МИНИСТЕРСТВО СВЯЗИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

ВЫСШИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОЛЛЕДЖ СВЯЗИ

ФАКУЛЬТЕТ ЭКОНОМИКИ И ПОЧТЫ

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

по МИКРОЭКОНОМИКЕ

на тему

*« Биржевые спекуляции и их влияние на курс ценных бумаг »*

Выполнил студент группы В 0631

Ломакин Александр Геннадиевич

Руководитель

Сорокин Вадим Алексеевич

МИНСК, 2001 г.**СОДЕРЖАНИЕ**

ВВЕДЕНИЕ 3

1. ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ КУРС ЦЕННЫХ БУМАГ 5

1.1. Понятие о ценных бумагах 5

1.2. Акции, облигации и другие ценные бумаги 7

1.2.1 Основные ценные бумаги 7

1.2.2 Производные ценные бумаги 13

1.3 Факторы, влияющие на курс ценных бумаг 14

2. БИРЖЕВЫЕ СПЕКУЛЯЦИИ 18

2.1 Рынки ценных бумаг 18

2.2 Хеджирование 19

2.3 Спекулянты и спекуляции 21

3. ВЛИЯНИЕ СПЕКУЛЯЦИЙ НА РЫНОЧНЫЙ КУРС ЦЕННЫХ

БУМАГ 24

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 26

ПРИЛОЖЕНИЕ 27

ЛИТЕРАТУРА 30

#### ВВЕДЕНИЕ

Переход экономики к рыночным отношениям требует создание многих общественных институтов, без которых рынок не может функционировать. К числу таких институтов относятся: акционерные общества, товарные и фондовые биржи, биржи труда, страховые общества, государственные и коммерческие банки, лизинговые компании.

Фондовый рынок или рынок ценных бумаг в структуре рыночной экономики выделяется особо, потому что объектом купли - продажи является специфический товар – ценные бумаги.

Ценные бумаги выпускаются, прежде всего, с целью мобилизации и более рационального временно свободных финансовых резервов предприятий, банков, коммерческих структур, кооперативов и сбережений населения для создания новых или расширения и технического перевооружения уже действующих производств.

Международный опыт показывает, что с помощью эффективно действующего рынка ценных бумаг можно гибко перераспределить средства между отраслями, сконцентрировать их на более перспективных направлениях научно – технического прогресса, то есть способствовать ускорению и оптимизации структурных сдвигов в экономике. Посредством рынка ценных бумаг появляется возможность получения средств и вовлечения их в инвестиционную сферу без инфляционной эмиссии денежных знаков, без кредита национального банка. Кроме того, благодаря выпуску некоторых ценных бумаг (векселей, чеков и др.) осуществляется экономия денег в обращении.

Ценные бумаги способны выполнять самые разнообразные функции управления, регулирование товарно-денежных, рыночных отношений, выступать в роли средства финансирования, кредитования, перераспределения финансовых ресурсов, вложения денежных накоплений.

Поэтому актуальность анализа рынка ценных бумаг не вызывает сомнений. Это дает возможность оценить накопленный опыт развития фондового рынка, критично взглянуть на его современное состояние и учитывая прошлые ошибки и особенности национальной экономики, опираясь на опыт стран с рыночной экономикой, наметить дальнейшие цели в развитии рынка ценных бумаг, а также пути их достижения.

Цель настоящей работы это не изучение финансового рынка в целом, а лишь такого явления как биржевые спекуляции, которые являются неотъемлемой частью любого рынка ценных бумаг.

#### 1. ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ КУРС ЦЕННЫХ БУМАГ

#### 1.1. Понятие о ценных бумагах

Ценные бумаги – это особым образом оформленные документы, выражающие отношения (чаще всего долговые) между сторонами, подтверждающие право либо на какое-то имущество, либо на денежную сумму.

С экономической точки зрения, ценная бумага-это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. При этом у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, зафиксированные в форме ценной бумаги.

Как любая экономическая категория, ценная бумага имеет соответствующие характеристики: временные, пространственные, рыночные. Рыночные характеристики включают: форму владения, выпуска, характер обращаемости и степень риска вложений в данную ценную бумагу, форму выплаты дохода и др.

Ценная бумага обладает рядом свойств, которые сближают ее с деньгами. Ее главное свойство- это возможность обмена на деньги в различных формах ( путем погашения, купли-продажи, переуступки и т.д.). Она может использоваться в расчетах, быть предметом залога, храниться в течении ряда лет или бесконечно, передаваться по наследству, служить подарком и т.д.

Ценные бумаги подразделяются на предъявительские, ордерные и именные.

*Предъявительская ценная* бумага- это ценная бумага, имя владельца которой не фиксируется непосредственно на ней самой, а ее обращение не нуждается ни в какой регистрации.

*Именная ценная* бумага- это ценная бумага, имя владельца которой зафиксировано на ее бланке и (или) в ее реестре собственников.

*Ордерная ценная* бумага сочетает в себе черты предъявительской и именной бумаги.

Существующие в современной мировой практике ценные бумаги делятся на два класса:

* основные ценные бумаги;
* производные ценные бумаги.

В основе основных ценных бумаг лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, капитал, имущество, ресурсы и др.)

В свою очередь, основные ценные бумаги можно разбить на первичные (акции, облигации, векселя и др.) и вторичные (варранты, депозитарные расписки и др.) ценные бумаги.

Производная ценная бумага – это ценная бумага на какой-либо ценовой актив: на цены товаров (зерна, мяса, нефти и т.п.); на цены кредитного рынка (процентные ставки); на цены валютного рынка (валютные курсы); на цены основных ценных бумаг (на индексы акций, облигации) и т.п. К производным ценным бумагам относятся: фьючерсные контракты и свободнообращающиеся опционы.

Важным классификационным признаком для ценных бумаг является уровень риска. По уровню риска виды ценных бумаг располагаются следующим образом (рис.1). То есть чем выше доходность, тем выше риск; чем выше гарантированность ценной бумаг, тем ниже риск и доходность.

Рис. 1. Зависимость дохода и риска

#### 1.2. Акции, облигации и другие ценные бумаги

Как было сказано выше, ценные бумаги делятся на два класса:

* основные ценные бумаги
* производные ценные бумаги

Рассмотрим наиболее важные из них.

#### 1.2.1 Основные ценные бумаги

***Акция*** – ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю собственности акционерного общества, дающая право владельцу на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов и возможности участвовать в управлении акционерным обществом. Курс акции (цена) определяется в первую очередь ее ценностью (стоимостью) для эмитента и инвестора.

Акции делятся на две категории: основные и привилегированные.

*Обыкновенная акция* дает ее владельцу право голоса на собрании акционеров, делает владельцем части собственности данного акционерного общества, которое ее (акцию) выпустило, а также дает ему право получить часть прибыли этого предприятия, именуемую дивидендами. В случае ликвидации предприятия акционер имеет право на получение части имущества, пропорциональной количеству акций, которыми он владеет.

Владелец обыкновенных акций (в зависимости от того, сколько у него акций) является хозяином данного акционерного общества. Если у него контрольный пакет акций (50 % + 1 акция) он реальный хозяин акционерного общества. Контрольный пакет – это сосредоточение в руках одного держателя такого количества акций, которое позволяет ключевым образом влиять на решение всех главных вопросов в жизни акционерного общества (управление, дивиденды, стратегия и т.д.).

Обыкновенная акция дает всем акционерам одинаковые права. Они являются голосующими (одна акция – один голос). Размер дивидендов заранее не определен, он зависит от той прибыли, которую получит акционерное общество, от рекомендаций совета директоров: акционерное общество может всю прибыль отправить на расширение производства, и дивидендов вообще не будет. Ликвидационная стоимость также заранее не определена (т.е. акционеры не знают, что получат при ликвидации акционерного общества на одну акцию).

*Привилегированные акции* предполагают фиксированный размер дивидендов, но не дает владельцу права голоса (за исключением ряда случаев). Первоначально выплачиваются заранее обусловленные дивиденды привилегированных акций, а затем из остатка прибыли формируются производственные накопления и сумма, направляемая на дивиденды обыкновенных акций. Точно также остаточным способом определяется возврат вкладов по обыкновенным акциям при разорении предприятия или его ликвидации с имущественными потерями.

Как правило, потребность в привилегированных акциях возникает при расширении бизнеса за счет присоединения одной компании к другой. Суммарный номинал привилегированных акций не может превышать 25 % уставного капитала акционерного общества.

На каждой акции должны быть реквизиты: номер, номинальная стоимость, категория, наименование акционерного общества, дата выпуска, размер уставного капитала и количество акций на момент выпуска, подпись ответственных лиц предприятия, условия обращения: по привилегированным акциям могут быть указаны фиксированные размеры дивидендов. Акционерам может выдаваться сертификат акций – свидетельство владения определенным количеством акций (на сертификате даются все реквизиты акции, и указывается, например, что он соответствует 100 акциям).

Распределение объемов продаж по секторам рынка акций представлено на диаграмме 1:

Акции:

1) коммерческих банков

2) инвестиционных компаний

3) производственных компаний

4) торговых компаний и гостиничных

комплексов

5) транспортных компаний

***Облигация*** – ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Держатели облигаций не пользуются правами собственников акционерного общества, которыми наделены владельцы акций. Однако лица, имеющие на руках облигации, обладают определенными преимуществами перед акционерами. До того, как акционерное общество начисляет дивиденды по акциям, оно должно обеспечить выплату процентов по облигациям, которые включаются в издержки. Если акционерное общество терпит банкротство, то в первую очередь погашаются его обязательства перед держателями облигаций и другими кредиторами, и только потом оставшиеся активы распределяются между акционерами. В нормальных же условиях возврат денег осуществляется в определенный момент времени, который называется датой погашения.

Держатели облигаций получают по ним проценты. Величина их зависит от различных факторов: срока обращения, рыночной стоимости заемных капиталов на момент эмиссии, уровня инфляции в стране, солидности предприятия, дополнительных льгот, гарантий, условий и т. д. Один из основных, предопределяющих уровень доходности облигаций, - продолжительность периода их обращения. По времени обращения облигации бывают:

* краткосрочные ( от 1 года до 3 лет);
* среднесрочные (от 3 до 7 лет);
* долгосрочные (от 7 до 30 лет);
* бессрочные (выплата процентов производится неопределенно долго).

В нормальной экономической ситуации облигации, выпускаемые на длительные сроки, приносят повышенные проценты по сравнению с облигациями, размещаемыми на более короткие периоды времени. В условиях экономики с сильной инфляцией связь между доходностью долговых обязательств и сроками их обращения нарушается. При высокой инфляции ставки процентов по краткосрочным долговым обязательствам могут оказаться выше, чем долгосрочным.

***Государственные ценные бумаги (ГЦБ)*** – это форма существования внутреннего государственного долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

Выпуск в обращение ГЦБ может использоваться для решения следующих основных задач:

* финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без дополнительного выпуска денег в обращение;
* финансирование целевых государственных программ области жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения ;
* регулирование экономической активности: денежной массы в обращении, воздействие на цены и инфляцию, на расходы и направления инвестирования, экономический рост, платежный баланс и так далее.

Преимущества государственных ценных бумаг:

* это самый высокий относительный уровень надежности для вложенных средств и минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему;
* наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами.

Размещение государственных ценных бумаг осуществляется:

* через центральный банк или министерство финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: пенсионные и страховые компании и фонды, банки, инвестиционные компании и фонды;
* в бумажной (бланковой) или безбумажной формах (в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях);
* разнообразными методами: аукционные торги, открытая продажа всем желающим по установленным ценам, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов и так далее.

***Вексель*** является одним из древнейших расчетных инструментов. Главная особенность векселя как ценной бумаги заключается в его определении: вексель – это безусловное обязательство уплатить какому-то лицу определенную сумму денег в определенном месте в определенный срок. Вексель – это абстрактное долговое обязательство, т. е. оно не зависит ни от каких условий. Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги. Векселя делятся на два вида:

* простые;
* переводные.

*Простой вексель* (соло-вексель) выписывается и подписывается должником и содержит его безусловное обязательство уплатить кредитору определенную сумму в обусловленный срок в определенном месте.

*Переводной вексель* (тратта) выписывает и подписывает кредитор (трассант). Он содержит приказ должнику (трассату) оплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лику (ремитенту).

В свою очередь простые и переводные векселя делятся на процентные (на их вексельную сумму начисляются проценты) и дисконтные (выписываются или продаются с дисконтом).

В настоящее время наибольшей популярностью среди промышленных и финансово–кредитных учреждений пользуются простые векселя. Во-первых, в отличии от депозитов, доходы по которым облагаются налогом по общей ставке 38% , налогообложение по векселям значительно ниже - 15%. Во–вторых, векселя предпочтительнее сберегательных сертификатов ввиду большой ликвидности.

***Депозитные и сберегательные сертификаты*** – ценные бумаги, право выпускать которые представлено только коммерческим банкам.

Депозитный (сберегательный) сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банке.

Если в качестве вкладчика выступает юридическое лицо, то оформляется депозитный сертификат, если физическое – сберегательный.

Срок обращения депозитных сертификатов ограничивается одним годом; сберегательных – не может превышать 3-х лет.

***Чек и коносамент*** также можно отнести к классу первичных ценных бумаг. Но, с точки зрения рынка ценных бумаг, обе эти бумаги можно было бы назвать не рыночными, так как самостоятельно они, как правило, не продаются и не покупаются, как акции, облигации и т.п. Они обслуживают расчеты за товары и услуги или их обращение (передвижение, транспортировку).

*Чек* – это письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в нем сумму денег. По своей экономической сути чек является переводным векселем.

*Коносамент* – это документ (контракт) стандартной формы, принятой в международной практике на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение.

#### 1.2.2 Производные ценные бумаги

***Опцион*** - это право, оформляемое договором, купить, продать (или отказаться от сделки) на протяжении договорного срока и по фиксированной договорной цене определенный объем валюты, любых товаров, ценных бумаг (включая производные бумаги) либо получить определенный доход от финансового вложения или денежного займа (в виде разностной величины, фиксированного размера, процента) .

Обычно в биржевой практике используют два вида опционов: опцион на покупку (опцион-колл) и опцион на продажу (опцион-пут). По первому виду опциона (call) его покупатель приобретает право (а не обязательство) получить от продавца опциона определенную имущественную ценность (акцию, заем, фьючерсный контракт и др.) в зафиксированный на будущее момент времени по твердо установленной цене. По второму виду опциона (put) его покупатель имеет право, а не обязательство, продать имущественную ценность в определенный на будущее момент времени по твердо зафиксированной цене.

В отличие от фьючерсного контракта, ценой которого обычно является цена лежащего в его основе биржевого актива, функцию цены опциона выполняет премия, которую покупатель опциона уплачивает его продавцу за свое право выбора исполнить опцион, если ему это выгодно, или отказаться от его исполнения, если это приносить убыток. Цена исполнения опциона, зафиксированная в нем, остается неизменной в течении всего опционного срока. Премия же в биржевых торгах по одному и тому же опциону является величиной переменной.

***Фьючерсный контракт*** –это стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент времени в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения

Поскольку фьючерсный контракт имеет своей целью получение положительной разности в ценах от операции по ее купли-продаже, то это контракт на разность в ценах.

В основе фьючерсного контракта может быть любой абстрактный актив, например, цена, процентная ставка, валютный курс и т.п. Так как игра на разность в ценах лишь в малой степени связана с национальными границами, то фьючерсный контракт быстро превратился в международный финансовый инструмент. Это современный инструмент быстрого выравнивания цен, погашения их колебаний на разных рынках. Благодаря наличию фьючерсных рынков далеко не каждое изменение на рынке денежных капиталов оказывает прямое влияние на производство и обращение реальных активов и тем самым увеличивается общая устойчивость рыночной экономики.

***Варрант*** – это опцион на приобретение определенного числа акций (варрант акций) или облигаций (варрант облигаций) по цене исполнения в любой момент времени до истечения срока действия варранта.

Варранты обыкновенно выпускаются в качестве добавления к какому-либо договору, чтобы сделать его более привлекательным для инвестора. Однако, если исполняется варрант акций, то увеличивается общее число обращающихся акций данной компании, что приводит к снижению прибыли на акцию и цены акции. При исполнении варранта облигаций компания увеличивает размеры своей задолженности вследствие выпуска дополнительного числа облигаций. Иногда варранты могут отделяться от таких активов и тогда они обращаются самостоятельно.

#### 1.3 Факторы, влияющие на курс ценных бумаг

***Ценные бумаги*** – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар, приносить доход.

Ценность для инвестора, т.е. способность удовлетворять их определенные потребности, состоит, прежде всего, в том, что ценная бумага приносит определенный доход. Этот доход может реализовываться как при выплате процентов и дивидендов, так и в результате роста курса на бирже.

Специфической чертой ценной бумаги является ежедневное установление ее курса на официальном рынке. Котировка ценной бумаги представляет собой соотношение между текущим спросом и предложением на нее. Текущий спрос определяется наивысшей ценой, по которой покупатели согласны приобрести ценную бумагу, а текущее предложение соответствует минимальной цене, по которой кто-либо желает ее продать.

Так как покупатели, продавцы акций, сам фондовый рынок существуют не в вакууме, а в конкретных экономических условиях, то можно выделить три группы ценообразующих факторов, которые определяют курс ценных бумаг: объективные, спекулятивные и субъективные факторы.

В группе объективных выделяются две подгруппы факторов: факторы, действующие на микроуровне, и факторы, действующие на макроуровне.

Факторы, действующие на уровне выпуска акций, относятся к микроуровню. Эти объективные факторы сводятся к параметрам состояния действительного капитала, являющегося основной для выпуска ценных бумаг данным эмитентом:

* финансовое состояние фирмы эмитента (данный параметр влияет в первую очередь на степень риска вложений: чем лучше финансовое состояние акционерного общества, тем безопаснее инвестирование в ее ценные бумаги);
* стоимость и количество акций, находящихся на руках у владельцев (этот параметр влияет главным образом на ликвидность акций: чем больше количество находится в обращении, тем, как правило, выше ликвидность);
* текущие прибыли акционерного общества – определяют величину дивидендов;
* перспективность отрасли, в которой функционирует данное акционерное общество (в отрасли высоких технологий возникает своеобразный « отложенный спрос» на дивиденды: инвесторы ориентируются не на величину дивидендных выплат, а на ожидаемый в перспективе прирост цены акций).

Факторы, действующие на уровне группы выпусков или на всем фондовом рынке, располагаются на макроуровне. Эти объективные факторы характеризуют общее состояние экономики (в некоторых случаях и мировой):

* устойчивость, сбалансированность и перспективы роста экономики, надежность финансовой системы (степень риска вложений);
* конъюнктура товарных рынков, рынков золота, недвижимости и т. п. (сопоставление с альтернативными формами инвестирования);
* темпы экономического роста;
* масштабы производства акционерных предприятий, степень использования ими ценных бумаг для привлечения средств (ликвидности);
* межотраслевые переливы капиталов, состояние платежных балансов и валютной системы.

На курс акций значительное влияние оказывают особые биржевые факторы субъективные и спекулятивные.

Субъективные факторы, влияющие на курс акций по своему характеру неоднородны: одни связаны с техническими аспектами функционирования фондовых рынков, другие – с методикой анализа ценных бумаг и прогнозирования их динамики, третьи – с позициями и мнениями отдельных лиц.

Важное значение для движения курсов акций имеют:

* объем рынка ценных бумаг;
* масштабы деятельности, биржевых посредников;
* техническая оснащенность торговли.

В целом, чем больше объем рынка и чем лучше его оснащенность, тем ниже риск инвестиционной деятельности. Тем не менее, при большом доверии к биржевому механизму любые технические ошибки в котировках и сбой в системе могут привести к непредсказуемым результатам, не имеющим ничего общего с реальным положением дел в экономике в целом.

Учитывая, что в каждый момент курсы акций определяются не только реальным положением дел в компании и экономике в целом, но и ожиданиями, инвесторами уделяется большое внимание анализу и прогнозированию котировок.

В условиях существования различных школ анализа появляется множество рецептов инвестиционной деятельности. Ни одна из теорий не может дать точного ответа на вопрос, каким будет курс завтра, послезавтра, через месяц и т.д.

На цены акций могут существенно воздействовать и чисто личностные факторы. К ним относятся:

склонность отдельных биржевиков к использованию конфиденциальной информации;

заявление финансовых деятелей, пользующихся доверием у инвесторов.

Спекулятивные факторы занимают особое место в ряду объективных и субъективных условий. С одной стороны, спекуляция не связана напрямую с состоянием действительного капитала, и ее нельзя отнести к объективным факторам. С другой стороны, для рынка ценных бумаг спекуляция – такая же объективная и важная форма операций, как «нормальная» торговля на рынке товаров. Более подробно спекуляция деятельность будет рассмотрена ниже.

Таким образом, на курсы акций влияет огромное множество факторов. Количественной оценке влияние всего этого комплекса факторов поддается с большим трудом. Однако можно выделить следующие наиболее важные из них:

* доходность;
* степень риска вложений;
* ликвидность;
* соотношение с альтернативными сферами вложения капитала.

#### 2. БИРЖЕВЫЕ СПЕКУЛЯЦИИ

#### 2.1 Рынки ценных бумаг

По организационной структуре рынок ценных бумаг делится на первичный и вторичный рынки.

Первичный рынок – это рынок, на котором происходит первоначальное размещение ценной бумаги. Любая ценная бумага продается первый раз на первичном рынке. Таким образом, термин «первичный рынок» относится к продаже новых выпусков ценных бумаг.

В результате продажи бумаг на первичном рынке лицо их выпустившее получает необходимые ему финансовые ресурсы, а бумаги поступаю в руки первоначальных держателей. Ценные бумаги выпускают главным образом юридическими лицами. В тоже время такая бумага как вексель может быть выписана и физическим лицом. Лицо, выпустившее ценную бумагу, называют эмитентом, а выпуск бумаг – эмиссией. Лицо, приобретающее ценные бумаги, именуют инвестором. На фондовом рынке главными покупателями ценных бумаг выступают юридические лица, прежде всего банки, страховые организации, инвестиционные и пенсионные фонды, так как именно они располагают наибольшей суммой средств.

После того как первоначальный инвестор купил ценную бумагу он вправе перепродать ее другим лицам, а те, в свою очередь, свободны, продать их следующим вкладчикам. Первая и последующие перепродажи ценной бумаги происходят на вторичном рынке. Вторичный рынок – это рынок, на котором происходит обращение ценных бумаг. На нем уже не происходит аккумулирование новых финансовых средств для эмитента, а наблюдается только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Вторичный рынок, являясь механизмом перепродажи, позволяет инвесторам свободно покупать и перепродавать бумаги.

Первичный и вторичный рынки в определенной форме противостоят друг другу, но в то же время и взаимодополняют. Такое противоречие возникает в связи с тем, что, выполняя общую функцию по торговле и обращению ценных бумаг, они руководствуются специфическими методами их отбора и реализации. Если через первичный оборот осуществляется в основном финансирование воспроизводственного процесса, то на вторичном с помощью скупки акций происходит перераспределение контроля над корпорациями, идет формирование и перетасовка контроля между различными финансовыми группами.

#### 2.2 Хеджирование

***Хеджирование*** – это биржевое страхование от неблагоприятного изменения цены, основывающееся на различиях в динамике цен реальных товаров и цен фьючерсных контрактов на этот же товар или цен на «физическом» и фьючерсном рынках.

***Биржевая спекуляция*** – это способ получения прибыли в процессе биржевой фьючерсной торговли, базирующейся на различиях в динамике цен фьючерсных контрактов во времени, пространстве и на разные виды товаров.

В экономическом смысле и хеджирование, и биржевая спекуляция представляют собой просто спекуляцию, то есть способ получения прибыли, основывающийся не на производстве, а на разнице в ценах.

Хеджирование и биржевая спекуляция – две формы спекуляции на бирже, сосуществующие и дополняющие друг друга. Хеджирование невозможно без биржевой спекуляции и наоборот, биржевая спекуляция не имеет смысла без подпитки ресурсами с рынков хеджеров. Поэтому рассмотрим механизм хеджирования более подробно.

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

Хеджирование преследует цель – компенсировать за счет прибыли убытки, полученные от реализации на рынке реального товара. Оно выполняет функцию биржевого страхования от ценовых потерь на рынке реального товара и обеспечивает компенсацию некоторых расходов.

Техника хеджирования состоит в следующем:

а) 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 на который тоже упала, и получает прибыль на фьючерсном рынке, которая должна компенсировать недополученную им выручку на рынке реального товара. Рассмотрим пример (табл.1):

Таблица 1

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **Цена на 01.06., ед.** | **Цена на 01.08., ед.** | **Выручка от операции, ед.** |
| **Рынок реального товара** | 500 | 300 | 300 |
| **Фьючерсный рынок** | 700 (продает) | 500 (покупает) | 200 (700-300) |
| **Всего** | - | - | 500 |

Продавец в конечном итоге получает от продажи товара (300 единиц) и от фьючерсного рынка (200 единиц), т.е. ту сумму выручки, которую он рассчитывал получить по состоянию на 1 июня.

б) Покупатель наличного товара заинтересован в том, чтобы не потерпеть убытков от повышения цен на товар. Поэтому, полагая, что цены будут расти, он покупает фьючерсный контракт, цена которого тоже вырастет с ростом цены на рынке реального товара, тем самым, компенсируя свои дополнительные расходы по покупке наличного товара. Рассмотрим пример (табл 2.)

Таблица 2

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Цена на 01.06., ед.** | **Цена на 01.08., ед.** | **Затраты** | **Доход** |
| **Рынок реального товара** | 300 | 500 | 500 | - |
| **Фьючерсный рынок** | 500 | 700 | - | 200 (700-500) |
| **Всего** | - | - | 300 (500-200) | - |

Затраты покупателя на рынке реального товара (500 единиц), благодаря полученному доходу от фьючерсной торговли (200 единиц) не превысили суммы затрат, планируемых им по состоянию на 1 июня.

Хеджированием занимаются на только владельцы реального товара, но и биржевые спекулянты, и поэтому стираются грани между хеджированием и биржевой спекуляцией.

Применительно к более реальным условиям два выше изложенных примера хеджирования рассмотрены в *Приложении*:

#### 2.3 Спекулянты и спекуляции

По американской терминологии ***speculator***в буквальном переводе означает «человек, занимающий выжидательную позицию» (ожидающий прибыль от роста или падения цены).

Спекулянты - это самая многочисленная, но наименее удачливая группа участников фьючерсного рынка. Хотя не существует официальной статистики успехов и неудач спекулянтов на фьючерсных рынках, однако, некоторые экспертные оценки все же производились. По этим оценкам, лишь от 10 до 30 % из всего числа спекулянтов имели чистую прибыль в каждом году своей деятельности. Но это не мешает все новым группам участников фьючерсного рынка пробовать свои силы в спекулятивных операциях.

Предметом спекулятивных сделок является торговля отсроченным правом на осуществление и принятие поставки по контракту с целью извлечь «ценовую разницу» в связи с меняющимися условиями хозяйственной деятельности. Спекулянты в отличие от хеджеров, стремящихся защитить сделки от риска, принимают на себя риски, стремясь получить определенную прибыль.

В рыночных условиях спекуляция является неотъемлемым элементом сделок купли – продажи, поскольку независимо от воли и желания сторон одна из них в результате непрерывного изменения цен получает в конечном итоге дополнительный выигрыш, а другая несет потери.

Биржевой спекуляцией обычно занимаются члены биржи и те, кто желает (обычно частные лица) сыграть на разнице в динамике цен фьючерсных контрактов, однако в спекуляциях могут участвовать и крупные корпорации и банки, действующие через тех же самых спекулянтов.

На практике нет строгого разграничения между субъектами, занимающимися хеджированием, и субъектами, деятельность которых связана с биржевой спекуляцией, так как участники рынка реальных товаров тоже занимаются биржевыми спекуляциями, ибо в рыночной экономике главное – это получение прибыли независимо от того, за счет каких биржевых операций эта цель достигается.

На фьючерсных рынках спекулянты представлены двумя основными видами: игроки на понижение и игроки на повышение.

Игра на понижение осуществляется путем продажи спекулянтами фьючерсных контрактов с целью их последующего откупа по более низкой цене. Спекулянтов, занимающихся этими операциями, называют «медведями».

Игра на повышение осуществляется путем покупки фьючерсных контрактов с целью их последующей продажи по более высокой цене. Спекулянты этого типа называются «быками».

Спекулятивная прибыль возможна как при игре на повышение, так и при игре на понижение. В то же время в спекулятивных операциях возможны и убытки, часто весьма значительные.

Спекулянт обычно осуществляет краткосрочные операции. Когда он начинает операцию, то говорят: он открывает позицию, когда закрывает, – закрывает позицию. Если спекулянт покупает бумаги, он открывает длинную позицию, если продает, – открывает короткую позицию.

Биржевые спекуляции, как правило, тщательно планируются и осуществляются по заранее подготовленным сценариям, путем тщательных предварительных мероприятий, растянутых на довольно длительные периоды. Причем ажиотаж на бирже не обязательно организуют крупные биржевые дельцы. Эта роль отводится обычно мелким и средним вкладчикам, которые по существу подготавливают почву для крупных биржевых спекуляций. А вот в них уже участвуют, как правило, крупные корпорации, банки, прежде всего инвестиционные, и другие кредитно-финансовые учреждения. Повышение интереса вообще к тем или иным ценным бумагам или к акциям и облигациям какой-то компании может быть обусловлено информацией о слиянии с более крупным партнером, предстоящих научно-технических открытиях в той или иной компании, ложной информацией о деловых переговорах компаний по различным вопросам (о распределении государственных заказов на крупные суммы). Распространение такой информации позволяет в конечном итоге придать мощный импульс повышению курса, который может казаться непредсказуемым. При этом бывает важно осуществить сделку за несколько минут до окончания работы биржи, так как установленный курс становиться определяющим на следующие день или два.

На современной фондовой бирже объектом биржевых спекуляций стали не только акции, но и облигации частных компаний и корпораций. Они используются для всякого рода махинаций и мошенничества, позволяющих получить спекулятивную прибыль. С целью спекуляций с облигациями создаются специальные компании, строящие свой бизнес на колебаниях уровня процентов. В организации и финансировании таких подставных компаний огромную роль играют коммерческие банки, которые извлекают дополнительную прибыль при сделках, связанных с предоставлением облигаций в кредит. Вместе с банками участвуют также другие кредитно-финансовые институты, располагающие солидными финансовыми ресурсами. В этом отношении особое место принадлежит страховым компаниям.

#### 3. ВЛИЯНИЕ СПЕКУЛЯЦИЙ НА РЫНОЧНЫЙ КУРС ЦЕННЫХ БУМАГ

Специфика воздействия спекулятивных факторов заключается в том, что они смещают баланс в комплексе ценообразующих факторов с объективных условий воспроизводственного процесса в сторону ожидания. Из-за наличия на фондовом рынке большого объема спекулятивных капиталов биржевой курс уже определяется не просто состоянием действительного капитала, а, в значительной мере, ожиданиями изменения курса. При этом первостепенное значение имеет не размер дивиденда, а возможность выигрыша на курсовой разнице.

В числе спекулятивных факторов можно выделить следующие:

а) Объем программной торговли;

«Программная торговля», в основе которой лежит получение прибыли от разницы между изменениями курсов акций и ценами контрактов на них, привносит элемент дополнительной неустойчивости в биржевую торговлю. Причем ее влияние может быть настолько сильным, что оно способно перекрыть действие всех субъективных факторов.

Именно это и случилось в октябре 1987 г. и отчасти в октябре 1989 г. в США, когда реальное положение в экономике не внушало опасений, а некоторое снижение курсов акций, благодаря всплеску компьютерной спекулятивной торговли переросло в сильный биржевой кризис.

б) Состояние «суммарной короткой позиции» на фондовом рынке;

«Суммарная короткая позиция» характеризует общий объем проданных акций. Если этот показатель очень высок, то это означает, что большое количество инвесторов одновременно играет на понижение курса. Наличие такой информации тут же посылает сигнал рынку, и в этом случае воздействие спекулятивного фактора может оказаться гораздо сильнее влияния реальных условий.

в) Скупка акционерным обществом своих акций.

Этот фактор свидетельствует либо о стремлении акционерного общества поправить свое финансовое положение, либо о намерении контролирующей группы укрепить свое положение в компании. В любом случае этот фактор может существенно повлиять на курс акций.

В связи со спекуляцией возникает вопрос, насколько действия игроков дестабилизирует фондовый рынок. Если рынок не развит, то вполне вероятно, что отдельные крупные финансовые структуры могут манипулировать ценами в своих интересах. Однако если ответить на этот вопрос применительно к развитому рынку, то можно утверждать, что спекуляция, как правило, не будет искажать стоимость ценных бумаг.

Напротив спекуляция повышает точность цен, формирующихся на рынке, так как профессиональные навыки спекулянта заключаются в способности предвидеть будущую конъюнктуру.

В целом можно сказать, что деятельность спекулянтов способствует **относительной** стабильности рынка и в целом устраняет перепады цен. Покупками фьючерсных контрактов по низким ценам спекулянты содействуют увеличению спроса, что ведет к увеличению цены. Продажа спекулянтами фьючерсных контрактов по высоким ценам снижает спрос и, следовательно, цены. Поэтому резкие колебания цен, возможные в других условиях, смягчаются спекулятивной деятельностью.

#### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Душа биржи – это спекуляция, без спекуляции биржа не может выполнять своего истинного народно-хозяйственного назначения и вследствие сего правительственная и всякая прочая политика, направленная к искоренению спекуляции на бирже, есть плод печального недоразумения, чтобы не сказать большего, - так писал еще в начале 20 века русский исследователь Ю.Д. Филипов, влюбленный в биржу.

Спекулянты способствуют повышению ликвидности рынка, то есть создают такой рынок, который позволяет быстро продавать и быстро покупать. С появлением на рынке спекулянтов увеличивается число реальных покупателей и продавцов. На ликвидном рынке с большим числом продавцов и покупателей можно осуществлять операции в любых масштабах при незначительном изменении цен.

В тоже время приход спекулянтов, увеличивая число участников операций, способствует конкуренции, а в итоге и более эффективному выявлению объективной цены.

Спекулянты принимают риск хеджеров на себя. Без них хеджерам было бы очень трудно, а может быть даже и невозможно согласовать цену, потому что продавцы требуют наивысшую цену, в то время как покупатели хотят заплатить наименьшую возможную цену. И урегулировать эти взаимные требования довольно сложно. Без спекулянтов продавцы были бы вынуждены принимать предложения, несмотря на низкие цены, а покупатели, – несмотря на высокие. Спекулянты являются как бы мостикам над этим ценовым разрывом предложения и покупки, что увеличивает в целом ценовую эффективность рынка.

Именно спекулятивный потенциал ценных бумаг способствует дополнительному повышению интереса к ним вкладчиков и таким образом, максимизируют мобилизацию денежных средств для развития экономики. Именно спекулятивное стремление, т.е. стремлению к быстрому обогащению, заставляет вкладчиков приобретать бумаги рисковых (венчурных) предприятий, без которых прогресс общества замедлился бы.

#### ПРИЛОЖЕНИЕ

***Хеджирование продажей фьючерсного контракта (короткий хедж).***

Предприятие производит пиломатериалы и продает их. Текущая цена на наличном рынке удовлетворяет предприятие, но предполагается, что через три месяца цена может снизиться и тогда товар станет убыточным. Чтобы застраховаться от возможного падения цены, предприятие продает трехмесячный фьючерсный контракт на поставку пиломатериалов. Предположим, что прогноз оправдался. цены на наличном и фьючерсном рынках снизились.

Через три месяца предприятие продает свой товар на наличном рынке и выкупает свой фьючерсный контракт на бирже.

*Наличный рынок:*

- цена на 1 июня – 1 000 000 рублей за единицу товара;

- цена на 25 августа – 800 000 рублей за единицу товара.

Предприятие продает изготовленный к этому времени товар по цене 800 000 рублей за единицу товара.

*Фьючерсный рынок:*

- цена на 1 июня фьючерсного контракта – 1 050 000 рублей за единицу товара.

Предприятие продает трехмесячный фьючерсный контракт по цене 1 050 000 рублей за единицу товара.

- цена на 25 августа фьючерсного контракта – 850 000 рублей за единицу товара.

Предприятие покупает аналогичный трехмесячный фьючерсный контракт за 850 000 рублей за единицу товара.

*Результат хеджирования:*

- выручка на рынке наличного товара 800 000 рублей за единицу товара;

- прибыль на фьючерсном рынке равна 200 000 рублей (1 050 000 –850 000) на каждую единицу товара;

- общая выручка предприятия равна 1 000 000 рублей (800 000+200 000) за каждую единицу товара.

***Вывод:*** несмотря на снижение цены на товар, предприятие, осуществив хеджирование на биржевом фьючерсном рынке, выручило за каждую единицу товара по 1 000 000 рублей, т.е. получило цену, которая устраивает предприятие.

***Хеджирование покупкой фьючерсного контракта (длинный хедж).***

Кондитерская фабрика покупает какао-бобы и производит из них шоколад. Текущая цена на наличном рынке какао-бобов удовлетворяет кондитерскую фабрику, однако, предполагается, что через три месяца цена на какао-бобы может повыситься и тогда производство шоколада станет убыточным. Чтобы застраховаться от возможного увеличения цены на какао-бобы, предприятие покупает трехмесячный фьючерсный контракт на поставку какао-бобов. Предположим, что прогноз оправдался. Цена на наличном и фьючерсном рынках повысилась. Через три месяца предприятие покупает какао-бобы на наличном рынке по новой цене и продает свой фьючерсный контракт.

*Наличный рынок:*

- цена на 1 февраля - 1 000 000 рублей за единицу товара

- цена на 25 апреля - 1 100 000 рублей за единицу товара

Предприятие покупает кокао-бобы по цене 1 100 000 рублей за единицу товара

*Фьючерсный рынок:*

- цена на 1 февраля фьючерсного контракта равна 1 050 000 рубле за единицу товара

Предприятие покупает трехмесячный фьючерсный контракт по цене 1 050 000 рублей за единицу товара

- цена на 25 апреля фьючерсного контракта равна 1 150 000 рублей за единицу товара

Предприятие продает этот фьючерсный контракт по цене 1 150 000 тысяч рублей за единицу

*Результат хеджирования:*

- затраты на рынке реального товара – 1 100 000 рублей за единицу товара

- общие затраты на покупку кокао-бобов равна 1 000 000 рублей (1 100 000 – 1 050 000) на каждую единицу товара

***Вывод*:** не смотря на увеличение рыночной цены на какао-бобы, кондитерская фабрика, осуществив хеджирование на биржевом фьючерсном рынке, затратило на каждую единицу товара по 1 000 000 рублей, т.е. обеспечило себе нормальный уровень затрат.

#### ЛИТЕРАТУРА

|  |
| --- |
| 1. Жуков С.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки: Учебное пособие для вузов. – М.: Банки и биржа, ЮНИТИ, 1995 |
| 2. Чернова Т.А., Савруков Н.Т. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Политехника, 1999 |
| 3. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производственных финансовых инструментов: Учебное пособие. – М.: 1 Федеральная Книготорговая Компания, 1998 |
| 4. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. Учебное пособие. – М.: Русская деловая литература, 1997 |
| 5. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие./Под ред. В.А. Галавона, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1999 |
| 6. Дегтярева О.И. Биржевое дело: Учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ, 2000 |
| 7. Тихонов Р.Ю. Рынок ценных бумаг. – Мн.: Артима-Маркетинг, Менеджмент, 1999 |
| 8. Анесянс С.А. Основы функционирования рынка ценных бумаг. – М.: Контур, 1998 |
| 9. Ценообразование на финансовом рынке./Под ред. засл. деят. науки РФ, д-ра экон. наук, проф. В.Е. Есипова: Учебное пособие. – СПБ.: Из-во СПб. ГУЭФ, 1998 |
| 10. Фельдман А.Б. Основы рынка производных ценных бумаг: Учебно-практическое пособие. – М.: ИНФРА-М, 1996 |
| 11. Федоров В.П. Ринг «быков» и «медведей». – М.: Политиздат, 1982 |
|  |
|  |