***План***

Введение 2..3

1. Товарная биржа. 4.14
	1. Цель и функции товарной биржи.
	2. Типы товарных бирж, их субъекты и осуществляемые ими операции.
	3. Становление товарных бирж на Украине.
2. Фондовая биржа. 15..54
	1. Понятие фондовой биржи. Краткий мировой обзор фондовой деятельности.
	2. Управление биржей.
	3. Участники биржевых сделок.
	4. Особенности функционирования фондовой биржи.
	5. Биржевая торговля облигациями.
	6. Оформление биржевых сделок.
	7. Принципы деятельности фондовой биржи.
	8. Котировка и курс ценных бумаг.
	9. Украинская фондовая биржа.
3. Концепция становления фондового рынка Украины. 54..57

Заключение. 58

Список литературы. 60..61

***Введение***

“Рынок на котором происходит купля-продажа ценных бумаг называется фондовой биржей”. Этой единственной (и неповторимой) фразой, походя, как бы между прочим, еще совсем недавно описывал фондовый рынок главный официальный учебник политэкономии. Хорошо, впрочем, хотя бы то, что авторы его использовали нейтральные, без идеологической ругани, выражения для характеристики явления, мощно воздействующего на все важнейшие аспекты жизненного уклада в странах с развитой рыночной экономикой.

Акции, облигации, сертификаты, чеки, векселя и другие ценные бумаги, о которых у нас все еще с придыханием говорят дикторы телевидения и профессионалы рекламы, “там” свободно продаются на фондовых биржах и на так называемом “уличном” рынке. Подавляющее большинство жителей Западной Европы, Восточной Азии или Америки рассматривают акции в одном логическом и социальном ряду с оплаченными счетами за коммунальные услуги и обсуждают дела на рынке ценных бумаг без ажиотажного визга. Ценные бумаги стали способом выражения личного или коллективного предпринимательского риска, давно перестав быть объектами ритуального поклонения, что к сожалению весьма часто встречается у нас.

В работе рассмотрен мировой опыт, накопленный промышленно-развитыми странами в процессе становления и развития фондового рынка как одного из важнейших сегментов национального рынка. Была сделана попытка рассмотреть аспекты деятельности фондовой биржи, ее сущность, назначение, составляющие и ее место в национальном хозяйстве.

Также были подняты вопросы зарождения и дальнейшего совершенствования механизма функционирования фондового рынка на Украине.

***I. ТОВАРНАЯ БИРЖА.***

***A)Цель и функции товарной биржи.***

Эффективное функционирование современного рынка находится в прямой зависимости от постоянно воспроизводимой рыночной среды. Важным его элементом является рыночная инфраструктура, представляющая собой систему предприятий и организаций, обеспечивающих движение товаров, услуг, денег, ценных бумаг, рабочей силы. К таким учреждениям принадлежат товарные и фондовые биржи.

В современной экономической литературе товарна биржа рассматривается, во-первых, как экономическая категория, отражающая составную часть рынка, спецификой которого является особая оптовая форма торговли товарами с определенными характеристиками: массовость, стандартности, взаимозаменяемость. Во-вторых, это хозяйственное объединение (общество) продавцов, покупателей и торговцев-посредников с целью создания условий для торговли, облегчения, ускорения и удешевление торговых соглашений и операций. Такие объединения организовываются для улучшения торговли, быстрого обеспечения товаропроизводителей необходимыми товарами, ускорения оборота капитала. Члены биржи выигрывают не от ее функционирования, а от своего участия в торгах. Члены товарной биржи, которыми могут быть как посреднические (брокерские, торговые и т.п.), производственные фирмы, так и банковские учреждения, инвестиционные компании, отдельные граждане, в соответствии с установленными биржевыми правилами заключают соглашения купли-продажи товаров по ценам, складывающимся непосредственно в ходе торговли в зависимости от соотношения спроса и их предложения. Это свидетельствует о том, что биржа представляет собой особый ценообразующий механизм. В свободном ценообразовании также заключается цель биржи.

***B) Типы товарных бирж, их субъекты и осуществляемые ими операции.***

Охарактеризовав различные стороны деятельности товарной биржи, можно дать ей следующее обобщающее определение. Товарная биржа - это ассоциация юридических и физических лиц, осуществляющая оптовые торговые операции на основе стандартов, образцов в специальном месте, где цены на товары определяются путем свободной конкуренции.

Биржа как сегмент общего рынка выполняет функции сбалансирования спроса и предложения путем открытой купли-продажи, упорядочения и унификации рынка товарных и сырьевых ресурсов, стимулирования развития рынка, экономического индикатора.

В начале 90-х годов в странах, где функционирует рынок, насчитывалось около 50 товарных бирж с общим оборотом свыше 10 трлн. долларов, что составляет 25% их валового национального продукта. На них реализуется продукция свыше 60-ти наименований.

В странах с развитой рыночной экономикой товарные биржи в основном функционируют как бесприбыльные ассоциации, освобожденные от уплаты корпоративного подоходного налога. Главными статьями их дохода являются: учредительские и паевые взносы и отчисления организаций, образующих биржу; доходы от предоставления услуг членам биржи и другим организациям; выручка от прочих поступлений.

Аналогичные цели стремятся ставить перед собой и отечественные учредители бирж. Так, в статье 1 Закона Украины “О товарной бирже” говориться, что товарная биржа не занимается коммерческим посредничеством и не имеет целью получение прибыли. Однако на практике биржи получают прибыли, источником которых являются отчисления из сумм комиссионного вознаграждения, поступающего от брокерских контор. Поступления от биржевых операций, определенные ст. 13 упомянутого Закона, являются одним из источников формирования имущества биржи. Как правило, отчисления в пользу бирж составляют 0.1 - 0.5% от суммы заключенных брокерами соглашений.

***II. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ НА УКРАИНЕ.***

В 1993 году в Украине функционировало свыше 60-ти товарных бирж. Такое большое их количество обусловлено низким уровнем развития оптовой торговли. Со временем, с развитием экономики, количество бирж уменьшится.

Особенностями украинских бирж является по сравнению с западными малый уставной капитал и универсальность, низкий уровень специализации.

В зависимости от объекта продажи и биржи подразделяются на универсальные и специализированные. Объектом продажи Киевской универсальной товарной биржи являются картофель, капуста, консервированные помидоры и огурцы, говядина, свинина и скот.

В условиях сокращения производства закономерным является ускорение биржевых процессов, расширение ассортимента биржевых товаров - и наоборот. Вот почему для нашей страны характерен рост универсальных товарных бирж.

Биржи, на которых объектом торговли являются отдельные товары или их группы, называются специализированными. В свою очередь, они подразделяются на специализированные широкого профиля и узкоспециализированные.

В Украине значительно чаще встречаются специализированные широкого профиля биржи. Среди них выделяется “Украгропромбиржа”, в которую входят центральная биржевая структура и несколько региональных. Через “Украгропромбиржу” реализуется сельско-хозяйственная и промышленная продукция для удовлетворения потребностей АПК Украины. В перспективе предполагается проведение как национальных, так и международных торгов сахаром, зерном, металлоизделиями, сельхозтехникой и транспортными средствами.

Биржи можно классифицировать по субъектам образования. В Украине большинство товарных бирж организовываются государственными учреждениями, например, органами снабжения, министерством сельского хозяйства и продовольствия, другими министерствами и ведомствами. Так были образованы Украинская универсальная товарная биржа и “Украгропромбиржа”. В тоже время существуют биржи, организованные свободными предпринимателями, например, одесская частная биржа “Светлана и К”. Определенные плюсы имеют каждый из способов организации бирж. Преимуществом первых является то, что они имеют относительно развитую инфраструктуру, а других - их доступность для большего количества субъектов.

Биржи можно подразделить также на национальные и международные.

Членами биржи следует считать ее акционеров. Они имеют право посещать биржу, пользоваться ее техническими средствами и заключать соглашения. Кроме членов биржи в торгах могут принимать участие посетители, как постоянные, так и разовые. Статус постоянного посетителя биржи субъект может получить приобретя соответствующий абонемент (или облигацию), как правило, на год участия в биржевых торгах. По этому абонементу субъект может посещать каждые биржевые торги и принимать в них участие. Статус разового посетителя субъект может иметь, купив разовый входной билет, который дает ему право принимать участие в торгах в день присутствия на бирже.

Участие предприятий в биржевой торговле на постоянной или разовой основе может осуществляться за определенную плату через брокерские конторы и брокеров (маклеров).

Биржевой маклер является высококвалифицированным специалистом и имеет особый статус, позволяющий ему выполнять следующие функции: а) посредничество при заключении соглашений в результате принятия поручений (приказов) членов и посетителей биржи и нахождении соответствующих контрагентов; б) представительство интересов клиентов путем ведения биржевых операций от своего имени; в) консультирование торговцев по вопросам качества и свойств продаваемых товаров; г) документальное оформление соглашений и передача их на регистрацию; д) экспертные оценки и заключение по разным вопросам биржевых соглашений, торговой конъюнктуры и др.

Биржевое соглашение, осуществленное с участием маклера, вступает в силу с момента подписания маклерской записки сторонами и маклером, а при наличии у маклера предложения (офферта) одной из сторон и письменного согласия (акцепта) от другой - лишь маклером. Оно представляет собой письменно оформленный документ купли продажи или поставки двух видов: на реальный товар и срочные (фьючерстные). При первом - товар переходит от продавца к покупателю, то есть это реальный товарооборот. Товар должен находиться в помещении биржи (ее складах) или, в крайнем случае, должен быть поставлен в срок 1-15 дней после заключения соглашения.

Товар, чтобы стать биржевым, должен отвечать целому ряду требований. Прежде всего необходимо, чтобы он был массовым, следовательно, не монопольным. Количество товара должно быть определено в соглашении в кубических метрах, штуках, вагонах, тоннах или других единицах измерения. Если количество проданного товара указано в вагонах, должна быть отмечена и полная нормальная вместимость вагона (платформы). Фактическая величина продажи называется лотами, то есть партиями, которые должны быть числом, кратным биржевой единице. Это означает, что большее количество товаров должно делиться на каждую такую единицу без остатка.

Качество, являющееся также одним из требований к биржевому товару, в соглашении определяется: по стандарту и техническим условиям, по договорным условиям, при предшествующем осмотре и по образцам. Определяющим фактором при стандартизации качества биржевого товара является введение базового сорта как единой меры. Она является тем критерием. по которому дается качественная характеристика аналогичного товара. В качестве базового сорта принимается наиболее распространенный вид продукции данного рынка

 Особенностью биржевого товара является то, что его всегда можно и купить, и продать - он вполне ликвидный. Биржевой товар, прежде чем попасть к потребителю, много раз переходит из рук в руки. Это обусловлено тем, что на бирже обращается не сам товар, а титул собственности на него или контракт на его поставку.

Котировочная цена - типовая биржевая цена, устанавливаемая биржей на основе реальной оценки конъюнктуры рынка. Она является ценой равновесия спроса и предложения данного товара, устанавливается экспертным путем на определенный срок или дату и является ориентиром для продавцов и покупателей при заключении соглашений. Котировочные цены определяются выборным органом биржи (котировальной комиссией). Причем комиссия устанавливает их по характеру цены, а также цены проведения операций, цены продавцов и цены покупателей по моменту осуществления операций, то есть к моменту открытия биржи, в середине биржевых торгов и в конце дня, перед закрытием биржи.

Котировка цен осуществляется двумя способами: путем регистрации фактических цен спроса, предложения и соглашений, а также путем выведения типовой, то есть собственно котировочной цены или справочной цены котировальной комиссии. Делается это следующим образом. Исходя из конъюнктуры рынка данного дня по определенному товару, при большом количестве соглашений типовая цена исчисляется как средняя цена соглашений, поскольку в соответствии с законом больших чисел отклонения будут взаимно компенсироваться. Конъюнктура рынка устанавливается на основе трех его характеристик: соотношения спроса и предложения, тенденции движения цен в течение биржевого дня, количества осуществленных соглашений. Определение типовой цены при малом количестве соглашений - сложный процесс и требует большой компетенции котировальной комиссии. Справочная (котировочная) цена не является официальной или твердой ценой биржи, а представляет собой лишь мнение котировальной комиссии о том, какой именно является наиболее типовая цена.

Особенностью фьючерсных соглашений является поставка товара в соответствии с предварительно заключенными контрактами по ценам, складывающимся на рынке реального товара, или по котировочной цене. К сроку выполнения соглашения биржа берет определенную сумму залога (депозит, маржа). Фьючерсные соглашения заключаются между продавцами и покупателями , как правило не с целью продажи или покупки товара, а с целью страхования от возможных изменений цены на него на реальном рынке. То есть при срочных операциях фьючерсного типа движение товара необязательно, поскольку это - продажа права на товар. Стандартный биржевой контракт, став объектом такой торговли, может реализоваться по разным ценам (в момент купли и продажи цены на рынке реальных товаров изменились). Если цена повысилась, разницу выплачивает продавец, и наоборот, - если она снизилась - покупатель.

Для того, чтобы застраховаться от возможных потерь вследствие изменений цен при выполнении контрактов на реальный товар, в биржевых операциях применяется хеджирование (ограждение, защита). В наиболее общем виде хеджирование определяется как страхование цены товара от риска или нежелательного для производителя спада, или невыгодного для потребителя увеличения. И продавец, и покупатель одинаково заинтересованы в устранении значительных колебаний и в конечном итоге - в стабилизации движения цен. На практике это делается таким образом. Субъект, продающий реальный товар на бирже с поставкой в будущем, опираясь на существующий уровень цен, в то же время покупает фьючерсные контракты на такие же срок и количество товара. А субъект, который покупает реальный товар с поставкой в будущем, в то же время продает на бирже фьючерсные контракты. Они выступают как страховые гаранты - когда в операции одна сторона теряет как продавец реального товара, в тоже время она выигрывает как покупатель фьючерсных контрактов на такое же количество товара, и наоборот.

Уменьшение риска, связанного с торговлей фьючерсными контрактами, способствуют опционные соглашения, представляющими собой торговлю предварительными контрактами. Источником дохода для покрытия фактической цены по сравнению с ценой при заключении опционного соглашения выступает премия. Она является величиной риска, что позволяет покупателю опциона заблаговременно знать, что он может потерять, если откажется от его приобретения. А это может быть при следующих обстоятельствах. Субъект, занимающийся сельскохозяйственным производством, в марте хочет купить трактор, который стоит несколько миллионов карбованцев. Но в это время у него нет денег, они будут лишь в сентябре, после реализации его товара. За указанное время цены на трактор могут измениться. Чтобы реализовать свои интересы, покупатель (хочет приобрести трактор, а денег нет) и продавец (хочет реализовать трактор и за отсрочку платежа получить процент) заключают контракт, называющийся опционом, в соответствии с которым покупатель обязуется заплатить за трактор установленную сумму и определенную сумму за опцион. Продав опцион, субъект, имеющий трактор, обязан его продать. Субъект, купивший опцион, получает право приобрести трактор, но может от него и отказаться. При этом он теряет процент за опцион, а продавец его получает.

На бирже реального товара существуют также и срочные соглашения, которые не сопровождаются выпуском фьючерсных контрактов. Они заключаются на обусловленное ранее количество товара, то есть лот, соглашение о поставке которого оформляется в виде биржевого документа, указывающего точно определенные обязанности сторон. Их называют варратом. Это унифицированная складская записка, свидетельство биржи о гарантии наличия товара в ее распределительной сфере.

Формирование товарных бирж в Украине создаст условия для концентрации в определенных местах большого количества товаров, что будет способствовать образованию цены равновесия, устранению дефицита и затоваривания.

***III. Фондовая биржа .***

***А)Понятие фондовой биржи. Краткий мировой обзор фондовой деятельности.***

Фондовая биржа представляет собой определенным образом организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг cовершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли-продажи. Контингент членов биржи состоит из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов.

Круг бумаг, с которыми проводятся сделки, ограничен. Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле (иными словами, чтобы быть принятой к котировке), компания должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.д. Члены биржи или государственный орган, контролирующий их деятельность, устанавливает правила ведения биржевых операций; режим, регулирующий допуск к котировке. Вместе с порядком проведения сделок они образуют сердцевину биржи как механизма, обслуживающего движение ценных бумаг.

Фондовая биржа - это прежде всего место, где находят друг друга продавец и покупатель ценных бумаг, где цены на эти бумаги определяются спросом и предложением на них, а сам процесс купли-продажи регламентируется правилами и нормами, т.е. это определенным образом организованный рынок ценных бумаг.

В качестве товара на этом рынке выступают ценные бумаги - акции, облигации и т.п., а в качестве цен этих товаров - курсы этих бумаг. Встает вопрос: как сообразуются между собой понятия рынок и биржа, биржа и аукцион?

Общее у биржи с рынком - установление цен товаров в зависимости от спроса и предложения на них. Но, в отличии от рынка, на бирже могут продаваться не все товары, а только допущенные на нее, это с одной стороны, а с другой, способы купли-продажи на бирже значительно разнообразнее, чем на рынке, правда, более регламентированные

Что касается аукциона, то о нем на бирже напоминает способ назначения цены: ее выкрикивают. В век электроники такая система может показаться лишь данью традиции, но, по мнению биржевиков, она выполняет ряд полезных функций: создает необходимую рыночную атмосферу, обеспечивает публичность торгов. При одинаковой цене на предлагаемые товары они скорее достанутся тому, кто громче выкрикнул цену, поэтому "голосовые данные" на бирже, как и на аукционе, имеют немалое значение но, в отличие от аукциона, цены на товары на биржах не только растут по отношению к стартовым, но и падают.

Следовательно, биржа имеет в своих характеристиках как черты исторических предшественников, (таких как рынки, ярмарки, аукционы) , так и собственную специфику.

Стремление обладателей одинаковых ценных бумаг сойтись в одном месте вытекает из характера акций и облигаций как товаров, биржевых по своему происхождению. Но акционерные общества,хотя и возникали как крупные для своего времени предприятия, не могли претендовать на охват своей деятельностью всей территории страны. Значит, и свои акции они могли сбывать в основном там, где базировались и были известны. Поэтому фондовые биржи организуются в центрах крупных экономических районов. Это общая закономерность. В дальнейшем же пути развития могут быть разными.

Наиболее логично выдвижение на передний план биржи, находящейся в главном финансовом центре страны. На этой бирже концентрируются акции компаний, которые довели масштабы своих операций до общенациональных. Провинциальные же биржи постепенно чахнут. Так складывается моноцентрическая биржевая система. В наиболее законченном виде она представлена в Англии. Собственно, среди официальных биржевых названий уже нет Лондонской биржи, одной из старейших в мире. С недавних пор она именуется Международной фондовой биржей, поскольку она вобрала в себя не только все биржи Великобритании, но и Ирландии. Моноцентрическими являются также биржевые системы Японии, Франции.

В то же время в странах, устроенных по федеративному образцу, более вероятно формирование полицентрической биржевой системы, при которой примерно равноправны несколько центров фондовой торговли. Так произошло в Канаде, где лидируют биржи Монреаля и Торонто, в Австралии - биржи Сиднея и Мельбурна.

Фондовый рынок США в этом плане специфичен - он настолько обширен, что нашлось место и для общепризнанного лидера - Нью-Йорской фондовой биржи, и для еще одной крупной биржи, также расположенной в Нью-Йорке, главном финансовом центре,- Американской фондовой биржи, и для провинциальных бирж. Число последних за послевоенные годы сократилось, но оставшиеся достаточно прочно стоят на ногах. Поэтому биржевую систему США приходится классифицировать как построенную по смешанному типу.

Мировой опыт свидетельствует, что возможны варианты количества бирж в стране. В Швеции, Франции, Англии всего по одной фондовой бирже на страну. В ФРГ 80% ценных бумаг сосредоточены на фондовой бирже в Франкфурте-на-Майне, а оставшиеся 20% раз6росаны по семи мелким биржам. На бирже в Нью-Йорке котируются акции самых солидных акционерных обществ, все прочие - на других более мелких биржах.

Значение фондовой биржи для рыночной экономики выходит за рамки организованного рынка ценных бумаг. Фондовые биржи произвели переворот в проблеме ликвидности капитала. "Чудо" состояло в том, что для инвестора практически стерлись различия между долгосрочными и краткосрочными вложениями средств. Вполне реальные во времени опасения омертвить капитал сдерживали предпринимательский пыл. Но по мере развития операций на фондовых биржах сложилось положение, когда для каждого отдельного акционера инвестиции (инвестированный в акции капитал) имеют почти такой же ликвидный характер, как наличные деньги, так как акции в любой момент могут быть проданы на бирже.

Биржи могут быть учреждены государством как общественные заведения. Во Франции, Италии и ряде других стран фондовые биржи считаются общественными учреждениями. Это, правда, выражается лишь в том, что государство предоставляет помещения для биржевых операций. Биржевики считаются представителями государства, но действуют как частные предприниматели, за свой счет.

Биржи могут быть учреждены и на принципах частного предпринимательства, например, как акционерное общество. Такая организация бирж характерна для Англии, США.

***В).Управление биржей.***

Общее руководство деятельностью биржи осуществляет совет директоров. В своей деятельности он руководствуется уставом биржи,в котором определяются порядок управления биржей, состав ее членов, условия их приема, порядок образования и функции биржевых органов.

Для повседневного руководства биржей и ее административным аппаратом совет назначает президента и вице-президента. Кроме того, надзор за всеми сторонами деятельности биржи осуществляют комитеты, образованные ее членами, например, аудиторский, бюджетный, по системам (компьютеры), биржевым индексам, опционам.

Комитет по приему членов рассматривает заявки на принятие в члены биржи. Комитет по арбитражу заслушивает, расследует и регулирует споры, возникающие между членами биржи, а также членами и их клиентами. Число и состав комитетов меняются от биржи к бирже, но ряд из них обязателен. Это комитет или комиссия по листингу, рассматривающие заявки на включение акций в биржевой список; комитет по процедурам торгового зала, который совместно с администрацией определяет режим торговли (торговые сессии) и следит за соблюдением инструкций по деятельности в торговом зале, а также в других случаях.

Биржи - это, как правило, не коммерческие структуры, т.е. бесприбыльны и потому освобождены от уплаты корпоративного подоходного налога. Для покрытия расходов по организации биржевой торговли биржа взимает с участников этой торговли ряд налогов и платежей. Это налог на сделку, заключенную в торговом зале; плата компаний за включение их акций в биржевой список; ежегодные взносы новых членов и т.п. Эти взносы и составляют основные статьи дохода биржи.

Биржа обеспечивает концентрацию спроса и предложения, но она физически не в состоянии вместить всех, кто хотел бы продать или купить эти бумаги. Те, кто берет на себя функцию проведения биржевых операций, становятся посредниками. Действовать они могут как на бирже, так и вне ее, поскольку далеко не все бумаги котируются на биржах. На внебиржевом рынке формируется круг посредников, на которых фактически возлагается функция концентрации спроса и предложения. Пространственно посредники разобщены, но они связаны между собой и образуют единое целое, постоянно вступая в контакт друг с другом.

***С)Участники биржевых сделок.***

В отдельно взятой фондовой сделке задействованы три стороны - продавец, покупатель, посредник. На начальных этапах модель предельно проста - один посредник сводит продавца с покупателем. При росте масштабов фондовых операций появляется вторая модель, и посредников уже двое: покупатель обращается к одному, продавец - к другому и вероятность совпадения мала. При еще большей интенсивности фондовых операций складывается третья модель: теперь уже сами посредники нуждаются в помощи, и между ними появляется еще один. Назовем его центровым,а его контрагентов фланговыми посредниками.

Прервем ненадолго рассмотрение этих моделей и посмотрим на посредничество в фондовых сделках с иной точки зрения. Посредник ведь может действовать двояко. Во-первых, за свой счет, становясь на время владельцем бумаг и получая доход как разницу между курсами покупки и продажи. На американском внебиржевом рынке таких посредников, как уже упоминалось, называют дилерами. Во-вторых, он может работать за определенный процент от суммы сделки, то есть за комиссионное вознаграждение, просто принимая от своих клиентов поручения на куплю-продажу акций.

В первой и второй моделях сделки посредник может выступать либо в одном качестве, либо в другом. В третьей модели соблюдается разделение труда: центровой посредник работает за свой счет, а фланговые - на комиссионных началах. Третья модель долгое время, вплоть до середины 80-х годов, существовала на бирже в Лондоне, по ней до сих пор функционирует Нью-Йоркская фондовая биржа. Центровой посредник в Лондоне именовался джоббером, в Нью-Йорке - специалистом. Фланговые посредники и там и там именуются брокерами.

На развитом фондовом рынке единообразия в посреднических операциях нет, - все три модели сосуществуют, своя "фондовая ниша" находится для каждой. Положим, брокер с обширной клиентурой получает, помимо прочих, два поручения, причем курс и размер предложения продать совпадает с параметрами заказа на покупку. Брокеру остается только оформить сделку, с чем он благополучно справляется в одиночку, не нуждаясь в услугах других посредников.

Пары "самовыполняющихся" заказов могут образовываться в биржевой толпе, когда один брокер объявляет об имеющемся у него предложении, а другой тут же откликается - у него парный заказ (посредничество по второй модели). Но многие поручения формулируются как условные. Например, "продать, если курс поднимается до..." Такие заказы разу выполнить нельзя. Тут и приходит на помощь центровой посредник, а условные поручения передаются ему фланговыми посредниками. Отметим, что центрового посредника может заменить компьютер, и частично это уже делается.

Поскольку потребность в двухступенчатом посредничестве складывается далеко не сразу, сосредоточимся на другом важном для молодого Украинского рынка вопросе: на каких началах лучше работать биржевому посреднику - за свой счет или как брокеру? Хорошо бы, конечно, иметь дилеров, готовых купить бумаги у клиента или продать их ему. Однако дилеру приходится пускать в оборот свои средства и брать на себя риск. Положим, недостаток денег можно компенсировать займами, но проблему риска это не снимает. Дилер, неверно оценивший ситуацию, может дестабилизировать рынок и вызвать цепную реакцию банкротств, если не вернет полученные кредиты. Дилер, сознающий и свою неопытность, и несовершенство рынка, склонен проявлять сверхосторожность, отказывать клиентам. Тем самым тормозится заключение сделки.

Нашим биржам в развитии посреднических услуг требуется стратегия, включающая выработку норм регулирования: каким минимальным капиталом должен располагать дилер, каковы пределы кредитов, которые он может брать и т.д. Необходимы лицензирование брокерской и дилерской деятельности, установление стандартов их отчетности. И, конечно, хорошо бы определиться: на какого посредника - брокера или дилера -- делать упор? Не исключено, что на начальном этапе объективно не будет посредников, готовых взять на себя функции дилеров. В центр посредничества поэтому вначале целесообразно поставить брокера, прикладывая одновременно максимум усилий к обеспечению концентрации спроса и предложения фондовых ценностей. Постепенно станет ясно, кто из брокеров способен взять на себя роль дилера.

До того, как мы коснулись посредничества, речь о бирже шла обезличенно. Теперь стало ясно, что биржа - это царство посредников, которые являются настоящими хозяевами биржи, в том числе и юридически, если биржа организована как акционерное общество. Возможно и создание биржи как публично-правового института. Ясно, что инициаторами учреждения биржи как акционерного общества становятся именно те, кто намеревается работать в биржевом зале, предоставляя инвесторам услуги по купле-продаже ценных бумаг. Учредители биржи - это члены биржи, круг которых может быть расширен, если учредители считают необходимым принять дополнительное число акционеров. Члены биржи автоматически получают биржевое место, то есть право вести операции в биржевом зале. Может быть принято решение о продаже дополнительного числа мест, и тогда их владельцы тоже получат право торговать в операционном зале. Если число членов биржи и биржевых мест значительно то неизбежна ротация - кто-то решает продать принадлежащее ему место. В случае, когда желающих приобрести место много, цена его высока, это является для биржи хорошим знаком. Если цена падает, биржевикам надо призадуматься. Интервал, в котором колеблются цены, может быть весьма значительным.

Фондовая биржа имеет, как правило, статус бесприбыльного акционерного общества, то есть не ставит своей целью получение дохода для распределения его среди своих членов. Это может показаться на первый взгляд странным, но в действительности глубоко закономерно: члены биржи получают доход ,функционируя в качестве биржевых посредников. Смысла в том, чтобы клиенты биржи уплачивали еще какие-то суммы в общую биржевую копилку, из которой они будут распределяться между членами биржи, явно не просматривается: может начаться перераспределение поступлений в пользу тех членов, которые работают неудовлетворительно и привлекают относительно меньше клиентов, а из общей копилки требуют выплат пропорционально своему паю. Бесприбыльный статус не означает, что биржа как акционерное общество вообще не получает доходов. Полученные доходы тратятся для обустройства зала и помещений, где работают биржевики, создания современных систем связи, ведения исследовательской работы и т.д. Члены биржи заинтересованы в том, чтобы биржа получала ровно столько доходов, сколько ей требуется при соблюдении разумной экономии: завышение доходов означает сокращение прибылей членов или удорожание услуг по купле-продаже ценных бумаг.

 ***D)Биржевики.***

Биржевиков объединяет общий интерес, а особенно тесно они спаяны, когда принцип котировки акций на одной бирже сочетается с едиными фиксированными ставками, взимаемыми с клиентов на этой бирже. Именно такой порядок существовал на Нью-Йоркской бирже до мая 1975 года. Введение "плавающих" ставок комиссионных заставляет биржевиков конкурировать за привлечение клиентов. А для клиентов это самое главное. Конечно, всегда есть опасность, что члены биржи договорятся между собой и установят завышенный уровень расценок. Тогда будет целесообразным прекратить котировку акций на такой бирже и перенести сделки в другое место. К рассмотрению процедуры котировки мы приступим после короткой справки о членах биржи.

Членами биржи являются физические и юридические лица, но первые - "на подхвате" у вторых и выполняют вспомогательны функции. Юридические лица представлены либо универсальными коммерческими банками, либо специализированными биржевыми фирмами (их называют брокерскими, или инвестиционно-банковскими), либо и теми, и другими. В США с 30-х годов сложилась своеобразная модель, которая позднее была заимствована Канадой и Японией. Она строится на запрещении коммерческим банкам участвовать в биржевых операциях. Монополию на этот вид деятельности получили инвестиционно-банковские фирмы. В свою очередь, они не должны вторгаться в епархию коммерческих банков - депозитно-ссудные операции. Для западноевропейских стран характерна иная модель - на биржах доминируют универсальные коммерческие банки, которых в каждой стране единицы. Через них проходит так много поручений на сделки с ценными бумагами, что банки фактически выполняют те же функции, что и биржи, -- концентрируют спрос и предложение ценных бумаг. А раз так, то банк способен в определенной мере и подменять биржу. Но полностью заменить биржу банки не могут, да и не стремятся к этому - у каждого свое место в кредитно-финансовой системе.

 Поскольку акционерные общества делятся на два вида - закрытые и открытые, то из потенциальных претендентов на биржевую котировку надо исключить закрытые общества, так как их акции не обращаются на рынке. В таких обществах переход пая в другие руки требует согласия остальных акционеров. В этом и проявляется "3акрытость" этих обществ. В отличие от этого, пай в открытом акционерном обществе каждый из акционеров волен передать любому, что и означает свободу обращения таких акций на рынке.

Общества открытого типа разнятся по масштабам деятельности. Для крупных или быстро растущих не составляет труда привлечь внимание к своим акциям, а для остальных задача эта трудно разрешима. Поэтому с точки зрения интенсивности обращения акций акционерные общества расслаиваются. По одним бумагам спрос и предложение настолько велики, что сделки заключаются не просто каждый день, но и по многу раз в день, а по другим - раз в несколько дней, а то и недель или месяцев. Отсюда вывод: в первом случае котировка на бирже целесообразна, во втором - нет.

С таким выводом приходится соглашаться, даже если нецелесообразность котировки вызывает внутренний протест: ну почему же не котировать даже при эпизодических сделках? Остановимся вначале на весьма прозаических причинах, касающихся организационной стороны дела. Во-первых, за котировку надо платить, а зачем платить, если сделок почти не будет? Во-вторых, биржа не заинтересована в том, чтобы "засорять" свой котировальный бюллетень. Бирже ни к чему, чтобы он изо дня в день пестрел прочерками, означающими отсутствие сделок. В-третьих,прочерки в котировальном бюллетене никак не добавляют популярности соответствующей компании.

При желании, несмотря на всю весомость приведенных аргументов, ими можно пренебречь. Но нельзя сбросить со счетов содержательную сторону дела. Сопоставим две компании: в одном случае сделки с акциями компании заключаются примерно раз в несколько месяцев, а во втором - десятками ежедневно. Поставим себя на место инвестора, решившего купить акции второй компании. Ориентиром для нас будет служить динамический ряд биржевых котировок, то есть цен, по которым акции переходили из рук в руки. Между сделками проходит так мало времени, что предполагать наличие каких-то серьезных изменений в делах компании не приходится. Поэтому мы можем смело ориентироваться на курсы (рыночные цены) предыдущих сделок и дать брокеру заказ купить по рыночной цене. За время, пока наш заказ преодолеет путь до операционного зала, курс сильно не изменится (исключая, разумеется, периодов биржевых паник). Такая ситуация кажется нам вполне естественной, акция как титул собственности живет своей самостоятельной жизнью.

Обратимся теперь к первой компании. Ее акция - юридически такой же титул собственности, как и у второй компании. Представим, что нам ее предлагают купить. Согласимся ли мы использовать в качестве ориентира курс предыдущей сделки, состоявшейся несколько месяцев назад? Ведь за это время многое могло измениться в самой компании, на рынках, куда она поставляет свою продукцию и т.е. В этом случае для принятия решения о покупке требуется немалая предварительная работа, можно сказать, необходима инвентаризация компании. Таким образом, самостоятельность титула собственности оказывается иллюзорной - он "привязан" к имуществу,которое представляет.

Итак, вообразив себя на месте инвестора, мы лучше уяснили, почему на бирже котируются только компании, акции которых служат предметом наиболее активной торговли. Но отсюда также следует, что внебиржевой рынок отнюдь не второсортен На нем представлено немало солидных фирм, чьи размеры "не дотягивают" до биржевых стандартов. Внебиржевой рынок является также "инкубатором", где выращиваются компании, акции которых со временем перемещаются на биржу. И вряд ли есть необходимость подробно останавливаться на том, что между учреждением акционерного общества и принятием его бумаг к котировке должно пройти определенное время. Даже если по своим масштабам (величине активов, получаемой прибыли) оно удовлетворяет биржевым критериям, биржи требуют представить "родословную" акций - историю их обращения на внебиржевом рынке на протяжении нескольких лет. Биржи капризны? Нет, просто настойчивы в отстаивании своих интересов.

Информация о биржах континентальных западноевропейских стран скудна. В наших средствах массовой информации о них сообщается значительно меньше, чем о Нью-Йоркской бирже. Причина заключается в том, что фондовая биржа играет относительно более важную роль в США, чем в континентальных западноевропейских странах. Это объясняется различиями в структуре владения акциями.

Схематично суть этих различий можно изобразить следующим образом: в одной модели контрольные пакеты невелики, а основная масса акций свободно обращается на рынке, в то время как в другой модели подавляющая доля акций иммобилизована в контрольных пакетах, а на рынке обращается относительно немного акций. Первую модель можно обозначить как англо-американскую, вторую - как континентальную западноевропейскую При всей условности такой схемы различия между моделями показывают суть происходящего в реальной жизни. При англо-американской модели акций на рынке много, а значит, велика вероятность наличия большого числа инвесторов, желающих их купить и продать. Следовательно, для бирж открывается широкое поле деятельности. Крайне важно и такое обстоятельство: из акций, обращающихся на рынке, можно в принципе сформировать пакет, который станет контрольным и позволит перехватить контроль над компанией.

При западноевропейской модели такой возможности не существует в принципе. Переход компании из рук в руки может произойти только по желанию прежних владельцев. Обороты же акций на биржах невелики.

Не вдаваясь в причины, по которым сложились разные модели,задумаемся над вопросом: какой, вероятнее всего, сложится структура собственности на акции у нас? Уже обозначились три главных претендента на обладание крупными пакетами акций: государство в лице тех или иных его органов,трудовые коллективы и предприятия, заинтересованные в перекрестном владении акциями. Все эти акционеры обзаводятся акциями не для того, чтобы тут же выйти с ними на рынок - значит, подавляющая часть акций государственных предприятий преобразуемых в акционерные общества, окажется иммобильной - ничего плохого в этом нет, если тем самым трудовые коллективы получат мощный стимул повысить эффективность своей работы, а хозяйственные связи между предприятиями укрепятся благодаря перекрестному владению акциями, взаимному представительству в советах акционерных обществ и т.д. Но для биржи такая структура владения акциями будет означать сужение потенциальных размеров оборота акций. Относительно больший интерес для нее будут представлять вновь образуемые акционерные общества - если они, разумеется, будут достаточно крупными.

Сказанное заставляет задуматься и об ориентирах, на которые целесообразно держать курс Украинским биржам при отработке процедур торговли. Интерес к опыту американского рынка вполне понятен, но важно представлять границы, в которых удастся использовать приемы, практикуемые на биржах США. Ведь они ориентированы на непрерывную торговлю по методу двойного аукциона -- заказы на покупку и на продажу акций. В отличие от этого, на биржах с небольшими оборотами (по образцу ряда западноевропейских) вначале заказы аккумулируются, а затем в соответствии с той или иной принятой процедурой устанавливается курс (например, по критерию удовлетворения максимально возможного числа заявок).

Итак, биржа отнюдь не всесильна в налаживании оборота акций. Решающее значение имеет широта рассредоточения акций, а это определяется, естественно, не только предложением акций. В конечном счете последнее слово за инвесторами.

 Попытки разгадать секрет сил, направляющих курсы акций вверх или вниз, продолжающей, но результаты - как у средневековых алхимиков: по главной проблеме продвижения нет, а побочные результаты бывают небезынтересными. Вывод, к которому склоняется большинство серьезных исследователей, заключается в том, что на развитом фондовом рынке в каждый данный момент биржевой курс отражает в основном всю информацию, имеющуюся об акционерном обществе, а изменения курса происходят под влиянием появления новой информации, касающейся самой компании, отрасли или отраслей, в которых она действует, конъюнктуры в экономике в целом и др. Уже из такого общего рассуждения следует, что доступ к информации, очередность ее получения приобретают огромную важность для успеха в биржевых операциях. Для обладателя таких сведений больше нет тайн относительно ближайших изменений биржевого курса акций данного акционерного общества. Как носитель новой информации, он обладает преимуществами в биржевой игре.

Ясно, что использование служебной информации в фондовых сделках должно быть запрещено, но столь же ясно, что полностью искоренить такую практику невозможно.

Налаживая работу Украинского фондового рынка, проблему служебной информации необходимо решить настолько, насколько это возможно: все меры должны быть приняты для предотвращения злоупотреблений. Всем участникам фондового рынка должен быть обеспечен равный доступ к сведениям, влияющим на курс акций.

 Подведем итог, попытавшись представить, какой должна быть в идеале фондовая биржа.

 Требования к бирже как к форме организации фондовой торговли можно сформулировать следующим образом: во-первых, она должна обеспечивать определение курса ценных бумаг только под воздействием спроса и предложения и надежно ограждать курс от воздействия тех, кто пытается манипулировать им, искажая курс к своей выгоде. Во-вторых, между ценой продавца и ценой покупателя в обычном случае не должно быть большого разрыва - иначе процесс заключения сделок тормозится. В-третьих, должны поддерживаться плавность и постепенность в изменении курсов, процесс образования курсов должен предотвращать внезапные резкие скачки.

***IV Биржевая торговля облигациями.***

На развитых фондовых рынках биржевая торговля облигациями, как правило, невелика по объему. Современные биржи выполняют для облигаций главным образом представительские функции: нормы,устанавливаемые государством для инвестиционных операций институциональных инвесторов, запрещают многим из них приобретать облигации, которые не котируются на какой-либо из фондовых бирж. Поскольку сейчас трудно найти эмитента, не рассчитывающего на покупку его облигаций институциональными инвесторами, вовсе не удивительно, что абсолютное большинство эмитентов исправно идет на биржу с просьбой принять облигации к котировке.

 Казалось бы, раз уж облигации котируются на бирже, то и сделки с ними целесообразно проводить в торговом зале. Ведь в свое время биржевая торговля ценными бумагами начиналась именно с облигаций. Заключение сделок на бирже кажется тем более оправданным, что в торговле облигациями наиболее активны фирмы, входящие в число наиболее крупных и влиятельных членов биржи.

И все же сделки с облигациями совершаются главным образом во внебиржевом обороте. Главная причина заключается в том, что динамика рыночных цен облигаций более предсказуема, менее подвержена сильным и внезапным колебаниям, чем в случае акций. Чем неустойчивее курс биржевого товара, тем сильнее проявляется у биржевиков "стадный инстинкт", тем охотнее сбиваются они в биржевую толпу, олицетворяющую концентрацию спроса и предложения. Если и дальше использовать образ биржевой толпы ,то с его помощью можно проиллюстрировать второе свойство биржевой торговли - способность перерабатывать большой поток поручений на куплю-продажу ценных бумаг. Действительно, в биржевой толпе заказы на проведение сделок быстро растворяются - взаимодействие заинтересованных сторон протекает динамично, сама атмосфера способствует заключению сделок, и потому биржевая толпа способна пропустить через себя множество сделок.

Торговый зал биржи - место сбора биржевой толпы. Для торговли облигациями оба свойства таких собраний - концентрировать спрос и предложение и перерабатывать большой поток сделок - где требуются. Во-первых, в силу характера облигаций как биржевого товара задачу установления их рыночной цены могут брать на себя дилеры, достаточно хорошо представляющие себе соотношение спроса и предложения. Окунаться в биржевую толпу необходимости нет. Во-вторых, темп торговли облигациями неспешный, его не сравнить с водоворотом акций. Облигации гораздо реже акций переходят из рук в руки.

***V Оформление биржевых сделок.***

Если на первых порах наиболее загадочным из происходящего на бирже кажется сам процесс заключения сделок (и действительно, заключаются они в гвалте биржевой толпы, биржевики обмениваются какими-то неприятными знаками и т.д.), то при более близком знакомстве с фондовым рынком не меньше изумляет другая его сторона - процесс доведения заключенных в торговом зале сделок до конца, то есть перевод денег продавцу и доставка бумаг покупателю. Ведь на Нью-Йоркской фондовой бирже заключаются сделки на многие миллионы акций в день, а подчас и несколько сотен миллионов!

Попытаемся обрисовать главные принципы, на которых построен существующий ныне механизм оформления биржевых сделок. Прежде всего необходимо выделить обязательность наличия клиринговой палаты и центрального депозитария, в котором хранятся многие из сертификатов акций, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Клиринговая палата решает две главные задачи: сверка информации , подаваемой членами биржи о заключенных ими за день сделках; смыкание начального и конечного звеньев в цепях, по которым одни и те же акции переходили из рук в руки в течение биржевого дня. Порядок сверки следующий: по итогам дня каждый из биржевиков подает в клиринговую палату полный перечень всех заключенных им сделок. Во всех случаях контрагентами являются другие члены биржи, поскольку инвесторы не имеют доступа в торговый зал и обязаны совершать операции только через биржевиков. Клиринговая палата на следующий день возвращает каждому члену биржи его же список, но уже разделенный на две части. В первой - сделки, сведения о которых в точности совпадают с теми, которые были поданы указанными в списке контрагентами. Во второй - сделки, которые контрагенты, указанные биржевиком, в своих списках не привели. Кроме того, добавляется третья часть, составленная клиринговой палатой: сделки, по которым другие члены биржи числят данного биржевика своим контрагентом, а он эти сделки в своем списке не привел.

Если с первой частью списка хлопот нет, то со второй и с третьей частями биржевики обязаны тщательно разобраться. Подчеркнем: не затрагивая интересов своих клиентов. Ведь биржевик, совершив сделку, дает подтверждение заказчику - поручение выполнено. И клиента не должна касаться сверка, даже если в ходе ее выясняется, что произошло недоразумение и контрагент сделку либо вообще не зафиксировал, либо считает, что она была заключена на иных условиях. При "выяснении отношений" биржевики договариваются, кто возьмет на себя издержки, связанные с исправлением ошибки. В любом случае издержки несут сами биржевики.

Нет большой необходимости говорить о том, что сверка "ловит" именно ошибки. Крайне редки случаи, когда биржевики сознательно искажают сведения о заключенных ими сделках. Контрагенты быстро заподозрят неладное, и тогда нечистый на руку биржевик прогорит - ему просто не с кем будет проводить операции.

Сверка заканчивается тем, что биржевики направляют в клиринговую палату уточненные списки сделок, а палата проверяет, все ли проблемы сняты. Затем идет отсев промежуточных звеньев: если один и тот же пакет акций за день побывал в руках десяти биржевиков, то полный расчет необходим только между первым и десятым.

Итоговые данные клиринговая палата сообщает в депозитарий. Дальше возможны два варианта. Первый: клиент хочет, чтобы купленные им акции были зарегистрированы "на уличное имя", то есть за брокерской фирмой, выполнивший его заказ. Это самый простой вариант - нет нужды выписывать сертификат, просто в учете, который ведется в депозитарии, делается соответствующая запись. Второй вариант: клиент хочет получить сертификат акций на руки. При этом из депозитария направляется информация агенту по трансферту о том, что необходимо выписать сертификат и доставить его владельцу. Поскольку акции в США именные, старый сертификат погашается в любом варианте - либо уничтожается, если он был на руках у прежнего владельца, либо вносятся изменения в учетные записи, если акции значились в депозитарии зарегистрированными на “уличное имя" и как таковой сертификат не выписывался. Ясно, что порядок регистрации бумаг "на уличное имя" упрощает оформление сделок и уменьшает объем работы как для депозитария, так и для агентов по трансферту, ведь биржевики перебрасываются большим числом акций. К тому же часть сделок совершается между инвесторами, пользующимися услугами одной и той же посреднической фирмы.

Практика регистрации "на уличное имя" возможна лишь тогда, когда в самих биржевых фирмах налажена предельно четкая система учета заключенных сделок. На фирме должно быть точно известно, кому и какие из акций, зарегистрированных на нее в депозитарии, на самом деле принадлежат. Запутаться в оформительских операциях так же легко, как и потерять доверие клиентов. Поэтому биржевые фирмы придают исключительно большое значение постановке дела в их вспомогательных подразделениях.

При обслуживании фондовых операций многие услуги вспомогательного характера, нацеленные на обеспечение бесперебойного оформления сделок с ценными бумагами, четкости в доведении дивидендных и процентных платежей до адресатов и т.д., выполняют коммерческие банки. По поручению корпорации, выпустившей ценные бумаги, банк может выступать в следующих качествах.

1. Агент но трансферту. В этом качестве банк ведет реестр держателей ценных бумаг, вносит в него все изменения, касающиеся смены владельца или сведений, прежде всего адресных, об имеющихся владельцах, а также выписывает сертификаты новым владельцам, купившим соответствующие бумаги, и перечисляет дивиденды. Кроме того, агент по трансферту может взять на себя обслуживание акционеров, участвующих в программе реинвестирования дивидендов,если корпорация, по акциям которой банк является трансфертным агентом, имеет такую программу. Обычно трансфертный агент также рассылает акционерам перед общим собранием бланки доверенностей на голосование и ведет подсчет голосов на собрании. @

2. Депозитарий (хранилище) ценных бумаг.

3. Агент по регистрации. Функции банка-регистратора заключаются в ведении учета общего числа акций, на которые выписаны сертификаты. В каждый момент оно должно в точности соответствовать тому числу акций, которое было размещено в соответствии с уставными документами. Ошибки при выписке сертификатов весьма неприятны для акционерного общества - появляются "лишние" акционеры, они существуют на бумаге как юридически полноправные владельцы акций, а значит, корпорация обязана выплачивать им дивиденды. Но фактически для корпорации их нет как акционеров -- никаких средств в уставный капитал они не вносили и только претендуют на часть прибыли, заработанную другими.

Ввиду особой важности функции регистратора акционерное общество может использовать в качестве трансфертного агента один банк, а в качестве регистратора - другой. Тем самым обеспечивается двойной контроль за точностью списочного состава акционеров, его полным соответствием контингенту действительных акционеров. Контроль может быть достаточно строгим и при закреплении функций агентов по трансферту и регистрации за одним банком, поскольку выписывают сертификаты и следят за тем, чтобы не выписать их на большее число акций, чем разрешено эмитировать, служащие двух разных подразделений.

Отметим особенность, характерную для американского фондового рынка: банк, взявший на себя миссию представлять интересы держателей облигационного займа и подписавший соответствующее соглашение с корпорацией-эмитентом, автоматически становится и трансфертным агентом, и регистратором по данному выпуску.

***VI. Принципы деятельности фондовой биржи.***

Биржа строит свою деятельность на следующих принципах:

личное доверие между брокером и клиентом (например, сделки на бирже заключаются устно и оформляются юридически задним числом);

гласность (публикуются сведения о всех сделках и данные, предоставляемые эмитентом по соглашению с биржей о внесении акций в биржевой список,независимо от активности эмитента) ;

жесткое регулирование администрацией биржи и аудиторами деятельности дилерских фирм путем установления правил торговли и учета.

Каждый шаг брокерской фирмы от подачи заявки на приобретение места на бирже до совершения внебиржевых сделок обставлен массой писанных и неписанных норм, вырабатываемых администрацией и ее комитетами с целью обеспечения ликвидности.

В результате обеспечения перечисленных принципов формируется среда, которая побуждает продавать и покупать ценные бумаги на бирже. Это такие преимущества, как, во-первых, возможности лучшего доступа к кредиту для покупки ценных бумаг (банк охотнее его дает, если достигнута договоренность о реализации ценных бумаг через биржу), во-вторых, отличный обзор состояния рынка ценных бумаг, более точная оценка возможностей тех или иных акций и т.д.

Необходимо четко понимать, что возникновение полноценной фондовой биржи требует обеспечения ряда важных условий по формированию соот- ветствующей рыночной среды. Иными словами, для того, чтобы запустить механизм фондовой биржи необходимо предварительно: во-первых, приложить усилия по созданию сети будущей клиентуры - и, прежде всего, акционеров, т.е. решить вопрос о том, с кем работать и как сформировать необходимый для старта биржи объем ценных бумаг. Для этой цели формирующиеся биржи особое внимание уде ляют активизации процесса акционирования со своей стороны, чему, в частности, способствует отработка собственной концепции акционирования, соответствующих экономико-математических моделей и качественной документации по регистрации акционерных обществ. При этом должны учитываться особенности:

- реальное акционирование (становление акций полноценными) в соответствии с порядком проведения подписки растягивается обычно на год;

- возникновение потребности не просто купить какие-нибудь акции (чтобы “спрятать” деньги от инфляции и получить процент), а перепродать их и купить новые акции ,тоже требует времени. Пока акционеры не "пощупают" дивиденды, они не начнут избавляться от купленных акций.

 Во-вторых, запускать механизм фондовой биржи (фондового отдела)можно только тогда, когда будет сформирована система посредников, в проведении фондовых операций - брокеров и дилеров. Полноценная фондовая биржа опирается на двухступенчатую структуру посредничества, но ее создание - результат развития самой биржи, в ходе которого и расставляются те или иные акценты на статусе ее участников.

В-третьих, прежде чем решиться на запуск фондовой биржи необходимо наладить работу центральных блоков биржевого организма(экспертной комиссии и системы допуска ЦБ на биржу, котировальной комиссии , системы регистрации ценных бумаг и т.д.).

***VII. Котировка и курс ценных бумаг.***

 Теперь о биржевых ценах. Цена спроса - цена, предлагаемая покупателям. Цена предложения - цена, предлагаемая продавцом. Разница между ними называется "спрэдом" ("spгеаd"). Контрактная цена - фактическая цена по биржевой сделке. Котировальная цена - фактическая типичная (или средняя) цена по биржевым сделкам за определенный период времени (на начало биржевого дня, его середину,за весь биржевой день).

Котировка - это главным образом выявление и фиксирование цен, заключенных на бирже сделок, кроме того - это еще и анализ рыночной информации, характеризующей конъюнктуру рынка.

Биржевая котировка используется как ориентир при заключении контрактов, в том числе и вне биржи. Через котировки происходит обратное влияние биржевых торгов на рыночную конъюнктуру в целом.

Роль биржевой котировки различна в отношении так называемых кассовых и срочных сделок на биржах.

Кассовые сделки - это сделки купли-продажи реальных ценных с оформлением их в течении ближайших трех дней. В этом случае цены котировки носят, как правило, справочный характер и служат ориентиром для участников биржевой торговли в определении уровней цен на продаваемые и покупаемые ценные бумаги.

Котировка составляется специальной котировальной комиссией по результатам предыдущего биржевого торга (например, вчерашнего дня) и представляется продавцам и покупателям в виде биржевого бюллетеня.

***VII. Украинская фондовая биржа.***

В Украине принят и действует ряд нормативных актов, заложивших основу для функционирования ценных бумаг. Одним из главных нормативных актов, регулирующих взаимоотношения между всеми участниками, является Закон Украины “ О ценных бумагах и фондовой бирже”. В соответствии с этим Законом фондовая биржа создается лишь как акционерное общество. Ее основателями могут быть лишь торговцы ценными бумагами и их должно быть не менее 20. Основатели должны внести в уставной фонд биржи определенную сумму.

Акционерами фондовой биржи в нашей стране могут стать как предприниматели, крупные банки, так и любой гражданин, вложивший свои сбережения в акции.

Фондовая биржа Украины основывается на бесприбыльных началах и должна действовать на принципах ликвидности, то есть свободного превращения ценных бумаг в деньги без финансовых потерь для владельца, стабильность рынка, широкой гласности и доверия. Это позволит ей выполнять роль: средства привлечения денежных сумм для инвестиций в производственную и социальную сферы; перераспределения капиталов между различными отраслями и предприятиями; средства централизации капиталов, стабилизации сбережений представителей различных слоев населения, создания условий для развития в стране предпринимательской деятельности.

Организацию украинского рынка ценных бумаг и создание необходимых условий для его функционирования приняла на себя Украинская фондовая биржа (УБФ). Среди ее акционеров (всего их около 30) такие крупные республиканские банки, как Укринбанк, Агропомбанк, Укрсоцбанк, Агропромбанк “Украина”, Сберегательный банк Украины, региональные банки в Одессе, Днепропетровске, Харькове, Донецке, Ужгороде, Крыму.

Исходя важной регулирующей роли фондовой биржи в экономической жизни страны установлено, что она является субъектом особой государственной регистрации. Ее регистрирует Кабинет Министров Украины, тогда как товарную - исполком местного Совета (как и всех субъектов предпринимательской деятельности на общих началах). Особенностью государственного регулирования работы биржи является то, что министерство Финансов назначает своих представителей, уполномоченных следить за соблюдением положений устава и правил фондовой биржи и имеющих право принимать в работе ее руководящих органов. Такая практика имеет место в странах с развитой экономикой: например, в Англии, США функционируют государственные комиссии по надзору за фондовыми биржами. Правительство намерено идти на признание правопреемства в отношении ценных бумаг и осуществлять компенсацию потерь от их обесценивания.

Закон предусматривает также особые условия прекращения деятельности фондовой биржи. Одним из них является возникновение ситуации, когда в бирже остается 10 членов и в течение 6 месяцев в ее состав не будут приняты новые члены. Таким образом законодатель пытается не допустить возникновения монополистов в сфере фондового рынка.

На УБФ в соответствии с действующим законодательством могут выпускаться и находиться в обращении как государственные, так и негосударственные ценные бумаги, заключаться кассовые соглашения и соглашения на срок.

Первые торги на УБФ произошли 6 февраля 1992 г. В настоящее время, кроме основной биржи, функционируют 25 ее филиалов по всей Украине. 13 декабря 1993 г. состоялись первые электронные торги.

Практика функционирования фондового рынка показывает, что рынок негосударственных ценных бумаг развивается более высокими темпами. На 1 июля 1993 г. в Украине были зарегистрированы 218 негосударственных эмитентов, которыми было выпущено ценных бумаг на общую сумму 41,1 млрд. крб. Большинство этих ценных бумаг - акции. Их выпущено на сумму 40,9 млрд. крб., а облигаций - только на 2,2 млрд. крб. В тоже время видна тенденция роста объемов соглашений по реализации кредитных ресурсов по сравнению с продажей акций и других ценных бумаг. На бирже производятся и такие операции, как реализация экспортных квот, валютные торги и т.д. Это говорит о том, что биржа находится на “голодном пайке” (в стране не создан рынок ценных бумаг на первичном уровне), нет товара фондовой биржи - ценных бумаг, а жить всем, кто там работает, нужно.

***IX. Концепция становления фондового рынка Украины.***

Операции, осуществляемые на украинском фондовом рынке, показывают, с одной стороны, то, что его зарождение произошло, а с другой, - что он может и законсервироваться, не стать тем институтом, который является ядром современных рыночных отношений, если не произойдет настоящее разгосударствление и приватизация, не будут созданы акционерные общества, самостоятельные предприятия, не появятся ценные бумаги, которые будут отражать реальный капитал - средства производства, землю, товар. Лишь в этом случае можно надеяться на создание условий для рыночной среды, перемещения капитала от инвестора к производителю, перелива его из одной отрасли в другую.

Экономические и социальные реформы в нашей стране находятся в прямой зависимости от формирования эффективной модели фондового рынка. В связи с этим заслуживают внимания те предложения по корректированную рынка капиталов в Украине, которые содержатся в Концепции, разработанной Украинской фондовой биржей.

УФБ считает необходимым создание централизованного фондового рынка Украины, который должен состоять из трех ведущих элементов: единой национальной фондовой биржи, единого клирингового банка, единого Центрального депозитария.

Первый институт - фондовая биржа является местом котировки, осуществления операций с ценными бумагами и заключения соглашений. Фондовая биржа способствует установлению единой цены на ценные бумаги, поскольку их стоимость определяется рыночным путем в процессе торгов. Это дает возможность противодействовать спекуляциям ценными бумагами вследствие создания их искусственного курса в разных регионах, а также делает невозможной продажу фиктивных бумаг.

Другой институт - клиринговый банк специализируется на расчетах по операциям с ценными бумагами. Во Франции например, его функции выполняет Французский Национальный банк. Требует решения, кто будет заниматься этим в нашей стране.

Третий институт - Центральный депозитарий, который уже создан при УБФ, занимается хранением, учетом и перемещением ценных бумаг. Такая структура способствует введению единой сквозной нумерации ценных бумаг, унификации правил осуществления операций по проведению платежей и доставке ценных бумаг.

Однако в развитых странах применяется более прогрессивная форма обращения ценных бумаг - в виде компьютерных записей на счет. Безбумажная форма ценных бумаг гарантирует высокий уровень их безопасности - невозможность подделки, похищения и противозаконных операций, экономит значительные затраты на их выпуск и доставку (транспортировку), а также гарантирует, что количество ценных бумаг на руках у инвесторов равняется количеству выпущенных ценных бумаг.

УБФ считает, что к котировке и учету (хранению) в Центральном депозитарии ценные бумаги могут приниматься лишь в дематериализованной форме на предъявителю Такая форма будет упрощать заключение соглашений, а также корпоративные действия и учет бумаг.

Развитие украинского рынка ценных бумаг требует решения ряда важных, в том числе и законодательных вопросов. К ним, прежде всего, относятся: определение концепции рынка ценных бумаг и фондовой биржи, разработка методики оценки имущества всех объектов народного хозяйства. Осуществление этого вместе с другими рыночными мерами обеспечит не только появление достаточного количества ценных бумаг, но и внедрение системы допуска (листинга) этих бумаг. Листингирование будет способствовать организационному упорядочению национального рынка ценных бумаг - на УБФ будут поступать лишь те из них, которые прошли оценку основных фондов и анализ всей хозяйственной деятельности в Министерстве финансов Украины. В то же время листинг повысит гарантии для инвестора, позволит формировать биржевой реестр и биржевые бюллетени, которые отражают обращение и котировки ценных бумаг на фондовом рынке.

 ***Заключение.***

После рассмотрения и анализа вышеизложенных проблем и предложений по их решению, без которых немыслимо существование и плодотворная жизнедеятельность нашего общества, напрашивается единственно возможный в этой непростой ситуации вывод, что для нормального функционирования товарно-фондового рынка Украины и успешного введения в цивилизованное русло отношений между его субъектами необходимы следующие конкретные шаги:

1. Незамедлительное принятие и неукоснительное претворение в жизнь нормативно-законодательных актов, регулирующих хозяйственную деятельность предпринимателей и предприятий государственного сектора в рамках национального рынка ;
2. Создание равноправных условий для успешной работы предприятий всех форм собственности и проведение грамотной антимонопольной политики, которая будет рубить на корню зачатки новоявленного монополизма;

Оказание государственной помощи в создании и поддержке таких новых, присущих рыночной экономике типов рынков, как рынок инвестиций, капиталов, рынка рабочей силы, а так же рынка интеллектуальных ресурсов, на первом этапе их функционирования.

***Рецензия.***

***Список литературы.***

1. Орлов В. “Все о фондовой бирже” М. 1991 г.
2. Драчев С. “Фондовые рынки США” М. 1991 г.
3. Алехин Б. “Рынок ценных бумаг” М. 1991 г.
4. Агроскин В. “Что такое фондовая биржа” М. 1991 г.
5. Данилов Ю. “Фондовые биржи” ж. “Биржевые ведомости” 1991 г. №6.
6. Мусатов В. “Фондовая биржа” ж. “Вопросы Экономики” 1991 г. №7.
7. Якубов А. “Биржи и их роль в рыночной экономике” М. 1991 г.
8. Окунев В. “Руководство по биржевым операциям” М. 1991 г.
9. Рубин Ю. “Товарные и фондовые биржи” М. 1991 г.

10 .Маслов С. “Уроки рынка ценных бумаг 1992 г.” г. “Финансовая газета” 1993 г.

 11.Павленко А., Пастухов А., Войчак А. “Концепция и организационно-экономические принципы развития национального рынка Украины”

“Экономика Украины” № 3 1994 г.

12. Аптекарь С., Чумаченко Н. “Комплексное исследование функционирования бирж на рынке Украины

“Экономика Украины” № 12 1994 г.

13. Ещенко С. “Биржа: задачи и функции”

“Экономика Украины” № 3 1994 г.

14. Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” 1992 г.

15. Кейнс Д. “Общая теория занятости, процента и денег”

16. Мочерный С.“Основы экономической теории”

17. Макконел К., Брю С. “Экономикс”

18. Тарасенко О. “Заметки к Закону Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже” Голос Украины” 5 июня 1992 г.

19. Закон Украины “О банках и банковской деятельности” 1992 г.

20. Самуэльсон П. “Экономика”

21. Закон Украины “Об ограничении монополизма и обеспечении свободной конкуренции в предпринимательской деятельности”

 “Голос Украины” 2 мая 1992 г.

 22. "Фондовый портфель - I" Москва, "R-Style", 1995 г.

 23. "Фондовый портфель - II" Москва, "R-Style", 1995 г.

 24. Коваленко А. "Международный рынок ценных бумаг" Москва, "Диалог", 1994 г.

 25. Климович С."Фондовый рынок: уроки Западной Европы" г. “Финансовая газета” 1994 г. №11

 26.В. Голосов. Международный рынок ценных бумаг // Российский Экономический Журнал № 6 1992 г.

27. Tokyo Stock Exchange. 1991 Fact Book. - Tokyo, 1991. - p.80

28. Bank for International Settelement. 60-th Annual Report. -p .140

29. Конспект лекций по экономичскеой теории.