Курсовая работа слушателя второго курса

Малой Экономической Академии

Андреева Павла

Биржа и биржевые операции.

- 1998 год -

План:

1. ***Введение***
2. ***Биржа***
3. ***Биржевые операции***
4. ***Заключение***

**Список литературы:**

**“Биржи” практическое пособие под редакцией С. А. Цветкова, С.-Петербург, 1992;**

**“Биржевая деятельность” учебник под редакцией профессоров А.Г.Грязновой, Р.В.Корнеевой,В.А.Галанова, Москва, “Финансы и статистика”, 1996;**

**Ю. В. Пашкус, О. Н. Мисько “Введение в бизнес”, Ленинград, “Северо-Запад”, 1991;**

**К.А. Улыбин, И.С. Андрошина, Н.Л. Харисова “Брокер и биржа”, Москва, ИНФОРМБИЗНЕС”, 1991;**

**Гражданский кодекс Российской Федерации по состоянию на 1 января 1997 года, часть 1;**

**материалы из компьютерных сетей.**

***Содержание:***

1. Введение

2. Биржа

2.1. Краткая история появления бирж

2.2. Современные биржи

2.2.1. Структура и устройство современной биржи

2.2.2. Принципы организации и функционирования бирж

2.2.3. Членство на бирже

2.2.4. Управление биржей

2.2.5. Субъекты биржевой торговли

2.3. Виды бирж

2.4. Фондовая биржа

2.4.1. Фондовые ценности

2.4.2. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг

2.4.3. Функции фондовой биржи

2.4.4. Государственное регулирование фондовых операций

2.4.5. Процесс биржевой торговли

3. Биржевые операции (сделки)

3.1. Биржевые приказы

3.1.1. Виды биржевых приказов (заказов)

3.2. Биржевые сделки.

3.2.1. Сделки с реальным товаром

3.2.2. Виды цен при сделках с реальным товаром

3.2.3. Сделки на срок (без реального товара)

3.2.4. Хеджирование и биржевая спекуляция

3.2.4.1. Техника хеджирования

4. Заключение

# Введение

Экономическое положение любой страны зависит от деятельности разных видов финансовых институтов, таких как банки (финансово-кредитные компании), страховые компании, пенсионные фонды, биржи - все это учреждения, выступающие в качестве посредников между разного рода покупателями и продавцами (денег – в виде кредитов и займов, товаров и т. д.).

Биржа - это организация, выступающая посредником между разного рода покупателями и продавцами на рынке, контролирующая законность совершаемых сделок и являющаяся гарантом выполнения обязательств сторонами.

# Биржа

## Краткая история появления бирж

Еще Древняя Греция и Древний Рим имели опыт формализованной торговли с центральным рыночным заведением, с общими товарообменными операциями, с денежной системой, с практикой заключения контрактов на поставку товаров в договорные сроки. В период расцвета Римской империи торговые центры под названием fora vendalia (рынки продажи) являлись центрами реализации товаров, которые римляне привозили из отдаленных уголков империи. В Японии прообраз биржевой торговли существовал еще в I веке н.э. Но это были экономические институты, выработанные народами других цивилизации. Тем не менее многие принципы торговли современных бирж и их аналогов в других культурах похожи. Современные же биржи непосредственно связаны с жизнью и творчеством западноевропейских народов, и поэтому формы современной биржевой торговли, тесно связаны с западноевропейским экономическим развитием и культурой в последние несколько веков.

Биржа *европейского* типа с момента появления в своем развитии прошла несколько этапов, приспосабливаясь к нуждам экономики и постепенно трансформируясь от разновидности оптового рынка реального товара до современного фьючерсного рынка.

Появление биржи связывают с немецким городом Брюгге, где еще в 15 веке на площади возле дома купца ван дер Бурсе собирались купцы из разных стран для обмена торговой информацией, покупки иностранных векселей и других торговых операций без предъявления конкретного предмета купли-продажи.

На фамильном гербе купца были изображены три денежных кошелька Brsen. Эти кошельки и дали бирже ее название.

Предшественниками современной биржи явились рынки и ярмарки.

О существовании рынков известно с незапамятных времен и точно определить момент их появления не представляется возможным. На рынках торговля происходила регулярно, наличным товаром, и покупатели, как правило, являлись потребителями товара; они (рынки) предназначались для оборота ограниченного числа районов.

Ярмарки же проводились лишь несколько раз в год, но обороты их были больше и способствовали они не столько местной, сколько международной торговле. Появление средневековых ярмарок Англии и Франции относят к концу XI - началу XII столетия. К середине XII века эти ярмарки уже весьма крупные, многообразные. По мере развития специализации некоторые ярмарки стали центрами торговли между английскими, фламандскими, испанскими, французскими и итальянскими купцами. В XIII столетии наиболее распространенными и обычными были сделки с расчетом наличными на месте и немедленной поставкой товара; однако уже в это время начали практиковать заключение контрактов на более позднюю поставку товаров в оговоренные сроки со стандартами качества, устанавливаемыми по образцам.

Первоначально биржи являлись по своей сути некоторой разновидностью оптового рынка, т.к. довольно большая часть сделок совершалась с наличным товаром, и этого было достаточно для домануфактурного и мануфактурного производства. Но уже тогда их отличительными чертами, которые присущи и современным биржам, являлись:

1. регулярность возобновления торга;
2. приуроченность торговли к определенному месту;
3. подчиненность заранее установленным правилам торга.

С развитием промышленности в результате промышленного переворота возникла необходимость в постоянном оптовом рынке, который связал бы между собой растущий хозяйственные области. Такой рынок сложился в ходе развития торговли между Испанией и Голландией в XVI столетии в форме биржи.

Благодаря своим преимуществам, по сравнению с обычными способами заключения сделок, биржи притягивали к себе все большие и большие товарные и денежные массы, становясь международными центрами торговли. Первой международной биржей, соответствовавшей новому уровню развития производительных сил, считается биржа в Антверпене, основанная в 1531 г. Она уже имела собственное помещение, над входом в которое была выведена надпись на латыни: “In usum negotiatorum cujuseungue nationis ac Linguae”, что означало: “Для торговых людей всех народов и языков”.

В XV-XVI вв. биржи возникали в местах появления мануфактур в Италии и Голландии как проявление необходимости в развитии внешней торговли при операциях с крупными партиями товаров. По образу Антверпенской биржи были созданы Лионская (1545), Лондонская Королевская (1566) и другие биржи, которые были в основном товарными и вексельными.

В начале XVII в. наиболее важную роль в мире играла биржа в Амстердаме (1602), которая одновременно являлась товарной и фондовой. Здесь впервые появились срочные сделки, а техника биржевых операций достигла довольно высокого уровня. На этой бирже котировались не только облигации государственных займов Голландии, Англии, Португалии, Испании, но и акции голландских и британских ост-индских, а позднее и вест-индских торговых компаний.

В США товарные рынки существуют с 1752 г.; первоначально на них шла торговля товарами местного производства: продуктами домашнего изготовления, текстильными изделиями, шкурами и кожами, металлами и лесоматериалами.

Промышленный переворот в Европе способствовал росту производства однотипных, стандартных товаров. Потребовалось огромное количество однородного сырья определенного качества, производителям также нужно было менять систему сбыта: резкое увеличение производительности привело к возможности насыщения рынка, возникли и другие проблемы, связанные с технологическим скачком. Биржа стала именно тем, что требовалось изменяющейся экономике в новой ситуации: местом, где поставщики сырья (готового товара) могли продать (купить) необходимое количество товара определенного качества в нужный момент времени без необходимости везти всю партию к месту заключения сделки (так называемые forward transactions). Стали возможны предварительные сделки на поставку сырья, которое могло быть еще не произведено. Биржа стала биржей реального, но, как правило, еще не произведенного товара, что способствовало продвижению товара от производителя к потребителю с наименьшими издержками на транспортировку, хранение и т.д. Появление сделок с отдаленным сроком исполнения (сделки на срок), когда между их заключением и исполнением дало возможность получения прибыли на колебаниях цен. Спекуляция стала неотделимой частью биржевой торговли и явилась тем, что сразу резко отделило биржу от обычного оптового рынка.

По мере своего дальнейшего развития и совершенствования биржа реального товара, подстраиваясь под запросы экономики и в своей высшей форме приобрела такие отличительные черты, как совершение сделок на основе описания качества в отсутствие самого товара; возможность заключения сделок на основе лишь устного соглашения сторон; появление структуры для разрешения споров участников сделок - биржевого арбитража; встречные предложения продавцов и покупателей; торговля массовыми, однородными товарами, отдельные партии которого взаимозаменяемы; появилась возможность спекулировать на бирже. Эти черты, приобретенные биржей реального товара, послужили основой для появления и развития нового типа биржи - фьючерсной.

Дело в том, что быстрые темпы роста торгового оборота, возникновение мирового рынка затруднили ведение торговли на основе наличных партий товара, так как для торговли им требуются довольно значительные наличные финансовые средства, необходимо иметь систему транспортировки этого товара и т.д. Массовое производство требует уверенности не только в поставках сырья, цены которого подвержены значительным колебаниям, но и в получении прибыли на капитал, в том числе уже затраченный на выпуск продукции, находящейся в стадии реализации в товарной форме. Резкие колебания цен, заметно повышая риски, ограничивают уверенность в получении прибыли. В результате ведущую роль в биржевых операциях приобрели сделки на срок с реальным товаром, гарантировавшие предпринимателям поставку товара требуемого качества в нужный срок по ценам, обеспечивавшим возможность получения прибыли, т.е. фьючерсные сделки.

Первые фьючерсные рынки появились в XIX веке. Во второй его половине в Чикаго была создана первая в мире *фьючерсная биржа* зерна. *Фьючерсная* *биржа* сочетает в себе как функции, которые были присущи и всем предыдущим типам бирж, так и ряд новых, обособляющих ее в новый тип. Отличительными признаками *фьючерсной* торговли являются:

1. своеобразный характер совершаемой сделки, т. к. она является совокупностью двух обязательство: продать и купить определенный товар в определенный срок по определенной цене (соответственно для одной и для другой сторон в сделке);
2. возможность прекращения сделки любой из сторон не разрывом договора, а лишь заключением другой сделки с противоположной позиции;
3. унификация условий в контракте (место, товар). Частично изменяемым параметром является время поставки. Свободной от ограничений остается лишь цена (т. к. она определяется еще в момент заключения сделки). Все остальные условия контракта являются жестко фиксированными и от воли сторон не зависят;
4. обезличенность сделок и возможность замены контрагентов по ним (в силу унификации товаров), так как все сделки заключаются не между конкретным покупателем или продавцом, а между ними и расчетной (клиринговой) палатой биржи, которая служит гарантом выполнения обязательств по контрактам;
5. преимущественно косвенная связь с рынком реального товара (сделки совершаются без его присутствия, и о нем можно вообще не вспоминать до момента исполнения контракта (фактически лишь 2-3% всех фьючерсных сделок завершается поставкой товара), занимаясь игрой на курсах.

В России первая официальная биржа была открыта в Петербурге в 1703 г., однако большого значения она не приобрела, как и многие из нововведений, вводимых Петром I насильно: купцы просто игнорировали ее. В результате в 1723 году государю пришлось “приневолить” купцов к посещению этого учреждения. Таким образом, инициатива создания биржи в России принадлежала не купцам, а государству. Создание же Московской биржи связано с декретом Екатерины II "Об утверждении плана построения Гостиного двора с биржей при нем", подписанного императрицей в 1789 году. Однако практическая деятельность Московской биржи, которая была расположена на Ильинке, началась лишь после войны 1812 года. В числе первых российских бирж была и Одесская, основанная в 1796 году.

Заметное развитие биржевого движения в России произошло в 30-40-х прошлого столетия, когда рост фабрично-заводских и кустарных предприятий стимулировал расширение торгово-рыночных отношений. В эти годы возникли биржи в Кремчуге, Рыбинске, Нижнем Новгороде и других торговых центрах России.

Основным периодом утверждения биржевой деятельности в России были 60-70-е годы, что непосредственно было связано со всплеском экономического подъема в стране в связи с реформами 1861 года, в это время биржи возникли практически во всех крупных городах России.

Вся деятельность биржевых учреждений регламентировалась положениями Устава. В нем строго определялась процедура, условия и правила заключения сделок, права и обязанности участников.

К 1914 году уже действовало 115 бирж, где осуществлялась торговля как товарами, так и ценными бумагами. Члены биржевых комитетов принимали участие не только в работе самих бирж, но и занимались изучением экономического положения в стране и за границей, работали в госсовете с целью разработки экономической стратегии страны.

В начале Первой мировой войны официально биржи были закрыты. Затем декретом СНК от 23 декабря 1917 г. операции с ценными бумагами были запрещены, а декрет ВЦИК от 21 января 1918 г. аннулировал облигации государственных займов, выпущенных царским правительством.

После революции биржевая деятельность была восстановлена в начале 20-х годов. Были разрешены фондовые отделы бирж и фондовые биржи. В фондовых отделах проводились операции с иностранной валютой, банкнотами Госбанка, государственными ценными бумагами, а также с акциями и паями обществ, учрежденных в установленном законом порядке. Фондовые отделы находились в ведении Наркомфина. Общее количество бирж в СССР в 20-е годы достигало 100. Основную роль играла Московская товарная биржа, где имелись фондовый и товарный отделы. Товарный отдел имел следующие секции: сырьевую, хлебопродуктовую, текстильную, строительную, металлическую и электротехническую, химическую, лесную. На биржах 20-х годов создавались товарные музеи, где экспонировались образцы товаров. Однако в конце 20-х годов восстановленный биржевой механизм был ликвидирован (устанавливавшейся командно-плановой системе не требовался свободный рынок для установления цен, спроса и предложения).

На протяжении многих лет в мире складывались специализированные биржи, на которых совершались сделки одного типа с одним / несколькими (немногими) видами товаров.

В настоящее время в США насчитывается 13 крупнейших фьючерсных бирж. Биржи, расположенные в Чикаго, торгуют зерновыми и масличными, живым скотом, индексами ценных бумаг. В Канзас-Сити - зерновыми и индексами ценных бумаг. В Миннеаполисе - зерновыми.

Крупный центр международной торговли находится в Великобритании. Лондонская нефтяная биржа вместе с Нью-Йоркской товарной биржей занимают ведущие позиции в мировой торговле нефтяными контрактами. На них котируются только определенные сорта нефти высокого качества. Лондонская опционная и фьючерсная биржа специализируется на какао-бобах, кофе, сахаре, каучуке, а Лондонская биржа металлов - на торговле цветными металлами.

В последнее время стали возникать товарные биржи и в развивающихся странах. Среди них наиболее значительные - Восточно-индийская биржа джута и дерюги в Калькутте и Индонезийская товарная биржа в Джакарте, торгующая каучуком.

После ликвидации в конце НЭП’а вновь в России биржи появились только в начале 90-х годов. В 1990 году открылись три биржи: МТБ (Московская товарная биржа), зарегистрированная первой (19 мая 1990), РТСБ (Российская товарно-сырьевая биржа), МТБС (Московская товарная биржа стройматериалов). В скором времени в России уже насчитывались сотни бирж различной специализации, появились даже такие специфичные биржи, как биржи труда.

В настоящее время российские биржи уже оказывают довольно значительное влияние на внутренне экономическое положение в стране, хотя до признания их международного статуса еще далеко. Этому мешают общая нестабильность как экономической, так и политической ситуации в России (дело в том, что до сих пор вследствие недостаточной кредитоспособности внутренних инвесторов положение на ведущих биржах страны определяют иностранцы, капиталы которых все еще не идут ни в какое сравнение с капиталами отечественных финансовых компаний).

## Современные биржи

### Структура и устройство современной биржи

Современная биржа, сложившаяся в ходе длительной эволюции, имеет довольно сложную структуру и аппарат управления. Так, в работе любой биржи помимо правления принимают активное участие различные специализированные комитеты и т.д. В связи со значительным увеличением объемов фьючерсных сделок довольно большое значение приобрели клиринговые палаты как расчетно-контрольные органы. Суть их работы заключается в том, что они регистрируют все заключаемые на бирже фьючерсные сделки и следят за взаимозачетами их участников, причем все они несут ответственность за выполнение сделки не непосредственно друг перед другом, а перед биржей.

### Принципы организации и функционирования бирж

По форме капитала биржи делятся на частные (акции биржи принадлежат частным лицам) и государственные (велика доля государства в капитале). В России чаще всего они - закрытые АО (так что владельцы акций бирж не могут свободно их продавать и покупать). Многие биржи ограничивают права своих акционеров по приобретению своих акций, например, не разрешается приобретать акций более, чем на 20% от уставного фонда. Это делается для того, чтобы не допустить попыток захвата контроля над биржей еще в момент ее создания. Также далеко не каждый желающий может купить и акции биржи у их владельцев. Все операции с ними возможны только с согласия Совета Директоров биржи. Сложность этих операций призвана обеспечить максимальную надежность и законность сделок (т.к. биржи очень дорожат своим именем), заключаемых на бирже, путем отсеивания случайных лиц, чтобы все постоянные участники биржи имели безупречную репутацию и были кредитоспособны.

Большинство бирж представляют собой бесприбыльные корпорации, ассоциации частных лиц, не преследующих цели получения прибыли непосредственно от организации биржевой торговли; большую часть получаемой прибыли они тратят на повышение уровня услуг, предоставляемых участникам торгов. Главной целью их существования является организация и проведение торгов, а также обеспечение всей необходимой для этого инфраструктуры; большую (почти всю) часть своей прибыли они тратят на повышение качества предоставляемых участникам торговли услуг (разнообразные консультационные, издательские, страховые и другие услуги), а потому освобождены от корпоративного налога и, кроме того, не выплачивают дивидендов акционерам. Тем не менее, существование их оправдано теми возможностями, которые она предоставляет своим участникам для получения прибылей. Биржи - самоокупаемые предприятия, получающие средства за счет налогов на сделки, вступительной платы новых членов, ежегодной платы за торговые места и т.д.

### Членство на бирже

Членство на бирже может быть постоянным, временным и разовым. Как можно понять уже из самого названия, ведущее место на бирже принадлежит ее постоянным членам. Это наиболее важный сектор, определяющий работу биржи. Они владеют постоянным местом и платят годовой взнос за участие в работе биржи (величина этого взноса колеблется в зависимости от состояния общей конъюнктуры в стране и спроса на места на конкретной бирже. В 70-е годы, например, величина годового взноса на Нью-Йоркской фондовой бирже колебалась от 82 тыс. до 250 тыс. долларов. Или летом 1991 г. на РТСБ цена брокерского места достигла 4,5 млн. руб., т. е. более 1 млн. долларов, при цене акции номиналом в 100 тыс. руб., дающей право в том числе и на ведение брокерской деятельности 470 тыс. руб.). Постоянные члены имеют право выдвигать своих кандидатов для работы в центральных органах управления биржи. Они пользуются минимальными ставками комиссионных при совершении и оформлении сделок с биржевыми ценностями. При заключении сделок для них не является обязательным участие биржевого маклера, он выполняет только функцию регистратора сделки.

Временные члены (другими словами - постоянные посетители) покупают право участия в работе фондовой биржи на период в год и менее. Он может составлять один, три, шесть и девять месяцев. При этом они не обладают правом выдвижения своих кандидатур для управления биржей, ограничены в правах доступа к банкам данных биржи, платят относительно более высокие ставки комиссионных при заключении сделок.

Разовые или дневные посетители покупают билет и имеют право совершать сделки только через маклера. Они также платят относительно более высокую ставку комиссионных.

Количество членов на бирже ограниченно, хотя и может меняться; на бирже не может быть менее трех членов. Ведущая роль на бирже принадлежит ее постоянным членам.

Членство на бирже дает возможность участвовать в сделках в биржевом кольце (яме), совершение биржевых операций. После регистрации биржи, когда все места распределены, стать ее членом можно лишь купив, членство у другого ее участника, пройдя многочисленные проверки на характер деятельности, кредитоспособность и т.д. для получения согласия на эту сделку от Комитета по приему новых членов и Биржевого Совета (Совета Директоров). Обычно для этого требуются рекомендации действующих членов биржи.

Членство на бирже дает определенные права, но и связано с выполнением ряда обязательств.

Права членов биржи:

1. заключение сделок в биржевом кольце (лично или через уполномоченное лицо);
2. льготы по комиссионным сборам со сделок;
3. предоставление своих услуг по сделкам на бирже для лиц, не являющихся членами биржи;
4. первоочередное получение оперативной рыночной информации;
5. право голоса при решении биржевых проблем и вопросов;
6. участие в управлении биржей, в разработке и изменении правил функционирования биржи.

Обязанности членов биржи:

1. регулярная уплата членских взносов;
2. коллективная ответственность в случае финансового краха биржи;
3. выполнение всех биржевых правил, решений органов биржевого управления и биржевого законодательства.

В случае грубых нарушений Устава, решений общих собраний и Биржевого Совета, правил биржевой торговли, неуплату штрафов и нечестные коммерческие поступки может последовать исключение из членов биржи. Оно осуществляется собранием акционеров по предложению Биржевого Совета. В случае выхода или исключения из членов биржи “место” обычно продается Биржевому Совету.

### Управление биржей

По своей организационной форме биржа чаще всего является акционерным обществом. Отсюда следует, что и основные принципы управления на ней сходны с управлением на любом АО.

Управление биржей осуществляют следующие органы: собрание акционеров, Биржевой Совет (Совет Директоров), Правление, другие органы, создаваемые по решению биржи.

Наивысшим органом управления является общее собрание акционеров. Оно проводится раз в год, и разрыв между годовыми собраниями, как правило, не может превышать 15 месяцев. Общее собрание обычно решает следующие вопросы:

1. утверждает, вносит изменения и дополнения в Устав;
2. утверждает, вносит изменения и дополнения в Положение о Биржевом Совете;
3. избирает Биржевой Совет;
4. создает и ликвидирует дочерние предприятия, филиалы и представительства;
5. рассматривает жалобы на Совет Директоров;
6. утверждает годовые отчеты о результатах деятельности биржи, заключение ревизионной комиссии (своеобразный внутренний аудит), счет прибылей и убытков.

Между общими собраниями высшим органом управления является Биржевой Совет.

Его численность и персональный состав определяет общее собрание акционеров. В Биржевой Совет входят как представители торгово-промышленных и банковских компаний, являющихся членами биржи, так и не ее члены: представители ученых, деловых и политических кругов. Во главе Биржевого Совета стоит председатель. Все члены Биржевого совета выбираются ее постоянными членами. Если биржа - государственная, то в состав Совета государственные органы, обычно по линии министерства финансов, назначают своих представителей.

Биржевой Совет вправе решать все вопросы, не отнесенные к исключительной компетенции общего собрания. Его полномочия определяются специальным Положением, а заседания проводятся обычно не реже одного раза в месяц; между его заседаниями повседневной административно-хозяйственной и коммерческой деятельностью руководит Правление с исполнительным директором во главе. Биржевой Совет определяет политику, правила и нормы биржевой торговли, а за их соблюдением следят специальные комитеты, состоящими из членов биржи. Комитеты отвечают за свою деятельность перед Советом директоров; их члены работают бесплатно. Весь остальной наемный персонал биржи не имеет каких-либо прав по торговле или права голоса. Количество персонала и его обязанности определяются Советом директоров. Персонал выполняет решения и поручения Совета директоров и комитетов, а организационная структура персонала часто соответствует функциям различных комитетов.

Число комитетов на разных биржах различно и колеблется от 8 до 40. Наиболее распространенные на биржах комитеты:

1. комитет по приему новых членов;
2. комитет по деловой этике;
3. наблюдательный комитет (рассматривает споры и выносит решения по дисциплинарным вопросам);
4. контрольный комитет (ведет наблюдение за деловой активностью на бирже);
5. комитет по новым товарам (изучает потенциальные возможности введения торговли новыми товарами на бирже);
6. комитет по товарам и качеству (контролирует соответствие действительного качества и характеристик представляемых к торговле товаров);
7. комитет по процедурам торгового зала (наблюдает за соблюдением правил биржевой торговли в биржевом кольце, определяет режим торговых сессий).

### Субъекты биржевой торговли

После рассмотрения организационного устройства биржи можно рассмотреть и вопрос о непосредственных участниках торгов (людей, непосредственно связанных с торгами, и работающих в структурах биржи).

Биржа представляет для фирм очень выгодные возможности по торговле огромными партиями товаров с минимальными комиссионными да и просто игры на разнице цен одного товара в разное время - спекуляций. Это обусловило тот факт, что с ней работают очень многие организации и частные лица, занимающиеся биржевыми операциями профессионально (для которых это является основной работой).

Среди этих профессионалов различают:

1. *Брокеров комиссионных домов (инвестиционных фирм, банков)* - их часто называют *биржевые брокеры* - это сотрудники фирм-членов фондовой биржи, участвующие в исполнении приказов клиентов на куплю-продажу акций (других ценных бумаг, предметов биржевого обращения). Биржевые брокеры не имеют права вести операции и только доставляют поручения клиентов в операционный зал, так называемым *специалистам*;
2. *Специалистов* - это члены фондовой биржи, курирующие определенную группу ценных бумаг. Осуществляют операции непосредственно в операционном зале, действуя одновременно в качестве агентов и в качестве дилеров, т. е. с одной стороны, они фактически являются брокерами для брокеров, выполняя их поручения, а с другой стороны, они осуществляют операции по купле-продаже ценных бумаг за свой счет. Их сила в том, что они фактически монополизировали операции купли-продажи на бирже (брокеры не имеют права производить их от своего имени и пользуются их услугами). Они помогают увеличить ликвидность ценных бумаг путем противодействия рынку (они скупают бумаги при падении цен и продают их при росте) и уменьшения разрывов между ценами заказов на покупку и на продажу.

Например, покупатель хочет купить акцию за 49$, и это - самая высокая из предлагаемых цен. Но ни один продавец не хочет продавать эту акцию дешевле, чем за 51$. В этом случае специалист берет на себя функции продавца и покупателя этой акции за 50$ перед покупателем и продавцом соответственно. В этом случае вероятность заключения сделки между клиентами специалиста (вероятность, что они договорятся о новой цене) существенно возрастает. Действуя таким образом, специалист увеличивает количество заключаемых на бирже сделок - увеличивает ликвидность ценных бумаг (или любого другого товара).

1. *Брокеров товарного зала (или двухдолларовых брокеров)* - это члены фондовой биржи, выполняющие поручения других брокеров, если те сами, в силу каких-либо причин, не могут выполнить приказ своего клиента (своеобразные помощники). Обычно брокеры торгового зала взимают комиссионные за каждую сделку (когда-то она равнялась двум долларам - отсюда и их название);
2. *Биржевых маклеров (зарегистрированные маклеры)* - это члены фондовой биржи, осуществляющие операции в торговом зале за свой счет или выполняющие поручения, в которых они имеют долю участия;
3. *Облигационных брокеров* - это члены фондовой биржи, осуществляющие сделки исключительно с облигациями;
4. *Ассоциированных членов* - это лица, допускающиеся в операционный зал биржи, но не имеющие права совершать сделки (директора, управляющие и другие представители фирм-членов фондовой биржи).

## Виды бирж

Как уже упоминалось, биржа представляет собой организационную форму рынка *ценностей*. В качестве таковых выступают следующие объекты (биржевой торговли):

1. товары массового спроса, обладающие стандартными потребительскими качествами (продукты питания; сырье: нефть, хлопок, лес; продукты его переработки и т.д.);
2. акции акционерных предприятий и банков;
3. долговые денежные обязательства государства и корпораций - облигации;
4. векселя, т.е. ценные бумаги, выписанные под представленные в кредит товары;
5. фрахтовые документы: различного рода страховые обязательства под перевозимые товары; валюта, т.е. иностранные банкноты (девизы) или чеки на иностранные депозиты.

Существует несколько вариантов деления бирж. В зависимости от вида деятельности биржи бывают:

1. *универсальные* и
2. *специальные*.

*Универсальной* биржей является биржа, на которой обращаются несколько видов ценностей, например товары и ценные бумаги.

*Специальные* биржи выполняют операции только с одним видом ценностей. В связи с этим различают *товарные*, *фондовые* и *фрахтовые* биржи.

Также во всем мире уже довольно долго действуют *биржи труда*, занимающиеся довольно специфичными по сравнению с другими биржами операциями (к тому же для них не верна одна из главных характеристик бирж: однотипность предлагаемого товара, т.е. труда и рабочих мест): сведением продавцов (частных физических лиц) и покупателей трудовых ресурсов (предпринимателей, фирм) друг с другом, что помогает поддерживать в экономике как можно более высокий уровень занятости населения (это способствует поддержанию уровня ВНП государства и благосостояния общества в целом).

***Товарные биржи*** - занимаются операциями с крупными партиями промышленных, сельскохозяйственных товаров, сырьем (нефть, газ и т.д.), драгоценными металлами. Обязательным условием допуска товара к торгам на товарной бирже является его однородность - например, только один сорт пшеницы в одной партии; бензин одной марки и т.д.

***Биржи труда*** - название само говорит за себя. Сводят между собой поставщиков (т.е. людей) и потребителей трудовых ресурсов (предпринимателей). Их особенностью является то, что товар, представленный на них (труд) не является стандартизированным и однородным по своей структуре.

***Фондовые биржи***- биржи, занимающиеся операциями с *фондовыми* *ценностями*, т.е. ценными бумагами, допущенными к торговле на бирже (см. далее).

***Фрахтовые биржи*** - как видно из названия, занимаются торговлей фрахтовочными контрактами (т. е. по своей сути - разновидность фондовых бирж).

**Валютные биржи** - разновидность фондовых бирж, специализирующихся на операциях с валютами различных государств.

Общая классификация бирж представлена в таблице:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Виды бирж** | | | |
| **№ п/п** | **Признак классификации** | **Виды бирж** | **Разновидности бирж** |
| **1** | Виды биржевого товара | фондовые |  |
|  |  | товарные | товарно-сырьевые |
|  |  |  | товарно-фондовые |
|  |  | валютные |  |
|  |  | биржи труда |  |
|  |  |  |  |
| **2** | Роль государства в организации биржи | публично-правовые (государственные) |  |
|  |  | частно-правовые (частные) |  |
|  |  |  |  |
| **3** | Правовое положение (статус биржи) | акционерные общества |  |
|  |  | товарищества с ограниченной ответственностью |  |
|  |  | частное (индивидуальное предприятие) |  |
|  |  | некоммерческая ассоциация |  |
|  |  |  |  |
| **4** | Форма участия посетителей в биржевых торгах | открытые | чисто (“идеально”) открытые биржи |
|  |  |  | открытые биржи |
|  |  |  | смешанного типа |
|  |  | закрытые |  |
|  |  |  |  |
| **5** | Номенклатура товаров, являющихся объектом биржевого торга | универсальные (общего типа) |  |
|  |  | специализированные | узкой специализации |
|  |  |  | широкой специализации |
|  |  |  |  |
| **6** | Место и роль в биржевой торговле | международные |  |
|  |  | национальные |  |
|  |  |  |  |
| **7** | Сфера деятельности | центральные (столичные) |  |
|  |  | межрегиональные |  |
|  |  | региональные (локальные) |  |
|  |  |  |  |
| **8** | Преобладающий вид биржевых сделок | биржи реального товара |  |
|  |  | фьючерсные |  |
|  |  | опционные |  |
|  |  | смешанные |  |
|  |  |  |  |
| **9** | Характер деятельности | прибыльные (коммерческие) |  |
|  |  | бесприбыльные (некоммерческие) |  |

## Фондовая биржа

Так как фондовая биржа объединяет в себе многие характеристики, свойственные другим видам биржи и при этом имеет свои собственные характерные особенности, то стоит рассмотреть ее подробнее, причем большинство того, что верно для фондовой биржи, будет применимо и для бирж других типов.

Как биржа оперирует с *ценностями*, так на фондовой бирже ведется торговля их разновидностью - *фондовыми* *ценностями*.

### Фондовые ценности

Итак, ***фондовые биржи***- биржи, занимающиеся операциями с *фондовыми* *ценностями* или *ценными* *бумагами*.

Согласно Российскому законодательству (ГК РФ, ст. 142), *ценная бумага* - документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможна только при его предъявлении. С ее передачей переходят и все права на нее в совокупности.

В случаях, предусмотренных законом или в установленном им порядке, для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризированном).

В российской практике используются следующие виды ценных бумаг:

1. Акции акционерных обществ - любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю в собственных средствах акционерного общества, на получение дохода от его деятельности и, как правило, на участие в управлении этим обществом (что зависит от конкретной акции, является она привилегированной или обычной).
2. Облигации - любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа между их владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим этот документ (должником). Они выпускаются на определенный срок и денежную сумму (размер номинала облигации), по которой происходит погашение облигации. Как правило, в эту сумму входит и доход держателя облигации, т. к. первичное размещение облигаций производится по цене ниже номинала. Иногда, если облигация выпущена на длительный срок, выплата дохода производится несколько раз с последующим понижением той цены, по которой фирма-эмитент выкупает свою облигацию.
3. *Государственные долговые обязательства* - любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство (т.е. по сути - облигация, которую выпустило государство), органы государственной власти или управления (государственные краткосрочные облигации, облигации внутреннего облигационного займа, муниципальные долговые обязательства и т.п.).
4. *Вексель* - составленное по установленной законом форме безусловное письменное долговое денежное обязательство, выданное одной стороной (векселедателем) другой стороне (векселедержателю). В т.ч. - коммерческие бумаги - краткосрочные финансовые простые векселя, выпущенные для краткосрочного привлечения средств в оборот эмитента.
5. *Сертификаты акций* - ценные бумаги, являющиеся свидетельством владения поименованного в нем лица определенным числом акций.
6. *Депозитные и сберегательные сертификаты банков* - документы, право требования по которым может уступаться одним лицом другому, являющиеся обязательством банка по выплате размещенных у него соответственно депозитов или сберегательных вкладов.
7. *Чеки* - безусловное письменное распоряжение чекодателя банку (плательщику) произвести платеж чекодержателю указанной на чеке денежной суммы.
8. *Производные ценные бумаги* - любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу акций, облигаций и государственных долговых обязательств (финансовые фьючерсы, опционы, варранты и др. ).
9. *Товарный или валютный опцион или фьючерс* - имеет содержание, аналогичное производным ценным бумагам (см. п. 4) при том, что объектом сделки является соответственно поставка стандартной партии товара определенного качества или валюта (валютные ценности).
10. *Прочие ценные бумаги* - иные финансовые инструменты, которые Минфин РФ вправе квалифицировать в качестве новых видов ценных бумаг (коносаменты и т.п.).

Не признаются ценными бумагами по российскому законодательству следующие финансовые документы:

1. документы, подтверждающие получение банковского кредита;
2. документы, подтверждающие внесение суммы в депозиты банков (за исключением депозитных и сберегательных сертификатов);
3. долговые расписки;
4. завещания;
5. страховые полисы;
6. лотерейные билеты;
7. суррогаты ценных бумаг ("чековые карты", коммерческие сертификаты, билеты акционерных обществ и т.д. ).

### Первичный и вторичный рынки ценных бумаг

Единый рынок ценных бумаг делится на две части: *первичный* и *вторичный* рынки.

Операции с ценными бумагами на *первичном* рынке связаны с размещением нового тиража ценных бумаг. Основным методом реализации нового эмиссионного выпуска является организация подписки на акции. Это - внебиржевой оборот ценных бумаг, и он связан, в основном, с брокерскими компаниями или с банками, которые занимаются их размещением.

На *вторичном* рынке совершаются операции с уже выпущенными и хотя бы один раз реализованными акциями. Вот здесь главная роль принадлежит уже *фондовой* *бирже,* которая по своей сути и является этим *вторичным* рынком. В ее работе принимают участие как физические (отдельные владельцы ценных бумаг), так и юридические лица (корпорации).

### Функции фондовой биржи

Как *биржа* представляет собой организационную основу рынка ценностей,так ***фондовая биржа*** есть вторичный рынок ценных бумаг, организационная форма рынка капиталов.

*Фондовая* *биржа* производит несколько очень важных функций:

1. она открывает фирме доступ к заемному капиталу, причем не к займам в банковской сфере, а посредством выпуска ценных бумаг. В этом случае фирма не зависит от сроков выплаты процента, на ее решениях не отражается кредитоспособность банка. При этом заемный капитал становится собственным капиталом фирмы;
2. фондовая биржа служит важным каналом для размещения государственных ценных бумаг. Через нее происходит управление внутренним государственным долгом;
3. через фондовую биржу происходит перелив капитала фирмы из одной сферы деятельности в другую. Фирма управляет своим портфелем ценных бумаг;
4. биржа служит своеобразным барометром деловой активности. Это производится с помощью специально рассчитанных индексов конъюнктуры. Такими индексами, например являются “индекс Доу-Джонса” (Нью-Йоркская фондовая биржа), “индекс Никкеи” (Токийская фондовая биржа), “индекс Американской фондовой биржи”, не так давно появившийся российский фондовый индекс “Ak&M”. Индекс “РТС”, распространяемый агентством Рейтер. По индексам можно судить о текущем состоянии национальной и мировой экономики, составлять экономические прогнозы. (Как уже упоминалось, вследствие отсутствия достаточно крупных капиталов в России, по индексам “Ak&M” и “РТС” можно скорее судить об активности зарубежных инвесторов, чем российских и более о стабильности политической, нежели экономической ситуации в стране, отношении к ней Запада);
5. фондовая биржа является одним из встроенных в систему товарно-денежных отношений экономических стабилизаторов, обеспечивающих устойчивое и динамическое развитие хозяйственного механизма;
6. многие ценные бумаги, реализуемые на бирже, являются “вторыми деньгами”, имеющими то немаловажное преимущество, что они приносят прибыль. Если владелец ценной бумаги нуждается в денежной наличности, то он мгновенно получит требуемую сумму, продав эту бумагу на бирже (отсюда и название).

### Государственное регулирование фондовых операций

Регулирование рынка ценных бумаг осуществляется двояким образом. С одной стороны, это регулирование осуществляют биржевые предприниматели с помощью Устава фондовой биржи. Устав биржи регламентирует весь круг ее деятельности. Он содержит положение о структуре управления биржи, вопросы допуска ценных бумаг к биржевой торговле, порядок уплаты сборов, деятельности маклеров и т.д.

С другой стороны, деятельность фондовой биржи является объектом регулирования со стороны государства. Движение всех ценных бумаг в странах с рыночной экономикой осуществляется на основе “Закона о ценных бумагах” и “Закона о фондовой бирже”.

Основным органом государственного регулирования является “Комиссия по ценным бумагам и биржам” (США), “Ведомство надзора за биржами” (ФРГ) или аналогичные им органы в других государствах. Впервые такие органы начали создаваться в 30-е годы XX века.

В основу деятельности государственных органов регулирования положены два момента. Во первых, они следят за тем, чтобы не возникало никаких барьеров на пути выпуска ценных бумаг. Во вторых, они осуществляют надзор за полнотой информации со стороны акционерных компаний - эмитентов ценных бумаг.

Для получения разрешения на выпуск и обращение ценные бумаги должны пройти регистрацию в Комиссии по ценным бумагам и биржам. Это не распространяется на ценные бумаги государства или корпорации, где гарантом выступает государственный капитал, а также на обязательства местных органов власти.

При регистрации ценных бумаг корпорация должна предоставить следующие сведения:

1. отраслевая принадлежность, организационная структура и финансовое положение фирмы;
2. наличие предыдущих выпусков ценных бумаг и операции с ними на рынке;
3. условия данного выпуска и выпусков предыдущих трех лет;
4. балансовые отчеты за насколько предыдущих лет (*трех*);
5. счет прибылей и убытков;
6. размеры пакетов ценных бумаг, принадлежащих административным директорам компаний;
7. выданные администрацией опционы на приобретение ценных бумаг.

В задачу Комиссии, как правило, не входит установление надежности ценных бумаг. Ее функцией является лишь проверка полноты и достоверности информации о положении дел в корпорации. Комиссия не имеет права запретить эмиссию ценных бумаг с низким качеством. Жестко регламентируется лишь один вопрос - обоснованность тиража эмиссии. Корпорация должна предоставить в Комиссию подписной лист, где имеются предварительные заказы на выпускаемые бумаги в объеме не менее 60% от будущего тиража.

За свою деятельность Комиссия взимает специальный налог. Его особенность состоит в том, что налог взимается с каждой проданной на рынке акции. В США, например, величина этого налога составляет 1 цент с каждых 500 долларов продаж. Налог взимает биржа в пользу Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Одной из задач Комиссии является регистрация всех фондовых бирж. Ей должны быть предоставлены все сведения об организационной структуре биржи, порядок допуска к членству в ней, правила и нормы ведения операций. Комиссия имеет право принятия административных мер к биржам или к ее отдельным членам. К их числу относятся: приостановление или полное запрещение деятельности биржи, приостановка членства на бирже или исключение из ее членов, временное запрещение торговли ценными бумагами корпорации, привлечение к суду и т.д.

Регистрации в Комиссии подлежат также все участники внебиржевого оборота. При Комиссии по ценным бумагам и биржам существует специально созданная государством “Корпорация по защите держателей ценных бумаг”. Членство в этой организации носит обязательный характер для всех фирм, оказывающих посреднические услуги в операциях с ценными бумагами. Корпорация обязана частично компенсировать потери держателей ценных бумаг обанкротившихся фирм.

В России государственным регулированием занимается Комиссия по товарным биржам при Государственном комитете по антимонопольной политике. Основные ее функции, права и обязанности аналогичны подобным организациям в других странах (см. выше).

### Процесс биржевой торговли

Во время торгов в биржевом зале могут находиться не все желающие: вход туда ограничен и допускаются туда лишь члены биржи, лица, ими приглашённые (с разрешения правления биржи) и служащие (персонал биржи).

Яма - площадка для совершения торговых операций - обычно имеет восьмиугольную форму; по периметру ее располагаются брокеры и трейдеры. Вокруг нее - служащие биржи, регистрирующие информацию о ходе торгов.

Приказ клиента принимается клерком соответствующей фирмы. Он проверяет, котируется ли заказанный товар на данной бирже и, в случае положительного ответа на этот вопрос, передает его с помощью рассыльного брокеру в яму. Брокер выполняет поручение (если это возможно), а потом передает информацию об этом назад. Затем клиента уведомляют об этом через фирму.

Информация о заключенной сделке отображается на биржевом табло.

Как известно, брокер не сам выполняет поручения, а пользуется услугами *специалистов*. Они могут вести торговлю разными способами: заказы накапливаются, а затем несколько раз в день сопоставляют спрос и предложение, или делают это непрерывно, т.е. одновременно заносят заказы к себе в книгу заказов и сличают их.

В последнее время в связи широким внедрением компьютерных технологий большинство коммуникаций между всеми участниками торгов происходит посредством электронных сетей. На компьютере же производятся и сличения заявок, поэтому второй способ ведения торгов делается все более простым и выгодным для практического применения (впрочем недостатками этого способа можно назвать недостаточную конфиденциальность: возможность внедрения в сеть и махинаций с важной информацией, возможность сбоя в сети и т.д.).

Кроме того может случиться так, что товар, заказанный клиентом, не котируется на данной бирже. Тогда ступает в действие механизм внебиржевого оборота: торговля идет одним способом: путем телефонных переговоров между физически разобщенными брокерами (или через компьютерные сети), а не через личный аукцион. Как правило этот вид торговли используется при операциях с фондовыми ценностями.

Получив заказ на покупку ценных бумаг, брокер по телефону разыскивает своего коллегу, имеющего информацию о продавцах.

Торговля таким образом длится дольше, чем биржевые сессии, и иногда может занять весь деловой день. Но по объему она существенно уступает биржевой торговле. Таким образом происходит торговля акциями многих молодых компаний. Однако здесь можно найти и акции других фирм, чье руководство по той или иной причине избегает биржи.

# Биржевые операции (сделки)

Под *биржевой* *сделкой* (операцией) следует понимать сделку, заключенную между членами биржи в биржевом помещении (зале) в установленное биржевое время и имеющей своим предметом товар, допущенный к обращению на данной бирже. Кроме того, сделка должна быть проведена с участием биржевого маклера, который обязан сделать соответствующую запись в книге регистраций биржевых сделок и оформить ее соответствующей маклерской запиской.

Содержание сделки не разглашается, кроме таких характеристик, как:

1. наименование товара;
2. его количество;
3. цена;
4. место и срок исполнения.

## Биржевые приказы

### Виды биржевых приказов (заказов)

Большинство сделок на бирже производится на самими торговцами, а брокерами, действующими от их имени и оперирующие их деньгами. Понятно, что для этого им надо знать, чего же хочет от них клиент. Это они определяют из заказа, который делает клиент. В практике сложились следующие виды биржевых приказов (заказов клиента):

1. *рыночный заказ* - это заказ купить или продать определенный объем товара по наилучшей цене рынка. Все заказы, где не указана цена, обычно считаются "рыночными", т.е. предполагается, что клиент готов заплатить или уступить за предложенную цену.
2. *лимитированный заказ* - в нем клиент указывает конкретную цену, по которой должна состояться сделка, или лучшую цену, если трейдер способен ее получить.Этот заказ дает трейдеру некоторую свободу выбора цены при осуществлении сделки.
3. *дневным заказом* - называется заказ с дневным сроком действия. Все заказы считаются дневными, если в них не указан иной срок.
4. *открытый заказ* - в отличие от дневного, не считается выполненным в торговой книге брокера до тех пор, пока он не исполнен или отменен. (впрочем, два раза в год на всех биржах происходит аннулирование *открытых заказов*, чтобы освободить брокеров от бесполезных попыток их выполнить и еще раз напомнить клиентам, что заказы должны быть реальными;
5. заказ *"все или ничего"* означает, что трейдер должен купить или продать весь товар, указанные в заказе, прежде чем клиент согласится с исполнением;
6. заказ *"приму в любом виде"* - является противоположностью заказу *"все или ничего"* предполагающий, что клиент примет любое количество акций вплоть до заказанного максимума;
7. заказ *"исполнить или отменить"* означает, что как только часть заказа, которую можно удовлетворить, выполнена, остальная часть отменяется.
8. заказ *"или-или"* - это уже отданное распоряжение, тогда как заказы на другие ценные бумаги еще ожидают своего исполнения. Как только трейдер исполнит заказ *"или-или"*, другие заказы автоматически отменяются.
9. заказ *"с переключением"* означает, что выручка от продажи одних акций может быть использована для покупки других.
10. *контингентный заказ* - предусматривает одновременную покупку одного и продажу другого товара.

В начале 90-х годов, в период повального дефицита, на российских биржах в большом количестве совершались бартерные сделки. Но даже тогда на ряде бирж бартерные сделки не были разрешены, а потому широко применялись *заказы “с условием”*.

*Заказ “с условием”* - вид заказа, при котором совершаются сделки с реальным товаром, причем продажа одного товара должна производиться при условии одновременной покупки другого реального товара. Отличия этих сделок от бартерных проявляются в следующем:

1. заключение сделок “с условием” осуществляется в процессе публичного гласного торга в операционном зале с участием биржевого маклера;
2. учетно-расчетную функцию выполняют деньги;
3. они заключаются с использованием биржевого банка данных.

В условиях дефицита этот вид заказа был интересен клиенту, но не всегда выгоден брокеру, так как клиент давал ему поручение продать товар при одновременной (обычно - в течение месяца) покупке другого товара. Если брокер не мог обеспечить покупку оговоренного товара, то он лишался права на получение вознаграждения. За осуществление таких сделок брокерским фирмам было рекомендовано брать с клиентов от 4 до 8% комиссионных. Брокеры при получении таких заявок на такие сделки имели право отказаться от их выполнения.

1. *стоп-заказ* - это приказ с целью продавать или покупать, если рыночный курс достиг определенного уровня. Брокер исполняет стоп-приказ на покупку, если цены упали до указанного уровня или ниже. Или брокер исполняет стоп-приказ на продажу, если цены поднялись до указанного уровня или выше. Таким образом, этот приказ используется для защиты от ухудшения цен.

К биржевым приказам еще существует целый ряд оговорок, разрешающих трейдеру принимать самостоятельные решения при складывании на рынке определенной ситуации или наоборот - запрещающих инициативу.

1. *Not Held* - оговорка означает, что брокер имеет право действовать по своему усмотрению (т.е. он может исполнить заказ сразу, а может ждать лучшей ситуации на рынке). Оговорку используют, в основном, для операций с крупными партиями ценных бумаг;
2. *FOK (Fill Or Kill)* - оговорка означает, что приказ должен быть выполнен немедленно и в полном объёме - или отменён, если такое невозможно;
3. *IOC (Immediate Or Cancel)* - отличается от предыдущей оговорки тем, что приказ может быть выполнен частично (неисполненная часть аннулируется);
4. *DNR (Do Not Reduce)* - оговорка означает, что при выполнении приказа цена не должна быть уменьшена;
5. *DNI (Do Not Increase)* - оговорка означает, что при выполнении приказа цена не должна быть увеличена;
6. *All or None* - оговорка означает, что приказ нужно выполнить в полном объёме или аннулировать, но эта оговорка не требует немедленного исполнения приказа;
7. *At the opening* - оговорка означает, что приказ должен быть выполнен в начале торгового дня;
8. *At the close* - означает, что приказ надо выполнить в конце торгового дня.

## Биржевые сделки.

Биржевые сделки бывают разных видов (см. приложение 1), и брокеру при ее заключении надо не только правильно подобрать товар, но и тот вид сделки, который принесет наибольшую выгоду. Стоит рассмотреть виды сделок подробнее.

При разделении биржевых сделок можно исходить из нескольких критериев. Наиболее значимым из них является срок исполнения сделки. При этом различают два основных типа: *кассовые* и *срочные*.

*Кассовая* сделка представляет собой операцию, расчет по которой осуществляется в ближайшие биржевые или календарные дни.

В ФРГ, например, кассовые расчеты проводятся в срок не позднее второго биржевого дня после дня совершения сделки. В США, Великобритании и Швейцарии кассовые расчеты осуществляются в течение пяти дней, в Японии - до 14 календарных дней. В России расчет по кассовым сделкам (т.е. сделкам за наличные) в случае, если это специально оговорено в маклерской записке, может быть и немедленным. В таком случае допускается прием и передача фондовых ценностей в зале биржевых операций.

*Срочная* биржевая операция - операция с товаром, исполнение которой должно последовать в сроки, обусловленные договором по данной операции. Причем при срочных сделках предмет биржевого торговли (товар или контракт) и права на него передаются в момент их заключения, а деньги уплачиваются через определенный срок. Срочные сделки с ценными бумагами разрешены далеко не везде. Широко они практикуются в США и Швейцарии, где преимущественно действуют частные биржи. На государственных биржах имеются ограничения на их проведение. Дело в том, что заключение срочных сделок связано со сроком установления цены. Если в момент заключения соглашения цена фондовой ценности не оговорена, то у обеих сторон есть возможность воздействовать на нее в выгодную для себя сторону. А это связано со спекуляцией и может повлиять на интересы третьих сторон.

### Сделки с реальным товаром

Сделки с реальным товаром могут быть с коротким - фактически кассовая сделка (“спот”) или длинным сроком поставки ( “форвард”) - срочная сделка.

Одним из видов форвардных сделок является *сделка с залогом*. Это сделка, по которой один контрагент выплачивает другому в момент заключения сделки сумму, оговоренную договором между ними, в виде гарантии исполнения своих обязательств. Эта сумма может составлять от 8 до 100% стоимости предлагаемого к сделке товара. Залогом может выступать не только денежный взнос, но и сам товар. Если плательщиком залога является покупатель, то сделка будет с залогом на покупку, а если продавец, то с залогом на продажу.

### Виды цен при сделках с реальным товаром

Еще стоит добавить, что сделки с реальным товаром могут заключаться с использованием разных способов установления цены:

1. по цене, сложившейся на рынке на момент заключения сделки;
2. по цене, сложившейся на рынке на момент поставки товара;
3. когда цена достигнет определенной пороговой величины;
4. по справочной котировальной цене данного биржевого собрания (периода), опубликованной в установленном порядке.

Если в условленный день справочная котировальная цена отсутствует, то расчет производится по цене, опубликованной в последний предшествующий ликвидации день, в который производилась котировка. Если котировка на этот товар не производилась более трех биржевых дней до дня ликвидации, расчет может быть произведен по соглашению сторон, а если оно достигнуто не будет, - по цене, которую установят Арбитражная комиссия и Котировальный комитет.

Кроме сделок с реальным товаром на биржах существует довольно широкий перечень сделок *на срок без реального товара*. На всех биржах в настоящее время (в начале 90-х в России они почти не использовались, т.к. не было гарантии того, что брокер купит к нужному сроку необходимое по контракту количество товара) эти сделки активно используются брокерами, так как дают возможность получить повышенную, по сравнению с другими сделками, прибыль.

### Сделки на срок (без реального товара)

*“Без реального товара”* - это можно воспринимать как сделки с еще не существующим товаром. Его еще нет у продавца в наличии - или потому, что его еще просто не произвели, или потому, что продавец его еще не успел купить для последующей продажи. Вне биржи с ее развитым контрольным аппаратом подобные сделки могли бы привести к мошенничествам невиданных размеров - еще один аргумент за существование бирж.

*Контракт на будущую поставку* - договор, заключаемый на поставку еще не произведенной продукции по фиксированной цене. Этот контракт является промежуточным между традиционным форвардом и фьючерсной сделкой. Примером здесь может служить контракт на поставку зерна будущего урожая по заранее оговоренной цене.

*Фьючерсные сделки* - это сделки, как правило, не с целью покупки или продажи товара, а с целью страхования (хеджирования - см. далее) сделок с наличным товаром. Заключаются они по фиксированной на момент заключения сделки цене, с исполнением операций через определенный промежуток времени. До исполнения сделки в качестве гарантии вносится небольшая сумма. Расчеты осуществляет расчетная или клиринговая палата, которая становится посредником между покупателем и продавцом и гарантирует выполнение обязательств. Объектом сделки является не наличный товар, а биржевой контракт (фьючерс). Фьючерсные операции проводят параллельно наличным сделкам, на ту же сумму, но противоположного содержания. При приближении срока оплаты наличных активов или обязательств фьючерсные операции засчитываются (обратными сделками), что позволяет компенсировать потери на наличном рынке прибылью на бирже и наоборот.

Так как сделка заключается по цене сегодняшнего дня, то при операциях на фондовой бирже фондовая ценность в день ее поставки может уже иметь другую цену. Поэтому объектом сделки становятся не только сами акции (товар), но и биржевые курсы акций. В этом случае продавец и покупатель договариваются о перечислении определенной суммы друг другу в зависимости от того какой курс будет зарегистрирован в момент истечения срока контракта.

Кроме фьючерсных широкое распространение также получили *сделки с премиями* (*опционы*).

***Опцион*** - это контракт, фиксирующий право одного из участников сделки купить или продать фиксированное количество акций определенной компании по оговоренной цене в ограниченный период времени у своего контрагента. Опцион дает возможность извлечения выгоды за счет изменения курса ценной бумаги. Существует две их основные разновидности: опционы - колл (call), т.е. право купить, и опцион - пут (put), т.е. право продать.

В отличие от *фьючерса*, где стороны обязаны выполнять заключенный контракт, опцион позволяет своему владельцу, заплатившему некоторую (фиксируемую при покупке опциона) премию лицу, его выпустившему, в момент покупки, потом отказаться от сделки, если по акциям данной компании складывается неблагоприятная конъюнктура. И наоборот, он приобретает акции, если это сулит ему прибыль.

Основные виды опционов выписываются на акции, на индексы их курсов, на процентные ставки по фьючерсам, на валюту. Опцион, как правило, представляет собой именную ценную бумагу.

Для иллюстрации сделок с опционами рассмотрим пример опциона на покупку фьючерсного контракта по цене 140 единиц с уплатой премии в размере 20 единиц. В этом случае покупатель будет иметь прибыль при цене контракта (фьючерса), превышающей 160 единиц, и убыток при цене ниже 160, который составит не более 20 единиц. У продавца ситуация будет прямо противоположной (пример 1).

**Пример 1**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Цена фьючерсного контракта на момент окончания сроков действия опциона | Опцион на покупку | |
|  | прибыль (+) и убыток (-) покупателя опциона | прибыль (+) и убыток продавца опциона |
| 100 | - 20 | + 20 |
| 120 | - 20 | + 20 |
| 140 | - 20 | + 20 |
| 160 | – | – |
| 180 | + 20 | - 20 |
| 200 | + 40 | - 40 |
| 220 | + 60 | - 60 |

Для аналогичного опциона на продажу данные приведены в примере 2. Его покупатель получит прибыль при цене ниже 120 единиц, а при ее превышении его убыток составит не более 20 единиц. У продавца - наоборот.

**Пример 2**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Цена фьючерсного контракта на момент окончания сроков действия опциона | Опцион на продажу | |
|  | прибыль (+) и убыток (-) покупателя опциона | прибыль (+) и убыток (-) продавца опциона |
| 80 | + 40 | - 40 |
| 100 | + 20 | - 20 |
| 120 | – | – |
| 140 | - 20 | + 20 |
| 160 | - 20 | + 20 |
| 180 | - 20 | + 20 |
| 200 | - 20 | + 20 |

Вышеуказанные виды опционов делятся еще на несколько подвидов:

1. *Простой опцион (или простая сделка с премией)*. По этой сделке покупатель опциона вправе потребовать от своего контрагента исполнения обязательств, либо полностью отступиться от сделки (право отхода). Если опцион покупает покупатель товара, то мы имеем дело с условной покупкой, а если продавец, то с условной продажей. Премия может быть отдельной от стоимости товара и уплачиваться при заключении сделки, а может учитываться в стоимости товара. В этом случае сумма сделки с условной покупкой увеличивается на величину премии, сумма сделки с условной продажей уменьшается на сумму премии. Оплата премии в случае отхода от сделки осуществляется в день заявления об этом (отступная премия), в случае исполнения сделки - в день исполнения.
2. *Двойной опцион* - сделка, в которой плательщик премии получает право выбора между позициями покупателя и продавца, а также право отступиться от сделки. В данном случае права плательщика премии увеличиваются вдвое по сравнению с правами при простом опционе, поэтому и величина премии устанавливается в двойном размере. Как и в простом опционе, премия может учитываться отдельно от суммы сделки (обоюдоострая сделка) или включаться в сумму сделки (“стеллаж”). При “стеллаже” стоимость товара увеличивается (при сделке на покупку) или уменьшается (сделка на продажу) на размер премии.
3. *Сложный опцион* - сделка, соединяющая две противоположные сделки с премией, заключаемые одной и той же брокерской конторой с двумя другими участниками торговли. Если брокерская кантора, заключающая сделку, является плательщиком премии, то ей принадлежит право отхода от сделки. Если же брокерская контора получает премию, то право отхода от сделки принадлежит ее контрагентам. Сложный опцион - сделка, открывающая для брокера очень широкие возможности.
4. *Кратный опцион* - сделка, при которой один из контрагентов получает право за определенную премию в пользу другой стороны увеличить в несколько раз количество товара, подлежащего передаче или приему. Кратность заключается в том, что большее количество товара должного находиться в кратном отношении к обязательному (твердому) минимуму, т.е. превосходить его в 2, 3, 4 раза и т. д., но в пределах максимума, установленного договором. Кратный опцион представляет собой объединение твердой (обычной) сделки с условной, т.к. хотя количество товара и может меняться, все же некоторое минимальное его количество в любом случае должно быть передано или принято.

Как итог рассмотрения сделок с премией можно сказать, что их использование наиболее эффективно в том случае, если происходят временные изменения величины спроса и величины предложения, но в целом экономическая ситуация стабильна, а рынок близок к состоянию равновесия. Если же на рынке наблюдается избыток товара, то опционы будут выгодны продавцу и не выгодны покупателю, и наоборот в ситуации дефицита.

***Конвертируемые ценные бумаги*** - новые современные срочные операции связанные с появлением одной разновидности фондовых ценностей - *конвертабильных* (конвертируемых) ценных бумаг (привилегированных акций и облигаций). Суть этой фондовой ценности состоит в том, что ее владелец имеет право их обмена на определенное количество обыкновенных акций этой же самой компании (по фиксированному курсу) через определенное время после их приобретения.

Выпуск конвертируемых ценных бумаг позволяет эмитенту реализовать их по более низкому курсу, привлекая инвестора тем, что ожидаемая цена акций будет выше цены конвертабильности. Однако есть угроза, что весь новый тираж может достаться одному инвестору, что может негативно сказаться на контроле над фирмой.

***Варрант***- еще одна форма биржевой операции - сделка с *варрантом. Варрант* представляет собой документальную гарантию, предоставляющую покупателю займ для покупки в течение определенного времени акций у компании-эмитента. Его величина зависит от ставки процента по кредитам, близким по сроку к варранту. Повышение процентной ставки снижает величину варранта, а ее снижение, наоборот, увеличивает стоимость варранта.

### Хеджирование и биржевая спекуляция

***Хеджирование*** - это способ получения прибыли в процессе биржевой фьючерсной торговли, основывающейся на различиях в ценах на один и тот же товар на рынке реального товара и фьючерсном рынке в один момент времени.

В практике биржевой торговли различают хеджирование и спекуляцию. ***Биржевая спекуляция***­ - это способ получения прибыли в процессе биржевой фьючерсной торговли, основывающийся на различиях в динамике цен фьючерсных контрактов во времени, пространстве и на разные виды товаров.

По своей сути и хеджирование, и биржевая спекуляция представляют собой просто спекуляцию, т.е. способ получения прибыли путем игры на разнице в ценах. Хеджирование и спекуляция - две формы биржевой спекуляции, сосуществующие совместно и дополняющие друг друга.

Хеджирование на бирже осуществляют, как правило, предприятия, организации, частные лица, которые одновременно являются участниками рынка реальных товаров: производители, переработчики, торговцы.

Биржевой спекуляцией обычно занимаются члены биржи и все желающие (обычно частные лица) сыграть на разнице в динамике цен фьючерсных контрактов.

На практике нельзя строго разграничить субъектов, занимающихся хеджированием и биржевой спекуляцией, так как участники рынка реальных товаров тоже участвуют в биржевых спекуляциях.

Хеджирование служит средством к достижению двух целей: получение дополнительной прибыли по сравнению с прибылью от реализации на рынке реального товара или же оно выполняет функцию биржевого страхования от потерь на рынке реального товара и обеспечивает компенсацию некоторых расходов (например, на хранение товаров.

#### Техника хеджирования

Техника состоит в следующем. Продавец наличного товара, стремясь застраховать себя от предполагаемого снижения цены, продает на бирже фьючерсный контракт на данный товар (хеджирование продажей). В случае снижения цен он выкупает фьючерсный контракт, цена которого тоже упала, и получает прибыль на фьючерсном рынке, которая должна компенсировать недополученную им выручку на рынке реального товара (пример 1).

**Пример 1**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Цена на 1 января | Цена на 1 апреля | Выручка от проведения операций по состоянию на 1 апреля |
| Рынок реального товара | 100 | 80 | 80 |
| Фьючерсный рынок (1 января - продажа контракта; 1 апреля­ - покупка контракта) | 120 | 100 | 20  (120 - 100) |
| Выручка - всего |  |  | 100 |

Согласно примеру 1 продавец в конечном счете получил от продажи товара (80 единиц) и от фьючерсного контракта (20) ту сумму выручки, которую он рассчитывал получить по состоянию на 1 января (100 единиц).

Покупатель наличного товара заинтересован в том, чтобы не потерять от неожиданного повышения цен на товар. Поэтому, полагая, что цены будут расти, он покупает фьючерсный контракт на данный товар (хеджирование покупкой). В случае, если тенденция угадана, покупатель продает свой фьючерсный контракт, цена которого тоже возросла в связи с ростом цен на рынке реального товара, и тем самым компенсирует свои дополнительные расходы по покупке наличного товара (пример 2).

**Пример 2**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Цена на 1 января | Цена на 1 апреля | Затраты на рынке реального товара | Выручка от операций на фьючерсном рынке | Затраты покупателя за счет собственных средств |
| Рынок реального товара | 100 | 120 | 120 | – | – |
| Фьючерсный рынок | 120 | 140 | – | 20  (140 - 120) | – |
| Выручка - всего | – | – | – | – | 100  (120 - 20) |

Исходя из примера 2, затраты покупателя на рынке реального товара (120 единиц) благодаря полученному доходу от фьючерсного контракта (20) не превысили суммы затрат, планируемых им по состоянию на 1 января (100 единиц). Оба приведенных примера раскрывают суть приведенной страховой функции хеджирования.

Как видно их приведенных примеров, использование механизма фьючерсной торговли позволяет продавцам планировать свою выручку, а значит, и прибыль; а покупателям - затраты.

На практике трудно предугадывать изменение цен на длительный срок. Динамики цен рынков реального товара и фьючерсного не совпадают, поэтому, как правило, хеджирование не охватывает всей массы произведенных биржевых товаров.

Существуют разные формы (способы) хеджирования в зависимости от того, кто является его участником и с какой целью оно осуществляется. Хеджирование может проводиться на весь наличный товар или на его часть; на имеющийся наличный товар, отсутствующий в момент заключения фьючерсного контракта; на комбинацию различных дат поставки товара и выполнение фьючерсного контракта и т.д.

Хеджирование позволяет и получить дополнительную прибыль. *Средняя разница* между ценой наличного товара и фьючерсного контракта на соответствующий месяц поставки представляет собой “*базис*” и зависит от расходов на хранение и других труднопрогнозируемых факторов.

В случае хеджирования продавец товара, желающий получить дополнительную прибыль, должен стремиться продать фьючерсный контракт на свой товар по цене, превышающей рыночную на величину базиса. Если в дальнейшем базис будет уменьшаться, то *хеджер* (т.е. тот, кто осуществляет хеджирование) выигрывает, так как либо рост цен на фьючерсном рынке отстает от роста цен на реальном рынке, либо снижение цен на фьючерсном рынке опережает снижение цен на рынке реального товара. В случае увеличения базиса хеджер-продавец проигрывает. Покупатель товара, желающий получить дополнительную прибыль, основывается в своих прогнозах на ином изменении базиса, т.е. при его возрастании хеджер проигрывает, а при понижении­ проигрывает.

В указанных вариантах конечная цена для хеджера равна его цена плюс изменение базиса.

***Цк = Цц + ΔБ*,**

где ***Цк*** - конечная цена для хеджера;

***Цц*** - целевая цена для хеджера;

***ΔБ*** - изменение базиса.

Если хеджер выступает продавцом, то у него будет дополнительная прибыль в случае, когда конечная цена окажется выше целевой. Это возможно при уменьшении базиса (пример 3).

**Пример 3**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Цена на 1 января | Цена на 1 апреля | Выручка по проведению операций по  состоянию на 1 апреля |
| Рынок реального товара | 100 | 80 | 80 |
| Фьючерсный рынок | 120 | 90 | 30  (120 - 90) |
| Базис | 20 | 10 | – |
| Выручка - всего | – | – | 30 |

Итак, целевая цена для продавца по условию составила 100 единиц, изменение базиса - 10 (20 - 10), конечная цена 110 единиц (100 + 10), т.е. по сравнению с хеджированием в примере 1, хеджер получил дополнительную прибыль, равную 10 единицам.

Если хеджер представляет собой покупателя, то дополнительная прибыль будет получена, если конечная цена окажется ниже целевой, т.е. при возрастании базиса.

**Пример 4**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Цена на 1 января | Цена на 1 апреля | Затраты на рынке реального товара | Выручка от операций на фьючерсном рынке | Затраты покупателя за счет собственных средств |
| Рынок реального товара | 100 | 120 | 120 | – | – |
| Фьючерсный рынок | 120 | 150 | – | 30 | – |
| Базис | 20 | 30 | – | – | – |
| Затраты - всего | – | – | – | – | 90  (120 - 30) |

Целевая цена для покупателя по условию 100 единиц, изменение базиса составило минус 10 (20 - 30), конечная цена равна 90 единицам (100 - 90), т.е. по сравнению с хеджированием в примере 2, хеджер получил дополнительную прибыль, равную 10 единицам (100 - 90).

# Заключение

Таким образом, выше были рассмотрены основные элементы устройства биржи и некоторые принципы биржевых операций. Разумеется, это не является полной и исчерпывающей все аспекты биржевой деятельности работой.

Здесь была предпринята попытка кратко осветить историю становления бирж, их эволюцию, т. к. невозможно глубоко понять современные процессы, происходящие в сложном организме без знания истории его развития. Также знание истории предостерегает нас от попыток поспешных нововведений в организацию этой структуры: любые насильственные действия тут обречены на провал (пример – попытка введения бирж Петром I в XVIII веке), либо приведут весь механизм к гибели (биржи во время НЭПа). История же говорит: если изменения вдруг действительно понадобятся, биржевой механизм сам сможет себя отрегулировать, и в очень короткий срок.

С другой cтороны, правовые аспекты и формы регулирования большинства внутрибиржевых отношений – то, благодаря чему биржа является биржей: рынком с совершенной конкуренцией, безопасным (тебя не обманут) местом заключения сделок, структурой с эффективной системой решения конфликтов – являются уже достаточно хорошо отлаженными и их работоспособность доказана временем. Поэтому использование использование ряда элементов любому государству, а в особенности такому, как Россия, в которой сейчас идет процесс полной переработки права, стоит при создании своих законов помимо учета зарубежного опыта помнить и о способах регулирования подобных отношений на бирже.