**Московский государственный университет экономики статистики и информатики**

**Институт: экономики и управления**

**Кафедра: Инвестиций**

**Курсовая работа**

**«Международные биржевые рынки финансовых инструментов»**

**Москва**

**2006**

**СОДЕРЖАНИЕ**

**ВВЕДЕНИЕ 2**

**1. Международные биржевые рынки финансовых инструментов 3**

**1.1. Из истории биржевых рынков. Сущность и понятия. 3**

**1.2. Основные характеристики и работа бирж 4**

**2. Биржевые финансовые инструменты 7**

**2.1. Евровалютные биржевые фонды 7**

**2.2. Фонды BRIC 11**

**3. Инвестирование на международном рынке 15**

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ 20**

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

# ВВЕДЕНИЕ

Характерной чертой последнего десятилетия стал значительный рост объемов международных инвестиций, стимулированный усилившейся глобализацией экономики и либерализацией финансовых рынков. С одной стороны, перспективы получения прибыли и диверсификации активов за счет вложения средств в иностранные ценные бумаги, в том числе, в акции иностранных компаний, привлекли пристальное внимание институциональных и частных инвесторов. С другой стороны, стремление к расширению присутствия на мировом рынке и поиск новых источников капитала привели к активному проникновению компаний на зарубежные биржи. Несмотря на то, что в целом механизм международных инвестиций является довольно сложным, к настоящему времени сформировался весьма удобный способ привлечения иностранного капитала, удовлетворяющий как инвесторов, так и компании, - выпуск депозитарных расписок на ценные бумаги иностранного эмитента.

Таким образом, в связи с все более набирающими обороты процессами международной интеграции экономических процессов, актуальной темой для рассмотрения автором была выбрана данная темы – международные биржевые рынки не случайно. В своей данной работе мы рассмотрим как основные вопросы, такие как краткая история биржевых рынков, так и попытаемся затронуть вопросы определения финансовых инструментов. Работа состоит из трех частей, в первой части реферата будет рассмотрен вопрос общих определений, понятий и краткая характеристика международных бирж. Во второй части будет рассмотрены виды финансовых инструментов, таких как например, биржевые фонды, фонды BRIC. В заключительной главе нашей работы мы подробно остановимся на вопросе о закрытых инвестиционных фондах и фондах обычных. Ознакомимся с мнениями экспертов международных биржевых рынков об финансовых инструментах и процессе инвестирования.

## 1. Международные биржевые рынки финансовых инструментов

### 1.1. Из истории биржевых рынков. Сущность и понятия.

Первоначально биржевые операции с ценными бумагами осуществлялись на товарных биржах. Первые фондовые биржи появились в конце XVIII в. в Великобритании, США, Германии. С конца XIX — начала XX вв. фондовые биржи стали важнейшими центрами национальной и международной хозяйственной жизни.

Классическая биржа — это аукцион, где торговля ведется посредством обмена устными инструкциями между трейдерами (представителями брокерских фирм в торговой зоне биржи). В последние годы благодаря развитию вычислительной техники возникли и автоматизированные системы купли-продажи ценных бумаг, например CATS на Торонтской фондовой бирже, CORES — в Париже и Мадриде. Но классическая биржа еще доминирует, и самым крупным ее представителем является Нью-Йоркская фондовая биржа.

Брокер — это биржевой посредник, получивший от клиента-инвестора (физического или юридического лица) поручение о покупке или продаже определенных ценных бумаг, оформленное в виде заявки. В заявке, подаваемой в письменной форме или передаваемой устно, что зависит от надежности клиента, оговариваются вид ценных бумаг, их количество, цена сделки (твердая или нелимитированная, т. е. допускающая некоторые отклонения); срок действия заявки, биржа, где совершается операция. С заявкой брокер обращается к биржевому маклеру (дилеру, джобберу), который принимает непосредственное участие в торгах и совершает операции за свой счет. Если маклер специализируется на определенном виде ценных бумаг или на определенной группе компаний, то он носит название специалиста. Довольно часто брокером и маклером является в разное время одно и то же лицо. В виде вознаграждения за удачно совершенную операцию брокеры и маклеры получают комиссионные от своих клиентов, однако значительная часть их доходов может складываться из курсовых разниц.

К операциям на фондовой бирже допускаются не все ценные бумаги, а лишь так называемые фондовые ценности. К основным фондовым ценностям относятся:

* ценные бумаги с фиксированным доходом (долговые обязательства) — государственные облигации и облигациичастных компаний и банков, сертификаты и т.п.;
* акции (свидетельства об участии в капитале).

Для того чтобы участвовать в фондовых операциях (котироваться на бирже), фондовые ценности должны соответствовать определенным критериям, принятым на данной бирже. Среди них могут быть требования к юридическому статусу эмитента (выпускающего акции), размерам его уставного (акционерного капитала, доходам, номиналу ценных бумаг и пр.

Подобно тому, как продается товар на товарной бирже, на фондовой бирже ценные бумаги непосредственно на торгах не выставляются. Они продаются и покупаются партиями, находясь на специальных банковских счетах.

### 1.2. Основные характеристики и работа бирж

Существует большое количество различных типов фондовых операций: основные из них во многом похожи на операции на товарной бирже.

* Кассовые сделки, реализация которых осуществляется сразу же после заключения. Оплата происходит либо немедленно, либо в течение нескольких дней. До недавнего времени для перевода ценных бумаг со счета на счет на бирже выписывался специальный чек, или сертификат, выдаваемый клиенту и удостоверяющий переход права собственности. В настоящее время все переводы осуществляются через компьютерную сеть.
* Срочные сделки — фьючерсы и опционы — аналогичны банковским операциям и операциям на товарной бирже с тем лишь отличием, что завершаются выплатой разницы в курсах с момента заключения.
* Арбитражные сделки, основанные на перепродаже ценных бумаг на различных биржах, когда имеется разница в их курсах.
* Пакетные сделки — сделки по купле-продаже крупных партий ценных бумаг.

Цена, по которой реализуется ценная бумага, называется ее курсом. Курс ценной бумаги зависит главным образом от величины приносимого ею дохода и формируется в момент стыковки спроса и предложения, осуществляемой маклером.

В упрощенном виде купля-продажа ценных бумаг выглядит следующим образом. Инвестор (покупатель) поручает брокеру купить 100 акций компании X по курсу 50 долл. Продавец поручает своему брокеру реализовать такую же партию аналогичных акций по тому же курсу.

Брокеры обращаются к дилеру-специалисту, формирующему пакет заявок относительно компании X. Видя, что полученные им предложения взаимно удовлетворительны и иных предложений не поступает, дилер устанавливает официальный курс на уровне 50 долл. и оба клиента уведомляются о совершении сделки.

В действительности же дилер получает гораздо большее количество заявок на куплю и продажу одних и тех же ценных бумаг с запросами достаточно разнообразных курсов. Его цель — определить курс, по которому можно удовлетворить большинство заявок и разницу между спросом и предложением. Именно эту информацию он выкрикивает в биржевом зале в поиске недостающих ценных бумаг или в целях продажи излишка. Главная цель дилера — сбалансировать спрос и предложение и реализовать все партии ценных бумаг. Поскольку информация о спросе и предложении поступает постоянно, курс бумаг также претерпевает в течение дня определенные колебания. Поэтому в биржевых листках фиксируются курсы на момент открытия биржи и на момент прекращения работы.

Если сделка совершается, то из продажной цены фондовых ценностей вычитаются фондовые сборы, включающие куртаж (вознаграждение) посредников, биржевой налог и иногда некоторые другие платежи.

Куртаж, складывающийся из комиссионных, — не единственный источник доходов посредника. Другой источник — спекуляции, и это понятно. Биржа, где ни продавцы, ни покупатели не видят друг друга, где в течение нескольких часов могут совершаться тысячи сделок, не может не быть местом спекулятивных, т. е. рассчитанных на чисто операционный доход действий.

На бирже прежде всего спекулируют сами компании, выпускающие в оборот иногда «липовые» фондовые ценности или занимающиеся так называемым кроссингом — неоднократной куплей-продажей собственных ценных бумаг для создания иллюзии большого спроса на них.

На бирже спекулируют также брокеры и маклеры, любые инвесторы, пытающиеся предугадать динамику биржевых курсов в срочных (фьючерсных) операциях. Именно это и является полем деятельности так называемых быков и медведей.

Именно спекулятивные операции в основном и могут исказить реально складывающуюся картину спроса и предложения. Однако несмотря на это, биржа остается достаточно точным индикатором положения дел в экономике. Для определения динамики предпринимательской активности на основе хода фондовых операций используются биржевые индексы. Индекс курсовой цены каждой акции (облигации) определяется как произведение ее курса на число акций этого типа, котировавшихся на бирже, деленное на номинал акции. В дальнейшем индексы курсовых цен акции используются для расчета агрегированного биржевого индекса.

Практически на каждой бирже рассчитываются собственные индексы: на Лондонской — индекс Рейтера, на Франкфуртской — индекс «Франкфуртер Альгемайне Цайтунп», на Токийской — индекс Никкей. Наибольшую известность получил индекс Нью-Йоркской биржи — индекс Доу-Джонса. Впервые он был рассчитан в 1897 г. главным редактором «Уолл-Стрит» — Wall Street Journal. В настоящее время индекс представляет собой средний показатель курсов акций 30 промышленных, 12 коммунальных компаний и 12 банков, котирующихся на бирже, среди которых General Motors, General Electric, AT&T и др. Несмотря на неизбежные неточности, присущие любому среднеарифметическому показателю, индекс Доу-Джонса является ориентиром для бирж и компаний всего мира.

## 2. Биржевые финансовые инструменты

### 2.1. Евровалютные биржевые фонды

По прогнозам аналитиков валютного рынка, 2006 год будет менее благоприятным для доллара США, чем предыдущий год. Сохраняющаяся проблема "двойного дефицита" и ожидающееся завершение цикла повышения процентных ставок являются весомыми факторами, способными усилить интерес к финансовым инструментам, позволяющим играть против доллара.

В связи с этим стоит обратить внимание на новый продукт семейства инвестиционных фондов Rydex Investments, предложившего в декабре 2005 года первый в истории биржевой фонд (Exchange-traded fund, ETF), активы которого привязаны к единой европейской валюте. Euro Currency Trust (FXE) отслеживает стоимость евро, причем каждая его акция представляет 100 евро плюс накопленные проценты. Акции фонда, получившие название “Euro Currency Shares”, торгуются на Нью-йоркской фондовой бирже.

Фонд зарегистрировал 17 млн. акций, чья совокупная цена предложения составила порядка $2 млрд. Акции фонда торгуются на бирже в течение торговой сессии аналогично акциям компаний. По ним может осуществляться игра на понижение и могут проводиться сделки с маржей. Как отметил Стив Закс (Steve Sachs), директор по трейдинговым операциям из Rydex, фонд позволяет инвесторам вкладывать средства в евро и может быть использован как инструмент хеджирования.

Депозитарием нового ETF, который структурирован как траст грантора (траст, сохраняющий доходы за его создателем), стало лондонское отделение инвестиционно-банковской группы JPMorgan Chase Bank (JPM). Функции попечителя исполняет Bank of New York Co. (BK), а в качестве специалиста на Нью-йоркской фондовой бирже выступает Bear Hunter.

Годовой коэффициент расходов Euro Currency Trust равняется 0,4%. Кроме того, инвесторы уплачивают комиссии при покупке и продаже бумаг фонда. В соответствии с проспектом эмиссии, попечитель получает комиссию следующим образом: сначала он производит изъятие евро, заработанных фондом в качестве процентов. Если этой суммы недостаточно (процентная ставка ниже 0,4%), попечитель может изъять евро из депозитария, в результате чего количество евро, приходящихся на каждую акцию биржевого фонда, может снизиться.

JPMorgan Chase поддерживает в Лондоне два счета, деноминированных в евро: основной счет, на котором накапливаются проценты, и дополнительный счет, на который проценты не нарастают. JPMorgan не получает комиссионных за услуги, оказываемые фонду. Вместо этого, согласно проспекту, банк “генерирует прибыль или убытки в зависимости от своей способности добиться “спреда” между процентами, выплачиваемыми фонду, и доходами, полученными от использования средств фонда для выдачи кредитов или совершения других банковских операций. Поэтому “инвесторам не следует ожидать, что фонд будет получать проценты по наиболее высокой доступной ставке в любой момент времени или по прошествии времени”.

Проценты на основной счет нарастают ежедневно, а их расчет производится на базе последнего значения EONIA (Euro Over Night Index Average - средневзвешенная ставка по однодневным межбанковским кредитам, номинированным в евро) за вычетом 0,27%, которые уплачиваются ежемесячно. Процентная ставка может меняться с течением времени.

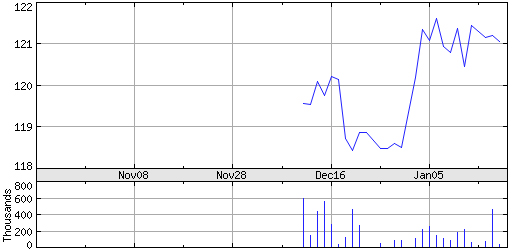
Кроме того, как указывается в документах, представленных в Комиссию по ценным бумагам и биржам, SEC, американские акционеры не застрахованы от потерь в Федеральной корпорации страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corp., FDIC).

Согласно проспекту, чистая стоимость активов фонда, NAV, базируется на курсе покупки, ежедневно объявляемом Федеральным резервным банком Нью-Йорка, и номинируется в долларах США. Акции биржевого фонда могут торговаться выше или ниже значения NAV в соответствии с величиной рыночного спроса и предложения.

Семейство Rydex управляет активами в размере приблизительно $14 млрд. и наиболее известно благодаря своим “усиленным”, т.е. имеющим право пользоваться кредитами, и “перевернутым” (растущим при падении инструмента в их основе) индексным фондам, которые предназначены, в первую очередь, для трейдеров, играющих на понижение. В управлении семейства также находятся два фонда, торгуемых на бирже: Rydex S&P Equal Weight (RSP) и Rydex Russell Top 50 (XLG).

Для Нью-йоркской фондовой биржи запуск Euro Currency Trust представляет собой очередной прорыв в секторе биржевых фондов, после того как биржа примерно год назад сумела привлечь первый ETF на базе золота, streetTRACKS Gold (GLD). (см. подробнее.) В настоящее время около 2,1 млн. акций “золотого” ETF участвует в ежедневных торгах, и он входит в число наиболее быстрорастущих фондов. По итогам 14 месяцев, т.е. за период с 18 ноября 2004 года (первого дня торгов) по 19 января 2006 года, акции streetTRACKS Gold выросли на 25%. Следует также отметить, что несколько биржевых фондов, находящихся в управлении группы Barclays Global Investors, недавно перенесли основные торги по своим бумагам на NYSE с конкурирующей биржи American Stock Exchange. Аналитики полагают, что вслед за первыми ETF на базе евро и золота, на бирже начнет торговаться множество фондов данной категории на базе различных валют и товаров.

**Динамика акций Euro Currency Trust, 12 декабря 2005 г. – 19 января 2006 г.**



*Источник:* Yahoo! Finance

### 2.2. Фонды BRIC

В последние три года инвесторы обращают внимание на высокую доходность, которую предлагают фондовые рынки стран с развивающейся экономикой. При этом все чаще в аналитических записках экспертов по развивающимся рынкам появляется аббревиатура BRIC. Корреспондент Wall Street Journal Крейг Кармин (Craig Carmin) в статье "Going for BRIC: 'Emerging' Fund Lures Investors" рассказывает о том, что скрывается за этими четырьмя буквами.

Аббревиатура BRIC обозначает рынки четырех стран – Бразилии, России, Индии и Китая. Ввели ее аналитики банка Goldman Sachs (GS) в 2003 году. По их мнению, в будущем эти государства опередят Японию и страны Запада по степени влияния на мировую экономику. По крайней мере, к 2050 году лишь Япония и США будут превосходить BRIC по объемам ВВП, полагают эксперты GS.

Крупнейшие инвестиционные компании, такие как Franklin Templeton Investments, HSBC Asset Management, Deutsche Asset Management и Schroders Investment Managemen, уже предлагают своим клиентам (пока, в основном, азиатским и европейским инвесторам, а также наиболее обеспеченным американским инвесторам) вкладывать средства в активы BRIC. В этом месяце компания Nikko Asset Management открывает фонд, инвестирующий в страны BRIC, в Японии.

В настоящее время фонды BRIC не зарегистрированы в Комиссии по ценным бумагам и биржам США, поэтому их услуги не могут предлагаться клиентам в той же форме, что и услуги взаимных фондов. Впрочем, это поправимо. Руководство Schroeders & Templeton, намерено уже в скором времени зарегистрировать такой фонд в США с целью работы с американскими клиентами. Многие взаимные фонды, тем не менее, уже предлагают своим клиентам в косвенной форме доступ на рынки BRIC.

Доходность этих рынков впечатляет. С конца 2002 года индекс развивающихся рынков Morgan Stanley вырос на 171%, тогда как индекс BRIC, также рассчитываемый Morgan Stanley, вырос за это же время на 262%.

Интерес инвесторов к фондам BRIC имеет своей причиной общий интерес к развивающимся рынкам, а также отражает мнение инвесторов о недооцененности фондовых рынков стран с большой численностью населения. Кроме того, некоторые компании рассматривают вложения в рынки BRIC скорее как маркетинговый инструмент, позволяющий привлекать дополнительных клиентов и предлагать им традиционные продукты, нежели как источник долгосрочных вложений в развивающиеся рынки.

"Фонды BRIC – всего лишь временная мода, а не серьезный объект для инвестиций, - полагает Роберт Поузен (Robert Pozen), глава MFS Investment Management в Бостоне. – Шум вокруг них напоминает мне Интернет-бум девяностых". Поузен предпочитает подходить к инвестициям более диверсифицированно.

С учетом того, что фонды, специализирующиеся на инвестициях в рынки BRIC, существуют сравнительно недавно, невозможно отследить историю их доходности. Рынки, являющиеся объектом инвестиций, весьма волатильны, а законодательство этих стран недостаточно хорошо защищает права акционеров. В России и в Китае лишь незначительная часть торгуемых на бирже акций может находиться в собственности иностранных инвесторов. Кроме того, бурные темпы экономического роста в этих странах не обязательно отражаются в росте доходности фондовых рынков. Например, за последние 10 лет экономический рост в Китае составлял 7%-10% в год, а вот фондовые индексы колебались вверх и вниз и в результате за этот же период практически не изменились.

Впрочем, даже несмотря на это, интерес к фондам BRIC в последнее время наблюдается значительный. Компания HSBS Asset Management начала предлагать инвестиционные продукты, ориентированные на рынки BRIC, в 2004 году. Вслед за HSBS (в марте 2005 года) такие продукты начал предлагать фонд DWS, входящий в структуру Deutsche Asset Management. За год, прошедший с того момента, доходность этих продуктов составила 65%, а объем средств в управлении - $2,8 млрд. Фонды BRIC компании Shroeder, зарегистрированные в Азии и Европе, начали свою работу с $10 млн. в ноябре 2005 года, а сейчас совокупные объемы активов под их управлением составляют $900 млн.

В настоящее время инвесторы имеют возможность вкладывать средства в фондовые рынки BRIC путем покупки паев диверсифицированных фондов, инвестирующих в развивающиеся рынки. По сведениям компании Morningstar, анализирующей деятельность взаимных фондов, около 20 фондов инвестируют до трети своих активов в рынки BRIC. Кроме того, существуют биржевые фонды, позволяющие вкладывать средства отдельно в рынки каждой из четырех стран BRIC. Впрочем, для клиентов вкладывать средства в эти страны по отдельности может быть дороже в плане комиссионных отчислений брокерам, нежели производить пакетные инвестиции в рынки развивающихся стран.

Кристиан Дезеглиз (Christian Deseglise) из HSBS Asset Management, управляющий инвестиционными продуктами, привязанными к развивающимся рынкам, полагает что страны BRIC в перспективе будут оказывать весьма значительное влияние на мировую экономику. Некоторые страны, формально относящиеся к категории развивающихся, на самом деле являются вполне развитыми, а потому вряд ли способны демонстрировать высокие темпы роста. Другие развивающиеся страны являются всего лишь сателлитами своих развитых соседей. В качестве примеров можно привести пары Мексика – США и Польша – Евросоюз.

Страны BRIC – "самые развивающиеся из всех развивающихся" стран, считает Томас Герхарт (Thomas Gerhardt), ведущий аналитик развивающихся рынков в компании DWS.

Впрочем, некоторые эксперты предостерегают, что высокая доходность вложений в страны BRIC для некоторых инвесторов перевешивает рискованность этих рынков. Хотя видимой корреляции между этими четырьмя рынками нет, по отдельности их волатильность намного выше, чем волатильность рынков всех развивающихся стран в целом.

"По нашим ожиданиям, фонды BRIC будут опережать по доходности другие фонды, инвестирующие в развивающиеся рынки, - полагает Алан Конвей (Allan Conway), ведущий аналитик развивающихся рынков лондонского филиала Shroeder's. – Но вместе с этим, они будут более волатильны".

Ограничивая список рынков, в которые инвестируются средства, фонды BRIC сужают и круг акций, приемлемых для инвестирования. Круг этот дополнительно ограничивается еще и тем, что в России привлекательными с инвестиционной точки зрения являются преимущественно компании нефтегазового сектора, а акции большинства китайских компаний не могут быть приобретены иностранными инвесторами.

Компания DWS по этой причине вкладывает треть средств, находящихся в управлении, в активы стран, не входящих в группу BRIC, например в Тайвань, Южную Корею и Австрию. HSBS Asset Management, управляющая фондом BRIC объемом в $3 млрд., предусматривает в уставе этого фонда возможность держать до 40% средств в валютах. В настоящее время объем валютных активов в держании фонда составляет 10%. Фонд BRIC, принадлежащий компании Templeton, учитывает акции тайваньских и гонконгских компаний как китайские.

Джоан Ирвайн (Joanne Irwine), ведущий экономист по вложениям в развивающиеся рынки из компании Aberdeen Asset Management в Лондоне, предпочитает вкладывать средства в акции компаний, которые работают на рынках BRIC, например, турецкая сеть супермаркетов Migros Turk, которая активно работает в России, а также гонконгская розничная сеть Giordano International, работающая на китайском рынке.

Инвесторы обычно чувствуют добычу загодя. Экономики стран BRIC имеют весьма высокий потенциал роста, и те, кто готов мириться с неизбежно высокими рисками, связанными с инвестициями в эти страны, вполне могут рассчитывать на весьма значительную отдачу от своих вложений. Во всяком случае, пока рынки Бразилии, России, Индии и Китая будут оставаться "горячими" объектами для инвестиций, фонды BRIC будут находиться на пике инвестиционной "моды".

## 3. Инвестирование на международном рынке

*Если* некий финансовый инструмент выглядит и торгуется как биржевой фонд (exchange-traded fund, ETF), это еще не означает его принадлежности к данной категории. Инвесторы часто путают фонды, торгуемые на бирже, с “закрытыми” инвестиционными фондами (closed-end funds, CEF), особенно когда дело касается инвестирования в одну отдельно взятую страну. Однако на самом деле между данными двумя инструментами существует значительная разница, и эксперты рекомендуют разобраться в деталях, прежде чем принимать решение о вложении средств в тот или иной тип фонда.

По словам Майкла Портера (Michael Porter), специалиста по “закрытым” фондам из фирмы Lipper, инвесторы должны проделать не менее интенсивную работу по сравнению различных предложений, чем они обычно делают, выбирая инвестиционный фонд, - что означает необходимость “копаться” в таких вещах, как коэффициенты расходов, исторические показатели и размеры капитала.

“Закрытые” фонды характеризуются активным управлением, их бумаги котируются на фондовых биржах и торгуются аналогично акциям компаний. В отличие от бумаг взаимных фондов “открытого” типа, акции “закрытых” фондов могут торговаться с премией либо дисконтом по отношению к стоимости активов, лежащих в их основе, - черта, которую многие инвесторы находят весьма привлекательной. Возможность покупать бумаги с большим дисконтом и продавать их при сужении спреда между ценой и NAV создает преимущества для опытных инвесторов, однако новичкам, не способным оценить данный спред, специалисты рекомендуют инвестировать в "открытые" фонды. С другой стороны, трейдеры могут играть на понижение по акциям “закрытого” фонда, если считают, что их премия слишком высока. На размеры премий и дисконтов, с которыми торгуются “закрытые” фонды, оказывают влияние такие факторы, как колебания в настроении рынка, изменение позиции портфельного менеджера, исторические показатели и, разумеется, уровни спроса и предложения. Например, у Brazil Fund (BZF) отношение цены к стоимости чистых активов за последние пять лет в среднем составляло 16%. Однако существенное повышение акций привело к сокращению дисконта почти в четыре раза, и в настоящее время бумаги фонда торгуются на уровне $48, а дисконт составляет всего лишь 4,84%. Некоторые “закрытые” фонды, такие как Mexico Fund (MXF), попытались сократить дисконты, предложив выкуп своих акций по стоимости чистых активов в течение ограниченного периода. В настоящий момент еще непонятно, насколько успешной окажется эта попытка для Mexico Fund, поскольку дисконт пока остается на уровне среднего показателя за последние пять лет, немного превышая 12%.

Что касается фондов, торгуемых на бирже, то они также свободно участвуют в биржевых торгах, однако, как правило, отслеживают какой-либо индекс и, следовательно, не имеют активного управления. Кроме того, если у акций “закрытых” фондов как премии, так и дисконты могут быть весьма значительными, то стоимость акций фондов, торгуемых на бирже, обычно поддерживается институциональными инвесторами на уровне, как можно более близком к NAV. В частности, бумаги торгуемого на бирже фонда iShares MSCI Brazil Index (EWZ), в чей портфель также входят акции, торгующиеся в Бразилии, котируются на уровне $32, что представляет лишь очень небольшой дисконт – 0,03%.

Несмотря на более высокий показатель доходности с начала года и низкие издержки (коэффициент расходов iShares MSCI Brazil Index составляет всего 0,96%, по сравнению с 1,56% у “закрытого” фонда), аналитики предостерегают, что биржевой фонд может оказаться не лучшим из двух вариантов выбора. У iShares MSCI Brazil Index 12,92% активов портфеля приходится на привилегированные акции нефтяного гиганта Petrobras (PBRА) и еще 10,5% - на АДР той же компании. Это создает угрозу “двойного удара” в условиях, когда в результате мощного подъема нефтяных цен котировки акций обоих классов за год подскочили более чем на 50%. С другой стороны, The Brazil Fund владеет только привилегированными акциями, доля которых в его портфеле составляет 11,02%. Если цены на нефть упадут, и бумаги Petrobras понизятся в цене, этот фонд пострадает в меньшей степени, чем iShares MSCI Brazil Index. Но дело не только в лучшей диверсификации. “Закрытый” фонд также демонстрирует намного более высокие результаты в долгосрочном периоде. Его доходность за последние пять лет составляет в среднем 20,21% в год, что на 11 процентных пунктов больше, чем у фонда, торгуемого на бирже.

Рынки далеко не всех стран могут похвастаться наличием обоих разновидностей финансовых инструментов. По большей части, это характерно для рынков крупных развитых стран, тогда как менее мощные игроки с весьма перспективными рынками, например, Ирландия или Индия, представлены “закрытыми” фондами, такими как New Ireland Fund (IRL) и India Fund (IFN), однако не имеют соответствующих фондов, торгуемых на бирже, по крайней мере на настоящий момент.

Что касается стран, для которых характерны оба типа фондов, многие из “закрытых” фондов демонстрируют очень хорошие результаты по сравнению с соответствующими фондами, торгуемыми на бирже. Так, Korea Fund (KF) добился среднегодовой доходности за последние пять лет в размере 22,5%, тогда как у iShares MSCI South Korea Index (EWY) данный показатель находится на уровне 13,28%. Среднегодовые результаты Spain Fund (SNF) и iShares MSCI Spain Index (EWP) составили 11,88% и 8,44%, соответственно. Справедливости ради надо сказать, что не все “закрытые” фонды, владеющие акциями компаний отдельных стран, сумели опередить подобные фонды, торгуемые на бирже, по показателям за последние пять лет. В частности, бумаги Germany Fund (GER) продемонстрировали среднегодовое падение на 5,8%, в то время как бумаги iShares MSCI Germany Index (EWG) снизились только на 1,2%.

Как отмечает Дон Кэссиди (Don Cassidy), эксперт по фондам из фирмы Lipper, долгосрочным инвесторам, оценивающим перспективы “закрытого” фонда, следует принимать во внимание результаты за длительный период, возможность получения более высокой прибыли (или убытков) при тех же капиталовложениях, а также личность управляющего и срок его пребывания в должности, т.е. те же факторы, которые они учитывают при анализе “открытого” взаимного фонда. (Что касается Brazil Fund, то его менеджер Пол Роджерс (Paul Rogers) занимает свой пост с 1996 года.). В то же время эксперт советует краткосрочным инвесторам отдавать предпочтение индексным фондам, не имеющим активного управления, включая биржевые фонды, поскольку их издержки значительно ниже. Он также добавляет, что эти фонды, как правило, бывают более эффективными с точки зрения уплаты налогов и не распределяют прирост капитала в такой степени, как активно управляемые фонды.

По мнению Портера, при инвестировании в отдельные страны вложения в биржевой фонд могут быть рекомендованы “в случае наличия концентрированного портфеля, содержащего те же самые активы и приблизительно в тех же пропорциях, что и “закрытый” фонд". В этой ситуации часто возникает возможность совершения арбитражной операции, в ходе которой трейдер способен сыграть на понижение по акциям “закрытого” фонда, если они торгуются с высокой премией, и купить соответствующие акции фонда, торгуемого на бирже, получив прибыль в результате разницы в премиях.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, в заключении нашей работы определим некоторые изученные вопросы (понятия, определения) и произведем краткие выводы.

Классической биржей принято считать аукцион, где торговля ведется посредством обмена устными инструкциями между трейдерами (представителями брокерских фирм в торговой зоне биржи).

Брокер — это биржевой посредник, получивший от клиента-инвестора (физического или юридического лица) поручение о покупке или продаже определенных ценных бумаг, оформленное в виде заявки

На фондовой бирже различают следующие виды сделок:

1. Срочные сделки — фьючерсы и опционы — аналогичны банковским операциям и операциям на товарной бирже с тем лишь отличием, что завершаются выплатой разницы в курсах с момента заключения.
2. Арбитражные сделки, основанные на перепродаже ценных бумаг на различных биржах, когда имеется разница в их курсах.
3. Пакетные сделки — сделки по купле-продаже крупных партий ценных бумаг.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ И ИСТОЧНИКОВ**

**1. Резго Г.Я., Кетова И.А., «Биржевое дело», ФИНАНС, М.,2005**

**2. Маренков Н.Л., Рынок ценных бумаг и биржевое дело, Едиториал УРСС, 2004**

**3. Галанов В.А., Басов А.И., «Биржевое дело», Финансы и статистика,М. 2003**

**4. Материалы, ИА «K2Kapital», за 2005, 2006 год**