представлены в таблице 2.5. [35,28]

Таблица 2.5 - Число совершенных биржевых сделок с акциями в 2000 году.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Фондовые биржи | Число сделок, тыс. | Средняя стоимость одной сделки, тыс. долл. |
| 1. Лондонская | 6658 | 173,2 |
| 2. Немецкая | 9813 | 60,5 |
| 3. Нью-йоркская | 58562 | 52,6 |
| 4. Корейская | 32255 | 5,7 |
| 5. Московская | 350 | 13,8 |

Из данной таблицы видно, что рынок наиболее богатых продавцов и покупателей - это фондовый рынок Великобритании. Наиболее богатыми являются Российский и Корейский фондовые рынки, где низкая средняя стоимость сделки с акциями на бирже указывает на относительную несостоятельность инвесторов и непритязательность эмитентов.

2.4 Анализ биржевых индексов

Фондовые индексы являются самыми популярными во всем мире обобщающими показателями состояния рынка ценных бумаг. Так, например, индекс Доу-Джонса в США и индекс "Интер-факс - РТС" в России. Их динамика и будет представлена в этом разделе. Эти индексы являются основными индикаторами, по которым можно судить об общем состоянии экономики фондового рынка и экономики страны в целом.

Рынок ценных бумаг, как показывает мировой опыт, тесным образом связан с состоянием национальной экономики и с процессами, происходящими на мировых финансовых рынках. Как правило, тенденции развития фондового рынка соответствуют тенденциям развития всей экономики страны, а именно, в условиях экономического роста. Растут и курсы акций, а в условиях кризиса рыночные цены акций и объемы их оборота снижаются.

Показательным примером того когда фондовый кризис развивался синхронно с экономическим кризисом может служить ситуация в период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. Снижение курсов акций на Нью-йоркской фондовой бирже началось в среду 23 октября 1929 г., а через несколько дней достигло катастрофических размеров. 28 и 29 октября индекс Доу-Джонса снизился на 68,90 пункта, или на 23,1 % при резком увеличении объема продаж. Так, если 23 октября было продано 6 млн. акций, то 29 октября сменили своих владельцев 16,4 млн. акций.

В дальнейшем, вплоть до середины 1932 г. стоимость акций неуклонно падала по мере того, как происходило падение промышленного производства, и снижение потребительского спроса — экономика страны погружалась в состояние глубокой депрессии. Индекс Доу-Джонса упал с 386 пунктов 22 октября 1929 г. до 41 пункта 2 июля 1932 г. Уровень 386 пунктов был вновь достигнут лишь спустя 22 года — в 1954 г.

Следует отметить, что показатели фондового рынка могут не соответствовать в точности фазам деловой активности. Фондовый рынок подвергается воздействию множества факторов, поэтому рыночные цены акций постоянно колеблются. И хотя в течение длительного периода времени отчетливо просматривается тенденция к повышению курсов акций, в отдельные годы происходит снижение курсовой стоимости акций. Так, со времен “великой депрессии” 1929—1933 гг. падение средней Цены акций по отношению к предыдущему году на Нью-Йоркской фондо­вой бирже отмечалось 20 раз. Наиболее крупное падение индекса Доу-Джонса было отмечено в октябре 1987г. 19 октября индекс упал сразу на 508 пунктов, или на 22,8 %. Акции, входящие в листинг Нью-йоркской фондовой биржи за один день подешевели на 560 млрд. долл. На следующий день был поставлен рекорд по объему торговли — было продано 608 млн. акций. За несколько дней индекс Доу-Джонса снизился на 743 пункта или на 30.

Такое глубокое падение курсов акций в 1987 г. произошло отнюдь не в период экономического кризиса. В 1987 г. имело место лишь некоторое снижение темпов роста экономики. Вместе с тем, негативное воздействие на фондовый рынок оказал ряд других факторов. США имели в то время большой дефицит государственного бюджета. Рост процентных ставок и ослабление курса доллара свидетельствовали о приближающейся инфляции. Дефицит торгового баланса вызывал беспокойство иностранных инвесторов и стремление избавиться от долларовых активов. Страх перед инфляцией, угроза падения курсов акций привели к лихорадочной распродаже акций как мелкими, так и крупными инвесторами.

Отмеченные факторы, несомненно, способствовали развитию фондового кризиса, однако степень падения рынка далеко не соответствовала негативным явлениям, а в немалой степени была связана с паникой которая охватила большое число участников фондовою рынка. По мере рассеивания панических настроений рынок восстанавливал утраченных позиции. Уже к концу 1987 г. курсы акций повысились па 2 %, а к ко 1988 г. — еще на 12 %. Если для преодоления последствий фондов краха 1929—1933 гг. США потребовалось 22 года, то последствия фондового кризиса 1987 г. были ликвидированы за 3 года — уже к началу 1991 г. средняя цена акций достигла предкризисного уровня 1987 г.

Рынок ценных бумаг любой страны испытывает подъемы и падения влиянием разного рода экономических и политических, внутренних и внешних факторов. Российский фондовый рынок, несмотря на то, имеет пока очень короткую историю, не является исключением. Рынок начал испытывать заметные колебания сразу же после завершения чековой приватизации. Так, уже во втором полугодии 1994 г. на рынке негосударственных ценных бумаг наметился спад, продолжавшийся почти весны 1995г. С апреля - мая 1995г. на ринке цепных бумаг наметился подъем, который продолжался до осени 1995 г. В 1996 г., несмотря некоторые колебания фондового рынка, наблюдалась явно выраженная тенденция к росту объемов совершаемых сделок и курсовых цен акций. Так, средняя цена акций, входящих в расчет индекса РТС, с декабря 1995 г. по январь 1997 г. увеличилась в 2,1 раза, а месячный объем сделок в РТС возрос за это время в 16 раз.

В первом полугодии 1997 г. российский фондовый рынок продола движение по восходящей линии. Так, индекс РТС за 7 месяцев вырос 2 с лишним раза и достиг своего максимального значения — 569 пунктов

8 августа 1997 г. С конца июля—начала августа 1997 г. на фондовых рынках мира началось снижение курсов большинства акций, что было связано с первыми симптомами назревающего финансового кризиса стран азиатского региона. Разразившийся здесь финансовый кризис в конце октября 1997 г. привел к “обвалу” курсов акций на фондовых рынках мира. Так, индекс Доу-Джонса к концу октября 1997 г. но сравнению с максимальным значением 8113 пунктов 28 июля 1997 г. снизился на 9 % и составил 7381 пункт. В Германии акции подешевели примерно на 15 %. Но гораздо большее падение отмечалось на российском фондовом рынке — 28 октября 1997 г. индекс РТС по сравнению с 8 августа 1997 г. снизился на 31 % и составил 392 пункта. Этим было положено начало кризисного этапа в развитии российского рынка акций.

В известной степени события конца октября 1997 г. явились переломным моментом в отношении иностранных инвесторов к инвестициям в российскую экономику. В 1996 г. и первой половине 1997 г. российский фондовый рынок рассматривался иностранными инвесторами как весьма перспективный. Вложения в российские ценные бумаги приносили высокие прибыли, поэтому можно было мириться с нарушением прав инвесторов, с несовершенством российского законодательства, с нестабильностью экономической и политической ситуации. Но азиатский кризис, с которого началось неуклонное падение курсов российских акций, привел к падению доверия к российским акциям. Западные инвесторы стали активно избавляться от российских акций. Массовая продажа российских акций иностранными инвесторами и явилась одной из важнейших причин столь резкого снижения курсов акций в октябре 1997 г.

Капиталы, отозванные из стран Азиатско-Тихоокеанского региона и из России, стали искать применения на рынках более стабильных регионов мира потому на фондовых рынках Запада уже в начале февраля 1998 г. курсы акций достигли докризисного уровня (конца октября 1997 г.) и в дальнейшем их рост продолжался. Так, индекс Доу-Джонса 20 июля 1998г. достиг отметки 9336 пунктов, что на 15 % выше уровня конца июля 1997 г. Между тем курс акций российских эмитентов продолжал стремительно снижаться, и к 10 августа 1998 г. индекс РТС опустился до отметки 120 пунктов. За год российские акции обесценились в 4,7 раза. Резко сократился объем торгов. Многие акции стали неликвидными. Так, индекс РТС упал почти в 3 раза - со 109 пунктов 17 августа до 38 пунктов 5 октября 1998г, а индекс Доу-Джонса снизился за это время на 9 % - с 8466 пунктов до 7739 пунктов. В конце 1998 г. индекс РТС достигли отметки 60 пунктов, а индекс Доу-Джонса колеблется в основном в пределах 8000-9000 пунктов.

Приведенные цифры красноречиво говорят о том, что осенью 1998г. российский рынок ценных бумаг оказался в состоянии глубокого кризиса, что было связано как с влиянием ряда неблагоприятных факторов. Так и с ошибочными действиями российского руководства. Кризис фондового рынка способствовал развитию кризиса банковской системы, что, в конечном счете, способствовало углублению кризиса всей экономики страны

В 1999г. наблюдается значительный рост как индекса Доу-Джонса, так индекса РТС. Так, на 22 февраля 1999г. индекс Доу-Джонса составил 9350,3 пункта, а индекс РТС 74,5. Через месяц, 22 марта индекс Доу-Джонса вырос до 9860,5 пунктов и соответственно поднялся индекс РТС до 80 пунктов. Причиной роста индекса Доу-Джонса стало повышение котировок акций нефтяных компаний после объявления о намерениях ОПБК существенно сократить добычу нефти. В апреле 1999г. также наблюдается рост этих индексов. Индекс Доу-Джонса 22 апреля впервые на момент закрытия сессии перешагнул отметку 10000. На это повлияли сообщения о ряде крупных корпоративных слияний, в том числе в нефтяном секторе в мае и июне 1999г. продолжается повышение индексов РТС и Доу-Джонса и составили на 7 мая соответственно 103 и 10955,4. Главным событием июля было повышение учетных ставок федеральной резервной системы США. Американский фондовый рынок реагировал на это решение резким ростом курсов акций, в результате индекс Доу-Джонса установил даже новый рекорд 11187,3. Индекс РТС также вырос и составил 115,2 пункта. Это было вызвано подъемом зарубежных фондовых рынков, а также новым повышением цен на нефть.

В сентябре 1999г. произошло существенное падение доллара и на это фондовый рынок США реагировал негативно - индекс Доу-Джонса откатился к отметке 10500 пунктов, то есть на уровень трехмесячной давности.

На российском фондовом рынке котировки акций падали, что стало реакцией на произошедшее на кануне падение американского фондового рынка. Индекс РТС на 28 сентября составил 83,12 пункта.

В октябре и ноябре 1999г. наблюдается снова рост индексов. Курс доллара относительно европейских валют достиг своих среднесрочных максимумов. Темпы роста производительности труда в США резко развернулись в сторону повышения, также выросла стоимость рабочей силы. Эти показатели, свидетельствующие о снижении инфляционного движения, позитивно подействовали на участников фондового рынка и индекс Доу-Джонса на 17 ноября 1999г. превысил отметку 10900.

Российский фондовый рынок в очередной раз продемонстрировал свою зависимость от движения зарубежных рынков. Так, вслед за резким снижением индекса Доу-Джонса упали и цены российских акций. А рост индекса Доу-Джонса в ноябре 1999г. сопровождался восходящими движениями котировок на российском фондовом рынке и индекс РТС на 17 ноября составил 120,7 пункта.

В 2000г. наблюдались значительные колебания фондовых индексов, как на американском, так и российском фондовом рынке. Для наиболее полного представления состояния экономики американского и российского фондовых рынков на графиках 2.6 и 2.7 изображена динамика наиболее популярных индексов в США и России в 1999.

Рисунок 2.6 - Динамика индексов РТС за 1999 - 2000 гг.

Индекс Доу-Джонса на 27 января 2000г. составил 10550 пунктов, а индекс РТС 183,1. В феврале 2000г. индекс Доу-Джонса падает и достигает практически самого низкого уровня за последний год - 9862. Это произошло в следствии резкого роста курса цены. Только за один день курс вырос на три процента до 106,6 цены за доллар. Этот рост связан с подъемом на японском фондовом рынке. Соответственно и индекс РТС упал, но незначительно - до отметки 175 пунктов. В марте и апреле 2000г. положение на фондовых рынках США и России относительно стабилизировалась, что говорит о повышении биржевых индексов. Так, на 12 апреля индекс Доу-Джонса был равен 11125 пунктов, а индекс РТС - 231. Четвертого мая 2000г. индекс Доу-Джонса упал до отметки 10400,8. Причиной послужило сообщение о росте оптовых цен в США в мае сразу на один процент. Этот рост во многом определяется ценами на нефть, которые достигали в этот момент многолетнего максимума. Индекс РТС также снизился и достиг 186,1 пункта.

В последующие месяцы на фондовых рынка США и России наблюдается более или менее стабильная ситуация, то есть не происходило резкого падения или повышения котировок акций.

Рисунок 2.7 - Динамика индекса Доу-Джонса

В октябре 2000г. снова складывается явно неблагополучное положение на фондовом рынке США, хотя и курс доллара существенно вырос по отношению к евро. Падение индекса Доу-Джонса вновь возобновилось, и он опустился 18 октября до отметки 9957. Вслед за этим индекс РТС также снизился и составил 197 пунктов.

В ноябре и декабре 2000г. падение котировок американских акций продолжилось. Это обусловлено замедлением американской экономики, ожиданием снижения прибыли американских компаний и неясной ситуацией с выборами президента. Так, на 19 декабря индекс Доу-Джонса составил 10494,5 пункта. Также очевидно, что российских фондовый рынок продолжает реагировать исключительно на динамику фондовых индексов США, никакие другие новости на него не влияют. На 19 декабря индекс РТС равнялся отметки 146,2.

3 Перспективы развития фондовых бирж в России

3.1 Необходимость регулирования и контроля фондовых рынков

Несколько слов о том, как обстоят дела на фондовом рынке сегодняшней России.

Отечественный рынок ценных бумаг был создан в 90-е годы как новая отрасль ее технологическая база соответствует по уровню наиболее развитым финансовым рынка мира. Заложены основы законодательной и нормативно-правовой базы, создан развитый инструментарий, появились различные категории участников рынка, объединения профессиональных участников.

Вместе с тем развитие рынка ценных бумаг в России столкнулось, особенно в последние два года, с серьёзными трудностями.

По мнению Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), "привлечение инвестиций предприятия оставалось наиболее слабым звеном сложившийся модели рынка в течение всех 90-х годов". Это мнение саморегулируемой организации, объединяющей около тысячи профессиональных участников рынка ценных бумаг выражено в проекте Концепции развития рынка, направленном в марте 2000г. в правительство Российской Федерации и Госдуму Российской Федерации.

Одной из центральных проблем, стоящих перед Россией в ходе реформ, является обеспечение экономического роста на основе структурной перестройки экономики. Мировой опыт показывает, что эта цель достигается, прежде всего, путем привлечения значительных инвестиционных ресурсов в реальный сектор, а также организации механизма их эффективного использования.

Однако до сих пор эти задачи оказались реализованными явно не в должной мере. На лицо недостаточность объема инвестиций в реальный сектор, неотлаженность механизма перелива средств их финансового сектора в реальный, а нередко - низкая эффективность капиталовложений.

Имеется три главных обстоятельства, требующих коренного пересмотра государственной политики на рынке ценных бумаг.

Во-первых, проведение приватизации под лозунгом будущего повышения стоимости акций приватизированных предприятии предполагало осуществление уже с 1996-1997 гг. государственных мероприятии по массовому выводу новых акционерных обществ на фондовый рынок. Вместо этого преемственность государственной политики не была обеспечена, задача создания массового фондового рынка для приватизированных акционерных обществ даже не была поставлена. В итоге десятки миллионов акционеров и многие тысячи акционерных обществ ощущают себя Обманутыми государством, которое даже не попыталось завершить цели и задачи приватизации, а отсутствие возможности выхода на фондовый рынок резко ограничило привлечение инвестиций, особенно в реальный сектор экономики.

Во-вторых, фактическое создание узкого внутреннего рынка для десятка акций при сотнях "статистов" привело к тому, что фондовый рынок не имел значения для развития тысяч приватизированных акционерных обществ. Рынок развивался как узко спекулятивный нацеленный на интересы незначительного количества западных инвестиционных компаний с расчетами через оффшорные счета. Эта политика потерпела очевидный крах, и ее приоритеты должны быть изменены, в том числе в интересах противодействия утечке капитала за рубеж. Рынок с расчетами в рубля и в Росси должен стать основой развития обращения корпоративных ценных бумаг.

В-третьих, мировая практика показывает, что даже высокоразвитые страны (Япония), где сильный фондовый рынок не балансирует валютный рынок и банковскую систему, периодически попадает в ситуацию финансового кризиса. В России же отсутствие возможностей оттока средств с валютного рынка на фондовый стало одной из причин кризиса августа 1998г. Именно по этому нужны неотложные меры по восстановлению фондового рынка, а не только долгосрочные, отложенные на годы мероприятия.

В результате финансового кризиса 1998г. отчетливо выявились недостатки отечественного рынка ценных бумаг.

* Слабая вовлеченность в рыночные операции ценных бумаг отечественных индивидуальных инвесторов;
* недостаточная заинтересованность эмитентов в выходе на открытый рынок капиталов, непонимание возможностей рынка по привлечению капиталов, неумение самостоятельно подготовиться к выходу на рынок;
* преобладающая ориентация участников рынка на спекулятивный доход, отсутствие интереса к долгосрочным инвестициям;
* неотработанность системы взаимодействия органов государственного регулирования фондового рынка. Отсутствие антикризисного регулирования: неспособность государства результативно воздействовать на текущие процессы; постоянный конфликт государственных органов, регулирующих рынка ценных бумаг;
* наличие пробелов и противоречий в нормативно-правовой базе фондового рынка; слабый контроль за выполнением уже имеющихся законодательных и нормативных актов по вопросам регулирования рынка ценных бумаг.

Для создания эффективных механизмов рынка ценных бумаг обеспечивающих поток инвестиций в реальный сектор экономики, необходим комплекс нормативно-законодательного организационного, экономического, политического, социально-психологического характера, направленный на создание динамично развивающейся устойчивой системы функционирования российского фондового рынка.

Кроме того, глобализация и интернационализация ставит перед регуляторами массу новых вопросов.

* Как регулировать иностранных членов фондовой биржи?
* Как правило, национальные биржи отвечают законодательствам тех стран, в которых установлены удаленные терминалы данной биржи?
* Как должен относиться национальный регулирующий орган к иностранной бирже, которая хочет установить свои удаленные торговые терминалы в данной стране?
* Насколько надежны процедуры расчетов и гарантии исполнения сделок, заключенных в наднациональном торговом пространстве?
* Насколько безопасны торговые сети и интернет?

В этих условиях важной целью регулирующих органов является нахождение баланса между обеспечением динамичного развития национальной инфраструктуры финансового рынка (включая определенный протекционизм и помощь национальной инфраструктуре) и выполнением задач по обеспечению защиты интересов инвесторов и эмитентов.

При любом ответе на вызов глобализации страна, не желающая оказаться на задворках мировой экономики, должна выполнять ряд требований при проведении экономической политики.

Среди них: установление и поддержание макроэкономической стабильности; поэтапное введение юридических норм, соответствующих международным стандартам; обеспечение сбалансированности платежного баланса.

Для стран, в которых рыночные институты только формируются, особую значимость приобретают вопросы государственной, финансовой и налоговой дисциплины, а также контроль за движением капитала, нацеленный на минимизацию его вывоза в оффшорные зоны и мировые финансовые центры.

От решения проблем регулирования операций на финансовом рынке, в том числе внедрения единых международных стандартов, не уйти и государствам СНГ. Чем раньше займутся регулирующие органы этими проблемами, тем лучше. От этого зависит будущее развитие валютных и финансовых рынков государств СНГ.

Предполагается, что опыт наших коллег из промышленно развитых стран, прежде всего из США, может оказаться нам в этом вопросе неоценимую услугу. Тем более, что наше сотрудничество имеет уже и некоторые практические результаты. Например, контакты ММВБ с Нью-Йоркской фондовой биржей начали развиваться в середине 90-х годов, а три года назад мы в Нью-Йорке подписали меморандум о сотрудничестве. В рамках этого меморандума мы начали развитие образовательной программы - подготовили совместное учебное пособие для школьников, издали его в России массовым тиражом, распространили в школах ряда регионов страны. И это уже дает результаты: программой заинтересовались такие серьезные структуры, как, например, московская мэрия. Началась совместная работа, в том числе в рамках Института переподготовки управляющих кадров мэрии.

Состоявшееся 21 января 2000г. совещание представителей центральных банков и валютно-фондовых бирж стран СНГ наметило конкретные меры по развитию взаимодействия валютно-фондовых бирж.

Межгосударственному банку поручено обобщить опыт центральных (национальных) банков стран СНГ по созданию национальных расчетных систем на основе опыта стран СНГ, а также европейских государств "зоны евро" и разработать предложения по созданию системы межгосударственных платежей, базирующейся на национальных платежных системах стран СНГ.

При Национальной валютной ассоциации (Россия) сформирован на международной основе Координационный совет, который взял на себя функции по сбору и обмены информацией с целью:

* Выработки рекомендаций по вопросам восстановления и развития взаимного товарооборота между странами СНГ;
* Подготовки и предложений по унификации национальных законодательств и норм регулирования валютных рынков и рынков ценных бумаг;
* Создание банка данных о состоянии валютных рынков стран СНГ, а также принимаемых нормативных актов по их регулированию;
* Сбора информации и анализа практики использования национальных валют как средства платежа во внешнеторговых контрактах;
* Разработки мер по внедрению международных стандартов и передовых технологий в проведении передовых биржевых валютных торгов и созданию условий для более активного использования национальных валют во взаимном обороте.

В апреле 2000г. в Москве была учреждена Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ). Учредительные документы были подписаны, в частности, семью российскими биржами (Московской межбанковской валютной биржей, Нижнегородской валютно-фондовой биржей, Ростовской валютно-фондовой биржей, Сибирской межбанковской биржей, Уральской региональной валютной биржей и биржей Азиатско- валютно-фондовой биржей), а также восьмью биржами стран СНГ (Бакинской валютно-фондовой биржей, Белорусской валютно-фондовой биржей, Ереванской фондовой биржей, Казахстанской фондовой биржей, Крымской межбанковской валютной биржей, Таджикской межбанковской валютной биржей и Украинской межбанковской валютной биржей). Чуть позже к ассоциации присоединилась Киевская международная фондовая биржа. Таким образом, в ассоциацию входят 16 бирж из восьми стран СНГ, включая Азербайджан, Армению, Белоруссию, Грузию, Казахстан, Россию, Таджикистан и Украину.

Главной задачей МАБ СНГ должно стать содействие формированию единого биржевого пространства с использованием передовых технологий биржевой торговли. Нормализации потока денежных средств в национальных валютах между странами СНГ, внедрению международных стандартов рынка ценных бумаг в странах СНГ и взаимному признанию регистрации эмиссии ценных бумаг, сотрудничество государств - членов СНГ в направлении развития единого рынка капиталов и биржевого пространства.

* 1. Новые тенденции в развитии фондовых бирж

Главными факторами, определяющими развитие фондовых бирж на современном этапе, несомненно, являются снижение стоимости услуг бирж, устранение границ и барьеров, препятствующих конкуренции, реформы управления биржами, новые технологи и механизмы организации торговли.

Снижение издержек участников фондового рынка обуславливается ростом ликвидности рынков, широким распространением телекоммуникационных сетей. Существенным сокращением операционных расходов, снижением расходов которые несут "удаленные" или "периферийные" участники.

К факторам, которые устраняют барьер, препятствующие развитию конкуренции, безусловно, относятся автоматизация и развитие систем удаленного доступа, либерализация регулирования торговых систем и бирж, построения и использования комплексных сетей для фондовой торговли.

На сегодняшний день в числе наиболее важных изменений в сфере биржевой торговли следующие:

1. фондовый рынок становится основным структурообразующим элементом финансового сектора.

Банковский сектор уступил свое первенство в качестве механизма перераспределения финансовых средств фондовому рынку. В 1999г. по данным "Файненшл Таймс" (14.03.2000г.), банковские кредиты составляли всего 25 % средств, привлеченных промышленными компаниями и правительствами во всем мире. Значительная часть приходилась на фондовый рынок.

1. Меняется структура финансовых инструментов рынка и роль основных сегментов финансового рынка.

В частности, активно растет в абсолютном и относительном выражении сектор корпоративных ценных бумаг. Во-первых, благодаря сокращению государственных заимствований, во-вторых, роста трансграничных операций.

1. Нарастают масштабы глобального технологического перевооружения финансовых рынков на основе Интернет - технологий.

Интернет - технологии не только стирают национальные границы между финансовыми рынками. Они способствуют установлению непосредственных связей между инвесторами и эмитентами в не зависимости от их национальной принадлежности. Их применение стало одним из главных факторов развития финансовых рынков в последние годы ХХ века.

1. Возросла взаимосвязь между финансовым и реальным секторами экономики. Например, в США 60 % всего объема ежегодных инвестиций в экономику вкладывается в компании, связанные с информационными технологиями. Операции этих компаний по привлечению средств на фондовом рынке активно стимулирует научно-технический прогресс в реальном секторе.
2. Изменилась психология участников рынка.

Все более широкий круг частных лиц видит в операциях на финансовом рынке возможность выгодного и достаточно надежного размещения сбережений. В немалой степени этому способствует отлаженная и четкая система регулирования операций на рынке, обеспечение прав инвесторов.

Биржевая индустрия претерпевает серьезные изменения. Это связано с освоением новых рынков, внедрением новых инструментов, консолидацией и укрупнением организаций инфраструктуры, изменением принципов ведения бизнеса

В целом индустрия фондового рынка сейчас переживает драматическую пору перемен, обусловленных отчасти техническими и технологическими предпосылками, вызывающими глубокие изменения законодательного и регулирующего характера. Создание новых технологий ужесточает конкуренцию между инфраструктурными организациями, между региональными центрами, заставляет профессиональных участников рынка интенсивно развивать технологии с целью их удешевления, снижения издержек для клиентов и поиска новых эффективных форм управления.

Основные тенденции развития мировой биржевой индустрии таковы:

* Интернационализация деятельности бирж. Технологические возможности, либерализация валютного регулирования, необходимость выдерживать натиск конкурентов заставляют биржи выходить за национальные рамки и предлагать свои услуги на внешнем рынке.

В рамках стратегического альянса Венская фондовая биржа и Немецкая биржа в ноябре 1999г. начали торговлю в единой системе электронных торгов Xetra. Восемь европейских фондовых бирж заявили о том, что они представят к осени общие правила торгов. Соглашение фондовых бирж Лондона, Франкфурта, Парижа, Амстердама, Милана, Мадрида и Цюриха состоялось после того, как Парижская, Амстердамская и Брюссельская биржи договорились о создании общей биржи Euronext, и таких примеров множество.

* Универсализация деятельности бирж. Стремясь эффективно конкурировать на рынке финансовых услуг, биржи идут по пути предоставления своим клиентам максимально широкого спектра услуг. Происходит совмещение собственно организации торговли различными финансовыми инструментами с клиринговой деятельностью, предоставлением услуг по депозитарному и расчетному обслуживанию, широко спектра информационных услуг. Таким образом, биржи превращаются в универсальные институты финансового рынка.

Гонконгская фондовая и фьючерсная биржа, а также три клиринговые палаты объединились в одно организацию. Объединение будет называться Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd.

* Нарастание процесса слияний, коопераций, взаимного доступа, унификации правил торговли, обмена информацией в сфере традиционной биржевой торговли. Причины этих процессов видятся в резко усилившимся процессе глобализации и консолидации традиционного биржевого бизнеса в условиях возросшей конкуренции со стороны электронных и Интернет- систем.

Лондонская London Financial Futures and Options Exchanges(LIFFE) и Чикагская Chicago Mercantile Exchange (CME) договорились связать свои электронные системы дав возможность трейдрам работать одновременно на двух площадках.

* Технологизация деятельности бирж и постепенное стирание граней между традиционными биржами и электронными внебиржевыми торговыми системами. Данная тенденция проявляется в стремлении бирж использовать систему электронной торговли, в отказе от голосовых торгов; по существу биржи превращаются в систему так называемых "торговых точек" (trading points), обслуживающих клиентов с помощью удаленных рабочих терминалов.

С ноября 1999г. большинство торговых сделок на Лондонской международной бирже финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE) официально осуществляются через специальную электронную систему Connect. Во втором квартале 2000г. все финансовые опционные контракты перейдут на электронную систему, а за ними, как ожидается, последую контракты на потребительские товары.

Коммерциоализация деятельности бирж. Коммерциоализация означает превращение бирж из организаций, принадлежащих членам биржи - брокерам и банкам и существующих на принципах некоммерческих организаций в обычные акционерные общества (выплачивающие дивиденды), акции которых обращаются на свободном рынке.

Традиционной концепцией является "нейтральная", "некоммерческая" природа биржи, которая не должна в своей деятельности преследовать целью получение прибыли. Фондовая биржа рассматривается как рынок, который создается профессиональными участниками "для себя", то есть для выполнения на нем своих задач по перераспределению финансовых ресурсов.

В этом своем качестве биржа должна обеспечить равенство всех участников на рынка и равный доступ к нему, информационную прозрачность, честность и справедливость ценообразования, отсутствие нечестных торговых практик, мониторинг и регулирование рынка и надзор за участниками с тем, чтобы уменьшить риски рынка и обеспечить его ликвидность.

Соответственно те платежи, которые вносят участники (создатели биржи), должны только покрывать затраты на ее содержание и развитие, при этом издержки, которые несут участники рынка на его поддержание, должны быть минимальными (биржа не должна получать прибыль и распределять ее). Для участников рынка биржа, которую они создали лишь инструментарий, лишь форма, дающая возможность выполнять свои функции по перераспределению денежных ресурсов (при этом форма, которая должна быть нейтральной по отношению ко всем участникам, что исключает владение биржей со стороны только части ее членов).

Именно "некоммерческая" концепция торговых систем, и частности фондовые биржи, была заложена в фундамент российского рынка ценных бумаг. На практике оказалось, что фондовые биржи в своем развитии должны выйти за рамки "некоммерческой" природы:

• во-первых, часть фондовых бирж не соответствуют этой концепции и являются и по своей организационно-правовой форме, и на практике коммерчески ориентированными (по отчету International Federation of Stock Exchanges (FIBV) за 1997 г. примерно 35 % бирж не являются неприбыльными организациями: около 40 % прибыли, получаемой биржами — членами Федерации, распределяются в качестве дивидендов). Так, если в Северной Америке вся прибыль, как правило, реинвестируется в развитие биржи (“некоммерческий” взгляд на природу биржи), то в Южной Америке — выплачивается в форме дивидендов;

* во-вторых, диверсифицированной оказалась доходная база фондовых бирж (платежи членов бирж — ежегодные взносы и платежи за совершение сделок — составляли в 1997 г. не более 35 % их доходов). При росте объемов рынков и капиталоемкости бирж, при быстром усложнении технологий и управления и поддержание некоммерческой природы биржи (по сути, сметной, аппаратной) должно привести к резкому росту затрат в этой области, к немобильности бирж, к увеличению рисков рынков.

Корпоративную (по услугам, по сложности, по объемам генерируемых денежных потоков) структуру, ее развитие сложно и затратно финансировать на некоммерческой основе;

• в-третьих, решающим фактором, влияющим на изменение концепции фондовой биржи, является, как уже указывалось, острейшая конкуренция между ними, а также между биржами и организованными внебиржевыми рынками и альтернативными торговыми системами (конкуренция за объем, качество и стоимость услуг). До тех пор пока национальные финансовые рынки оставались относительно закрытыми ситуации, когда финансовые ресурсы, игроки, сделки, финансовые инструменты перемещаются к торговым системам — конкурентам были не столь масштабными.

Как только рынки открылись для международных инвесторов (этот процесс особенно заметен с начала 60-х годов и был продолжен при дерегулировании в 80-х годах), обострилась конкуренция и была, по сути, технологическая революция в биржевом деле (компьютерные биржи с распределенным доступом к ним), быстро увеличилось количество торговых систем, в том числе находящихся в частной собственности, ставящих задачу снижения уровня издержек своих клиентов, если они проводят сделки через биржу. По мнению директора программы международной экономики Королевского института международных отношений Б. Стайла, “технология сделала многие функции маркет-мейкеров или специалистов излишними, многие европейские биржи переходят системы продвижения котировок к системе продвижения ордеров, чтобы снизить трансакционные издержки клиентов. Следующий шаг, чтобы иметь возможность конкурировать с другими электронными торговыми платформами, —значительное сокращение бюджетов бирж и их акционирование”

В годовом отчете FIBV (1995. Р. 8) отмечается, что “конкуренция меж- фондовыми биржами, вероятно, увеличивается благодаря тому факту, что биржи становятся все более клиентски и рыночноориентированными. Эта конкуренция несет и угрозы, и возможности, побуждая биржи стремиться на чужие рынки, и защищать свои”. В конце 1997 г. уже отмечалась “безжалостная борьба между биржами в попытках заполучить и в итоге монополизировать европейские рынки акций”

Экспертная оценка остроты международной конкуренции между бир­жами дана в исследовании Marketing and Communication, осуществленном в 1996г. По опросу, проведенному среди 35 фондовых бирж, только 4 % не идентифицировали конкурентов. Для 32 % бирж важнейшими конкурентами были зарубежные фондовые

рынки (в форме как депозитарных расписок, так и прямого листинга ценных бумаг) и альтернативные торговые системы.

Соответственно биржам приходится решать следующие задачи:

• позиционирование биржи на рынке — рыночная ниша, виды рынков, продуктовый ряд, клиенты (члены биржи, эмитенты и инвесторы стали клиентами, поскольку обладали свободой выбора торговых систем), ценовая политика, максимальное удовлетворение потребностей клиентов и т.д.;

• рост и диверсификация доходов для покрытия затрат на развитие (биржевое дело становится все более капиталоемким; высокие темпы изменений информационных технологий и их технической и коммуникационной базы определяют необходимость постоянного обновления систем биржи и масштабных инвестиций). снижение расходов в условиях острой ценовой конкуренции и дефицита средств на развитие, ограничение издержек, которые несут ; члены биржи для поддержания рынка (в ином случае биржа становилась неконкурентоспособной);

• ведение биржевого маркетинга как условие успешной конкуренции фондовых бирж, разработка долгосрочных политик развития, стратегий поведения на рынке для удержания рыночной ниши.

Все эти задачи являются, по сути, задачами коммерческой организации, ничем не отличаются от тех целей, которые ставит перед собой крупная корпорация, и соответственно во все большей мере стала заявлять о себе тенденция к “коммерциализации” фондовых бирж.

Некоторые рынки изменили или находятся в процессе изменения своего юридического статуса с тем, что бы стать частными компаниями, преследующими (или не преследующими) цели получения прибыли.

Фондовые биржи также реструктурируют свой штат и департаменты с тем, чтобы придать им форму, повсе­местно принятую в обычных деловых корпорациях. Возникают структуры. связанные со стратегией, маркетингом. -промоушн” приглашаются внешние профессиональные менеджеры, не имевшие до этого опыта работы с биржами (или имевшие небольшой опыт).

В качестве примера приведем новую, “смешанную”, концепцию фондовой биржи, принятую в Бельгии в середине 90-х годов. “Фондовая биржа... существует в форме кооперативного общества с ограниченной ответственностью... Компании, участвующие в деятельности биржи, имеют право на часть капитале биржи в устанавливаемой ими пропорции...Фондовая биржа не преследует коммерческих целей. Она может распределять годовой дивиденд”.

Другие примеры.

• Биржи Латинской Америки, которые преобладающую часть прибыли распределяют среди владельцев биржи в качестве дивидендов.

• Только что было объявлено о слиянии Лондонской и Франкфуртской фондовых бирж; в соглашении о со­здании нового акционерного общества "Биржи IX— international exchanges plc" указывается, что цель управления биржей — максимизация стоимости акций, находящихся в собственности акционеров.

• Нидерланды — биржа в Амстердаме стала акционерной компанией, 50% акций которой находятся в руках эмитентов и институциональных инвесторов (акции могут торговаться внутри группы инвесторов).

• В Италии с 1997 г. биржа стала акционерным обществом (ранее — публичный институт, с органами управления, их членами и брокерами, являющимися государственными чиновниками, назначаемыми Министерством финансов).

• В Швеции фондовая биржа существует в составе холдинговой компании, цель которой повышение стоимости акций в интересах их собственников.

• В Индии значительная часть фондовых бирж существует в форме акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью.

• С 1996 г. в Австралии национальная биржа (Австралийская фондовая биржа) существует в форме акционерного общества, целью которого является получение прибыли, а акции обращаются на рынке.

В США эта тенденция названа процессом demutualization (выведение торговых систем из общего в частное владение). Не только целый ряд различных альтернативных торговых систем выражают свой интерес в регистрации в качестве ориентированных на прибыль бирж, но и большинство существующих фондовых бирж в течение последних месяцев выразили определенный интерес к получению статуса организации, целью которой является получение прибыли. На превращение коммерциализированную организацию настаивает и Нью-Йоркская фондовая биржа.

Так же коммерциализация - это прямое следствие внедрения компьютерных технологий. В настоящее время многие брокеры, устанавливая систему автоматического ввода клиентских заявок, по существу оказывают услуги, подобные услугам фондовой биржи. Чтобы конкурировать с такими брокерами, биржи вынуждены отказываться от традиционных форм работы как "закрытых клубов по интереса", существующим за счет клубных взносов участников. Они превращаются в бизнес - организации, которые предоставляют услуги практически любым участникам, выразившим готовность пользоваться этими услугами.

Руководство крупнейшей в Европе фондовой бирже London Stock Exchange (LSE) официально объявило о готовности преобразовать биржу в открытое акционерное общество и начать свободную продажу своих акций. Франкфуртская Deutsche Boerse планирует выпустить свои акции на биржу в первом полугодии 2000 года.

Среди разнообразных динамичных связей между зарубежными биржами следует выделить формирование биржевых альянсов, создание которых диктуется новыми технологическими возможностями и конкурентной борьбой за участников рынков.

В последнее время образуются биржевые альянсы, члены которых обязуются гармонизировать свои торговые системы, системы расчетов и т.д.

Сейчас можно говорить, по крайней мере, о двух складывающихся в Европе альянсах фондовых бирж: Лондонская биржа - Немецкая биржа - Венская биржа и Парижская биржа - Амстердамская биржа - Брюссельская биржа. В первом альянсе будет насчитываться около 670 участников. Суммарный оборот бирж, входящих в этот альянс, составил 1999г. 4,7 трлн. евро. Второй альянс объединит 245 участников, а оборот бирж, входящих в него, составил за 1999г. почти 4 трлн. евро.

Практически все ведущие биржи мира активно включились в процесс, логика которого в перспективе может привести к возможности совершения операций с наиболее ликвидными биржевыми инструментами с одного - двух рабочих мест. При этом система гарантий также приобретает все более глобальный характер благодаря введению перекрестного маржирования и снижения маржевых требований.

В этих условиях выжить может только тот биржевой механизм, который отвечает на основное требование глобализации: охватывать максимально возможную территорию, торговать в одной системе различными финансовыми инструментами быстро, эффективно и с минимальными затратами.

Также повышается роль альтернативных торговых систем.

Оценочные расчеты показывают, что в США в 1998 г. объем 22 % сделок с акциями в NASDAQ и 10 % сделок на биржах с листинговыми ценными бумагами и ценными бумагами иностранных (транснациональных) эмитен­тов совершаются при помощи альтернативных торговых систем. 57 % всех членов NASDAQ (в том числе все крупные участники) применяют альтернативные торговые системы для ведения бизнеса. 65 % крупных институтов и 39 % всех биржевых членов-совладельцев используют альтернативные торговые системы для работы с листинговыми ценными бумагами и ценными бумагами иностранных эмитентов. В ноябре 1998 г. Комиссия по ценным бумагам США опубликовала правила регулирова­ния альтернативных торговых систем. Ведется проработка регулирова­ния, позволяющая создавать новые и реорганизовывать старые биржи, которые смогут функционировать как коммерческие организации.

В условиях, когда снижение издержек участников приобретает принципиальное значение, некоторые биржи идут на интеграцию не только собственно функций по организации торговли, но и сопутствующих услуг и функций. В этом отношении показателен пример Амстердамской биржи, которая объединила в рамках единого холдинга Амстердамскую фондовую биржу, Европейскую опционную биржу и депозитарий (Necigef). В результате слияния образовалась инфраструктурная организация, предоставляющая участникам рынка полный комплекс услуг. По мере коммерциализации биржи, а точнее, биржевого холдинга, меняется и ее идеология. Прежнюю идеологию биржи можно в двух словах определить лозунгом: "биржа служит членам-совладельцам и защищает их интересы". При этом следует признать, что интересы всех членов-совладельцев биржи могут не совпадать и довольно часто идут вразрез с интересами биржи, поэтому далеко не всегда члены-совладельцы биржи к ней лояльны. В результате коммерциализации лозунг биржи меняется: "биржа служит своим клиентам и отстаивает свои интересы". При этом биржа должна предпринимать максимум усилий, чтобы ее клиенты были лояльными.

Полный комплекс услуг, предоставляемых своим участникам Амстердамской биржей, включает, в частности, организацию первичного рынка, вторичного рынка, клиринг и расчеты, депозитарное обслуживание, распространение информации (раскрытие). Таким образом, наряду с горизонтальной интеграцией (объединение различных рынков под одной "крышей") достигнута и вертикальная интеграция.

В настоящее время, когда процесс создания глобального финансового рынка стал реальностью, предоставляя эмитентам доступ к дешевым инвестиционным ресурсам, государственные органы регулирования должны учитывать то, что территориальные и национальные гра­ницы рынка постепенно стираются. Оценивая риски, которые несет инвесторам процесс интернационализации, органы регулирования сталкиваются с интересным феноменом - конкуренция бирж и торговых систем различных стран вызывает своеобразную конкуренцию среди них самих. Глобализация и интернационализация ставят перед государственными органами регулирования множество новых проблем и вопросов: неясно, как регулировать деятельность иностранных членов национальной фондовой биржи; насколько правила национальной биржи отвечают законодательству тех стран, в которых установлены удаленные терминалы данной биржи; как должен относиться национальный регулирующий орган к иностранной бирже, которая хочет установить свои удаленные торговые терминалы в данной стране; насколько надежны процедуры расчетов и гарантии исполнения сделок, заключенных в наднациональном торговом пространстве: насколько безопасны торговые сети и Интернет.

Несмотря на то, что проблемы выработки единых региональных и даже мировых унифицированных регулирующий фонд рынка пока остаются только прогнозами, наднациональные финансовые рынки становятся реальностью. Введение в 1999г. евро - весьма высокий фактор унификации, стандартизации с создания регионального паневропейского финансового рынка, чему способствует принятие Директив инвестиционных услуг. В этих условиях важной целью государственных органов регулирования становится нахождение баланса между динамичностью развития национальной инфраструктуры финансового рынка и выполнением статусных задач по обеспечению защиты интересов инвесторов и поддержанию доверия инвестором к рынкам капиталов.

3.3 Стратегия фондовых бирж в России в новых условиях

Анализ мировых тенденций развития рынка ценных бумаг страдал бы излишней абстракцией, если не попытаться оценить мировой опыт с точки зрения его использования в России. В настоящее время рынок ценных бумаг, как и вся российская экономика, поражен глубоким кризисом. Он был вызван целым комплексом как объективных, так и субъективных факторов. В России продолжают функционировать многие биржи и организаторы торгов, бедующее которых в настоящее время является весьма туманным.

Рассматривая проблему развития российского фондового рынка, следует выделить ее составные части - политику самих бирж и политику государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг.

Политика бирж. В России развитие фондовых бирж с точки зрения их рынков и технологической цепи происходило в двух направлениях - создание, во-первых, собственно фондовых бирж, во-вторых, универсальных институтов, формирующих рынки различных финансовых инструментов и валюты, обеспечивающих также участников полным набором услуг - от организации торгов до осуществления клиринга и обеспечения расчетов, как по ценным бумагам, так и по денежным средствам.

Примером первого направления является Российская торговая система (РТС), второго - Московская межбанковская валютная биржа. В настоящее время Российская торговая система создает Расчетную палату, усиливает свое взаимодействие с Депозитарно-клиринговои компанией и начинает выполнять функции организации расчетов по заключаемым сделкам (возможно, эти функции будут выполняться дочерней структурой - Расчетной палатой). Таким образом, организация рынка по принципу единой технологической цепочки, используемому первоначально только на ММВБ, развивается на всех ведущих фондовых площадках России (РТС, МФБ, СПВБ и т. д.). На сегодняшний день еще сохраняются различия в торгуемых инструментах. Если РТС продолжает оставаться организатором торгов по акциям, то некогда специализированные площадки по торговле акциями и облигациями (например, Московская фондовая биржа) пытаются организовать рынок валюты и рынок дериватов. (Пионерами универсальных фондовых бирж остаются ММВБ и СПВБ, которые с 1997г. организуют торги практически по всем видам финансовых инструментов и валюте.) В целом тенденция универсализация прослеживается и в России.

Сохраняются различия и в организационно-правовой форме организаторов торгов. В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации и принципами государственного регулирования наложены жесткие ограничения на организационно-правовую форму отдельных видов профессиональных участников рынка ценных бумаг. Так, фондовая биржа создается только в форме некоммерческого партнерства (МФБ, РТС), в то время как организатором торговли может быть и закрытое акционерное общество. Именно поэтому ММВБ (закрытое акционерное общество), являющаяся по функциям полноценной фондовой биржей, обладает лицензией организатора торговли, (что, в общем, не мешает ей успешно развивать данный вид деятельности и конкурировать с полноценными фондовыми биржами).

Что касается технологического аспекта, то в данной области в России отмечается редкое единство - все биржи и торговые системы используют электронные торговые системы, а не механизм зального голосового аукциона. В плане регионального охвата все ведущие площадки России благодаря электронным технологиям организации торгов не ограничиваются только своими, регионами и пытаются более или менее успешно привлекать региональных участников. На ММВБ работают свыше ста региональных профессиональных участников нескольких десятков, регионов России, в семи городах функционируют представители ММВБ, обеспечивающие участникам доступ к торгам на ММВБ; в РТС также работают региональные участники; МФБ неоднократно декларировала свои региональные планы. Те региональные биржи, которые ориентируются только на профессиональных участников данного конкретного региона, стагнируют, несмотря порой на активную поддержку местных властей.

Таким образом, можно отметить, что на деятельность российских бирж влияют мировые достижения и тенденции. Это вселяет надежду, что именно рынок, то есть сами профессиональные участники, в перспективе выберет наиболее эффективные площадки, оказывающие более качественные услуги с меньшими издержками.

Политика государственных органов регулирования российского рынка ценных бумаг. В этой области налицо отставание России от мировых тенденций, а порой просто консервация отдельных моделей организации рынка, возраст которых насчитывает уже десятки лет. В качестве отдельных примеров можно привести особую приверженность российских регуляторов к некоммерческим партнерствам (так, фондовая биржа, клиринговый центр, некоторые виды депозитариев могут быть созданы только в рамках данной организационно-правовой формы) и патологическое недоверие к открытым акционерным обществам. Сохранены ограничения на совмещение ряда видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Нередко мнение профессиональных участников откровенно игнорируется регуляторами рынка ценных бумаг. Разумеется, не все то, к чему стремятся профессиональные участники, полезно для рынка ценных бумаг вообще, поскольку разные интересы у государственных органов, регулирующих рынок, и у различных профессиональных участников. Но если целиком игнорировать мнение последних, прикрываясь как щитом задачей защиты инвесторов, то можно полностью ликвидировать отдельные группы профессиональных участников.

Надежда на оптимистический прогноз российского рынка ценных бумаг и на сохранение и последующее развитие национальных институтов рынка ценных бумаг позволяет сделать вывод, что анализ мирового опыта в этой области не бесполезен для всех специалистов (как регулирующих рынок, так и работающих на нем).

Таким образом, мировые тенденции оказывают значительное влияние на деятельность финансовых институтов на рынках России.

По объему капитализации российский фондовый рынок сильно отстает от рынков европейских стран. По этому показателю Россия не всходит даже в первую двадцатку стран мира.

В месте с тем по количеству акционеров, прежде всего частных лиц, Россия занимает лидирующие позиции в мире: 27 % населения нашей страны являются акционерами. Поэтому показателю Россия уступает лишь Швеции и Дании обгоняя такие страны с высокоразвитыми фондовыми рынками, как США, Англия, Германия, Франция. В условиях глобализации мировых финансов возрастает потребность в углублении взаимодействия бирж стран СНГ и координации их работы, что будет способствовать росту обороту и повышению ликвидности для бирж России.

Но надо иметь ввиду еще один вызов современности: зарубежные биржевые альянсы проявляют значительный интерес к ценным бумагам России. В связи с этим стоит упомянуть о реализации проекта по созданию в Вене специальной биржи для торговли ценными бумагами стран Центральной, Восточной Европы и СНГ (New Euro Exchange - NEWEX) на основе альянса Немецкой биржи и Венской биржи.

Как можно подойти к решению этой проблемы?

На наш взгляд альянс бирж СНГ смог бы добиться равноправного сотрудничества с фондовыми площадками Запада. В этой связи возрастает и актуальность выработки единых стандартов и требований функционирования фондовых бирж, их приближения к международным стандартам.

Как можно оценит современное состояние биржевого рынка в странах СНГ?

К 2000г. основные биржевые институты России и стран СНГ в основном завершили первый этап своего развития:

* биржи приобрели универсальный характер, они объединяют практически все основные сегменты финансового рынка;
* произошло техническое перевооружение бирж. Биржи стран СНГ перешли на электронные технологии, что значительно расширило их операционные возможности.

Основным итогом первого этапа явилось то, что биржи как институт финансового рынка заметно укрепили свои позиции на ключевых сегментах финансового рынка. Их доля в обслуживании финансового оборота в настоящее время составляет в среднем порядка 50-60 %.

В настоящее время биржи вступают в новый этап развития. Среди важнейших требований нового времени следует выделить два момента:

во-первых, способность бирж отвечать требования конкуренции мирового финансового рынка;

во-вторых, способность бирж отвечать требованиям развития внутренней экономики, обеспечивать эффективное перераспределение финансовых ресурсов в интересах реального сектора.

Также экономические и управленческие факторы, обуславливающие коммерциализацию торговых систем, включая фонд биржи, действует и в России.

При этом они имеют еще более сильное влияние, так как российским биржам приходится действовать (на международном рынке биржевых услуг) в "догоняющем режиме”, пытаясь сохранить свою рыночную нишу на внутреннем рынке и создать базу для экспансии на восточноевропейские и центральноазиатские рынки.

По сути дела стоит вопрос о выживании российских торговых систем, так как во все большем масштабе обороты по российским акциям (депозитарным распискам) перемещаются в Берлин, Франкфурт, Лондон, а в будущем — в Вену (проект биржи NEWEX— "Новая Европа"). При этом тот конфликт интересов, который беспокоит Комиссию по ценным бумагам и фондовым биржам США, — конфликт между коммерческими интересами организатора торговли и его ролью как регулятора (биржи в США являются СРО) — в российской практике максимально снят, так как регулятивная роль относится больше не к самим биржам, а к СРО, которые стоят рядом с рынками (пары РТС— НАУФОР и ММВБ—НФА, если последняя станет СРО.

Приведенные выше аргументы свидетельствуют в пользу того, что одной из возможных задач политики развития фондового рынка в России является изменение концепции организатора торговли ценными бумагами в России, отказ от его понимания исключительно как некоммерческой организации, признание возможности коммерческой, прибыльной, корпоративной природы торговых систем, внесение при этом необходимых изменений в законодательство.

В этом случае потребуются отказ в законодательстве от исключительного статуса фондовой биржи как некоммерческого партнерства, предоставление возможностей фондовым биржам акционироваться и даже допускать акции к обращению, хотя бы среди узкого круга профессиональных участников.

Вместе с тем наступило время начать обсуждение коммерческого статуса и условий входа на рынок альтернативных торговых систем и электронных сетей, обеспечивающих ведение автоматического аукциона с российскими ценными бумагами. Во всяком случае для того, чтобы эти услуги предоставлялись организаторами торговли, находящимися в российской юрисдикции, а не их зарубежными конкурентами. работающими с отечественными инвесторами.

Таким образом, в условиях коммерциализации деятельности фондовых бирж на мировом рынке новая стратегия бирж в Росси требует

* модернизации и внедрения современных информационных технологий;
* усиления ориентации инфраструктуры на конечного инвестора, обеспечения прямой связи между эмитентом и инвестором;
* совершенствования механизмов управления рисками и повышения надежности расчетов по операциям на рынке;
* создания условий для формирования единого финансового пространства в рамках СНГ;
* общая цель развития бирж России и стран СНГ на ближайшую перспективу такова: создание условий для интеграции в мировое финансовое сообщество, имея ввиду развитие стратегического партнерства с компаниями - лидерами в области информационных технологий, адаптацию международных технологических стандартов работы на финансовом рынке.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Фондовую биржу часто называют олицетворением капиталистической экономики, что вполне справедливо. Действительно, биржи возникают там, где существуют развитые рыночные отношения, и процветают в тех случаях, когда происходят стихийные переливы больших масс капитала. В определенном смысле фондовая биржа - это вершина пирамиды, венчающая сложную структуру, именуемую рынком ценных бумаг.

Впервые фондовые биржи появились в XVI веке. На них обращались векселя, государственные займы, устанавливались официальные биржевые курсы. Немного позже на фондовых биржах появляются акции и возникла публичная подписка на них, возникли биржевые лоты, начали заключаться сделки со спекулятивными целями.

В России первая фондовая биржа появилась в начале XVIII века и в настоящее время у нас насчитывается уже более 60 фондовых бирж, что составляется 40 % их мирового количества.

В мире же сегодня существует более полутора сотен фондовых бирж. У каждой из них есть свои особенности, нередко существенные. Даже в Западной Европе, несмотря на попытки формирования единого рынка ценных бумаг, в правилах деятельности фондовых бирж сохраняются значительные различия. Подробная характеристика каждой из них потребовала бы слишком много места, да и вряд ли она целесообразна.

В настоящей работе была предпринята попытка обобщить опыт биржевой деятельности за рубежом с целью его использования на российском фондовом рынке. В качестве модели, своего рода идеального типа, взята одна из крупнейших и ключевых для мировой финансовой системы - Нью-Йоркская фондовая биржа. Прежде всего, потому, что в США рынка ценных бумаг наиболее развит и все основные нововведения в биржевой практике появляются именно здесь. Во-вторых, потому. Что американский опыт довольно быстро распространяется и широко используется в других странах. Данной работе подробно рассматриваются различные стороны работы фондовых бирж, отмечаются особенности, свойственные важнейшим фондовым биржам. Кроме того, содержится обзор организации биржевого дела в разных странах мира.

В самом начале данной работы рассматриваются чисто теоретические вопросы касающиеся функционирования фондовых бирж: задачи бирж; требования, предъявляемые к международным и российским биржам; организационная структура фондовых бирж; процедура листинга, то есть процедура допуска ценных бумаг к торговле на бирже.

Далее в данной работе была проведена сравнительная характеристика важнейших фондовых бирж мира (Московской фондовой биржи) по таким критериям как организационно-правовой статус, членство, структура управления, доходы основные особенности развития современных фондовых бирж. Проведенное сравнение позволило сделать следующие выводы:

* Общепризнанным является подход к фондовой бирже как к некоммерческому институту;
* Членство во всех странах различно и не во всех странах имеется возможность существования институционального членства и категорий членства;
* Только на Московской фондовой бирже не допускается временное членство, сдача мест в аренду их передача в залог лицам не являющимся членами данной биржи;
* Доходами фондовых бирж в основном являются членские взносы, различные сборы и листинг ценных бумаг.

Эффективность работы фондовых бирж была оценена по таким критериям как рыночная капитализация; количество акций, котирующихся на бирже; оборот торговли акциями; число совершенных сделок с акциями. Из приведенного анализа можно сделать выводы, что по объему капитализации российский фондовый рынок сильно отстает от рынков развитых стран. По этому показателю Россия не входить даже в первую двадцатку стран мира. Также обращает на себя внимание высокое значение доли иностранных ценных бумаг, котирующихся на фондовых биржах в странах Западной Европы, США, и низкое значение акций иностранных фирм, прошедших листинг на фондовых биржах стран Тихоокеанского региона. На Московской фондовой бирже акции иностранных фирм вообще не допускаются, что обусловлено протекционистской политикой правительства. Из анализа также следует, что фондовый рынок наиболее богатых продавцов и покупателей - это фондовый рынок Великобритании. Наименее богатыми являются Российский и Корейский фондовые рынки, где низкая средняя стоимость сделки с акциями на бирже указывает на относительную несостоятельность инвесторов и непритязательность эмитентов.

В данной работе также был проведен анализ биржевых индексов за два года. Это было необходимо, так как они являются самыми популярными во всем мире обобщающими показателями состояния рынка ценных бумаг. По представленной динамике изменения индекса Доу-Джонса в США и индекса РТС в России следует отметить, что в 1999 году наблюдался значительный рост обоих индексов, а в 2000 году происходили значительные колебания фондовых индексов как на американском, так и на российском фондовом рынке. Также следует заметить, что российский фондовый рынок реагирует исключительно на динамику фондовый индексов США. Та, вслед за резким снижением индекса Доу-Джонса падают и цены российских акций, а рост индекса Доу-Джонса сопровождается восходящим движением котировок. То есть российский фондовый рынок демонстрирует свою зависимость от движения зарубежных рынков и никакие другие новости на него практически не влияют.

Заканчивается данная работа разработкой перспективной стратегии развития фондовых бирж в России на основе опыта зарубежных фондовых бирж.

На сегодняшний день сфера биржевой торговли претерпевает серьезные изменения:

* Фондовый рынок становиться основным структурообразующим элементом фондового сектора;
* Меняется структура финансовых инструментов рынка и роль основных сегментов финансового рынка;
* Нарастаю масштабы глобального технологического перевооружения финансовых рынков на основе интернет-технологий;
* Возросла взаимосвязь между финансовым и реальным секторами экономики;
* Изменилась психология участников рынка.

Все это связано с освоением новых рынков, внедрением новых инструментов, консолидацией и укреплением организаций инфраструктуры, изменением принципов ведения бизнеса.

Таким образом, основными мировыми тенденциями дальнейшего развития биржевой индустрии должны стать:

* Интернационализация деятельности бирж;
* Универсализация деятельности бирж;
* Нарастание процесса слияний, кооперации, взаимного доступа, унификации правил торговли, обмена информацией в сфере традиционной биржевой торговли;
* Технологизация деятельности бирж и постепенное стирание границ между традиционными биржами и электронными биржевыми торговыми системами;
* Коммерциализация деятельности бирж.

Мировые тенденции оказывают значительное влияние на деятельность финансовых институтов на рынках России. Зарубежный биржевые альянсы проявляют значительный интерес к российским ценным бумагам. И в принципе альянс бирж СНГ смог бы добиться равноправного сотрудничества с фондовым площадками Запада. В этой связи вырастает и актуальность выработки единых стандартов и требований функционирования фондовых бирж, их приближение к международным стандартам.

К 2000г. основные биржевые институты России и стран СНГ в основном завершили первый этап своего развития:

* Биржи приобрели универсальный характер, они объединяют практически все основные сегменты финансового рынка;
* Произошло техническое перевооружение бирж.

Они перешли на электронные технологии, что значительно расширило их операционные возможности.

В настоящее время биржи вступают в новый этап развития, который требует выделения двух моментов: во-первых, способность бирж отвечать требованиям конкуренции мирового финансового рынка; во-вторых, способность бирж отвечать требованиям развития внутренней экономики, обеспечивать эффективное перераспределение финансовых ресурсов в интересах реального сектора. В этой связи новая стратегия фондовых бирж России потребует:

* Модернизации и внедрения современных информационных технологий;
* Усиление ориентации инфраструктуры на конечного инвестора, обеспечения прямой вязи между эмитентом и инвестором;
* Совершенствование механизмов управления рисками и повышения надежности расчетов по операциям на рынке;
* Создание усилий для формирования единого финансового пространства в рамках СНГ;
* Создание условий для интеграции в мировое финансовое сообщество, имея в виду разбитие стратегического партнерства с компаниями - лидерами в области информационных технологий, адоптацию международных технологических стандартов работы на финансовом рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. - М.: Финстатинформ. 1997. - 137с.
2. Алексеев М.И. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика. 2000. - 206с.
3. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика 1995. - 158с.
4. Афонина С.Н. Рынок ценных бумаг. - М.: Аудитор. 1998. - 182 с.
5. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.: ИНФРА-М. - 2000. - 269 с.
6. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. - Федеративная книготорговая компания. 1998. - 352 с.
7. Бычков А.П. Мировой рынок ценных бумаг: институты, инструменты, инфраструктура. - М.: Диалог - МГУ. 1998. - 164 с.
8. Витин А. Рынок ценных бумаг и инвестиции: кризис и предпосылки его преодоления // Вопросы экономики. - 1998. - № 9. - с. 136-147.
9. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. - М.: Финансы и статистика. 1998. - 350с.
10. Дектярева О.И. Биржевое дело. - М.: ЮНИТИ. 1999. - 503 с.
11. Ефимов М. Практика государственного стимулирования фондового рынка // Рынок ценных бумаг. - 2000. - № 6. - с. 52-53.
12. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. - М.: Бизнес и биржи. ЮНИТИ. 1999. - 117 с.
13. Захаров А. Состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг России // Право и экономика. - 1998. - № 1. - с. 69-74.
14. Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли. - М. Банки и биржи. ЮНИТИ. 1998. - 303 с.
15. Клещев Н.Т. Рынок ценных бумаг. - М.: Экономики. 1999. - 504 с.
16. Козлова Н. Фьючерсные сделки на фондовой бирже: экономическая сущность и правовая природа // Хозяйство и право. - 1999. - № 6.- с. 26-38.
17. Колесников В.И. Ценные бумаги. - М.: Учебник. 1999. - 363 с.
18. Кравченко П.П. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации // Менеджмент в России и за рубежом. - 2000. - № 2. - с. 44-53.
19. Ланягина К. Срочные биржи докризисной России // Рынок ценных бумаг. - 2000. - № 4. - с. 15-17
20. Лауфер М. Особенности развития современных фондовых бирж // Вопросы экономики. - 1999. - № 5. - с. 127 - 138.
21. Лялин В.А. Ценные бумаги и фондовая биржа. - М.: Филин. 2000. - 245 с.
22. Лященко В.И. Фондовые индексы и рейтинги. - Донецк.: Сталкер. 2000. - 320 с.
23. Машина М. Фондовая биржа, или как взойти на вершину пирамиды. - М.: Международные отношения. 1995. - 166 с.
24. Миркин Я.М. Фондовые биржи: стать коммерческими ,чтобы выжить // Рынок ценных бумаг. - 2000. - № 10 . - с. 36-38.
25. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива. 1999. - 532 с.
26. Мусатов В. Принципы биржевой торговли. - М.: Школа акционера и биржевика. 1995. - 140 с.
27. Пантелеев В. Биржевой фондовый рынок: от облигаций к акциям // Рынок ценных бумаг. - 1997. - № 7. - с. 26-28.
28. Рубцов В.И. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. - М.: ИНФРА-М. 1999. - 304 с.
29. Рынок ценных бумаг. Нормативные документы. - М.: Финансы и статистика. 1999. - 143 с.
30. Сафрончук М. Рынок ценных бумаг // Наука и жизнь. - 1999. - № 2. - с. 71-72.
31. Симонов В.В. Мировой фондовый кризис и российский рынок ценных бумаг // Деньги и кредит. - 1998. - № 1. - с. 42-46.
32. Соловьев Д. Перспективы развития инфраструктуры рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. - 1999.- № 6.- с. 68-69.
33. Тихонов Р.Ю. Фондовый рынок. - Санкт-Петербург.: Амалфея. 2000. - 223 с.
34. Торкановский В.С. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты. - М.: Комппет. 1998. - 418 с.
35. Чалдаева Л.А. Экономика и организация биржевого дела в России. - М.: Фининнова. 1998. - 181 с.
36. Чаплыгина Т. Биржевые системы минимизация рисков // Рынок ценных бумаг. - 2000. - № 7. - с. 13-17.
37. Шадрин А. Перспективы трансформации российского финансового рынка // Рынок ценных бумаг. - 1998. - № 1. - с. 32-36.

Данная дипломная работа посвящена проблемам функционирования фондовых бирж в России. Сделана попытка обобщить опыт биржевой деятельности зарубежном с целью его использования на российском фондовом рынке. В первом разделе данной работы рассматриваются задачи фондовых бирж; требования предъявляемые к ним; организационная структура бирж и процедура листинга. Далее представлена сравнительная характеристика важнейших фондовых бирж мира и Московской фондовой биржи. Затем предлагается перспективная стратегия развития фондовых бирж России на основе опыта зарубежных бирж.