СОДЕРЖАНИЕ

Введение……………………………………………………………….3

1. Понятие биржи……………………………………………………..5

2. Механизм функционирования фондовой биржи…………………6

3. Ценные бумаги - главный инструмент фондовой биржи……....10  
 4. Разновидности биржевых операций: ……………………….......13

4.1 Кассовые и фьючерсные сделки………………………..14

4.2 Фьючерсные сделки с опционом……………………….16

4.3 Стеллажные сделки……………………………………..18

4.4 Фьючерсные контракты……………………………… ..20

4.5 Хеджирование…………………………………………...22

5. Этапы прохождения сделки:…………………………………… .25

5.1 Клиринг……………………………………………….....28

5.2 Исполнение сделки……………………………………..30

Заключение…………………………………………………………..35

Список используемой литературы…………………………………37

Введение

На биржевом рынке ценных бумаг в развитых странах реализуется относительно небольшая часть всех ценных бумаг, но роль этих продаж намного больше. На биржевом рынке продаются наиболее качественные ценные бумаги. Организованный рынок ценных бумаг представлен сетью фондовых бирж, поэтому рассмотрим механизм функционирования бирж.

Возникновение биржи можно отнести к 16 веку. В настоящее время в странах морового сообщества насчитывается около 150 фондовых бирж. Слово "*Биржа*" произошло от латинского "*Bursa*" и немецкого "*Borse*" что означает кошелек.

Что касается развития биржевой деятельности в России, то своим началом она обязана, в первую очередь, реформам Петра 1. Именно он утвердил первую в России биржу, которая с 1705 г. располагалась в Санкт-Петербурге. Петр организовал эту биржу по примеру Амстердамской и лично определил часы ее работы. Создание таких бирж планировалось по всей стране. Однако, петровская Россия была не в состоянии воспринять такой институт как биржа по ряду экономических причин. Поэтому в течение целого столетия петровская биржа оставалась единственной официально признанной в России биржей. Началом же функционирования регулярной биржи в Москве считается 8 ноября 1839г., так как с этого времени появилось учреждение, которое составило ее представительство и необходимое помещение для биржевых собраний. К 1914г. в России действовало 115 бирж, где осуществлялась торговля как товарами, так и ценными бумагами. В начале первой мировой войны официально биржи были закрыты. В период НЭПа биржи были разрешены вновь. Первая биржа советского периода была открыта в Москве 29 декабря 1921 г. Членами Московской товарной биржи (МТБ) являлись государственные учреждения и предприятия, кооперативные организации, а также частные предприятия, уплачивающие промысловый налог. Биржевой комитет избирался на общем собрании членов МТБ, а руководство и наблюдение за деятельностью биржи осуществляли органы Наркомторга. В 20-е годы общее количество бирж в СССР достигло 100. Основную роль играла МТБ, где имелись фондовые и товарные отделы.

# На биржах 20-х г. создавались товарные музеи, где экспонировались образцы продаваемых товаров. В конце 20-х годов биржи были ликвидированы. В 80-х годах прошлого века в Советском Союзе начался своеобразный биржевой бум. В 1992г. только в России насчитывалось несколько сотен бирж. В настоящее время в России более 60 фондовых и товарных бирж и отделов.

1. Понятие биржи

Фондовые биржи являются непременным институтом рыночной экономики.

*Фондовая биржа* – это организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов.

Фондовые биржи благодаря торговле ценными бумагами, могут сосредотачивать в своих руках большие капиталы, которые в дальнейшем привлекаются для развития производства. Здесь осуществляется купля – продажа акций и облигаций акционерных обществ, а также облигаций государственных займов.

Биржа представляет собой организационно оформленный рынок, где совершаются сделки с определёнными видами товаров. В качестве биржевых товаров могу выступать:

* Продукция производственного или потребительского назначения, которая обладает определёнными, хорошо известными для продавцов и покупателей свойствами (зерно, кофе, какао, сахар, нефть и т.д.)
* Ценные бумаги
* Иностранная валюта

Таким образом, от вида продаваемых товаров могут быть, соответственно, товарные или валютные биржи. Если на бирже продаётся не один вид ценностей, то такая биржа считается универсальной.

Особенностью биржевой торговли является то, что сделки совершаются всегда в одном и том же месте, в строго определённое время – время проведения биржевого сеанса (или сессии) и по чётко установленным, обязательным для всех участников правилам. Биржа создаёт чёткую организационную структуру, чёткий механизм заключения и исполнения сделок с биржевыми ценностями и высоконадёжную систему контроля над ходом исполнения.

2. Механизм функционирования фондовой биржи

Биржевые сделки довольно многочисленны. Под биржевой операцией понимается сделка купли-продажи с допущенными на биржу бумагами, заключенная между участниками торговли в биржевом помещении в установленное время.

Прежде чем фондовые ценности смогут участвовать в сделке, они должны пройти специальную проверку. Процедура допуска ценных бумаг к торговле на бирже называется листингом. Он обеспечивает надежность обращающихся на бирже бумаг. Допуск фондовых ценностей после того, как они прошли проверку листинга, осуществляет специальная комиссия.

Чтобы фондовая биржа могла выполнять поставленные перед ней задачи, она должна иметь эффективную организационную структуру, обеспечивающую доверие к ней со стороны ее членов, т. е. она должна иметь демократически избранные органы управления. Они делятся на общественную и стационарную структуры.

Общественная структура может быть представлена в виде следующей схемы.

Секретарь совета

Биржевой совет или советы директоров

Управляющие-руководители подразделений

Общественная структура

Общественное собрание членов биржи

Выборные органы

Ревизионная комиссия

Представитель совета

Члены совета

Президиум биржевого совета или совета директоров

Главный управляющий

Заместитель главного управляющего

Правление биржи

### **Рис.1** *Общественная структура фондовой биржи.*

Общее собрание членов биржи является ее высшим законодательным органом управления.

Так как собрание членов биржи собирается один раз в год, то для оперативного управления биржей выбирается биржевой совет, который является контрольно-распорядительным органом текущего управления биржей и решает все вопросы ее деятельности, кроме тех, которые решаются только на общем собрании членов биржи.

Из состава формируется правление, которое осуществляет оперативное руководство биржей. Порядок действия биржевого совета и правления определяется уставом.

Контроль над финансово-хозяйственной деятельностью биржи осуществляет ревизионная комиссия, которая избирается общим собранием членов одновременно с биржевым советом. Ревизии проводятся не реже одного раза в год.

Стационарная структура фондовой биржи может быть представлена следующей схемой.

Стационарная структура

Специализированные подразделения

Исполнительные подразделения (штатный аппарат)

### **Рис.2** *Стационарная структура фондовой биржи.*

Стационарная структура биржи необходима для ведения хозяйственной биржевой деятельности. Она делится на исполнительную (функциональные) подразделения и специализированные.

Исполнительные – это аппарат биржи, который готовит и проводит биржевой торг. Они весьма разнообразны, однако обязательны такие подразделения, как информационный отдел, отдел листинга, регистрационное бюро, бюро по программному обеспечению, отдел по организации торгов.

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

3. Ценные бумаги - главный инструмент фондовой биржи.

С возникновением в нашей стране акционерных обществ - в хозяйственную практику вошел новый инструмент - *акции*. Одновременно расширялась роль и других ценных бумаг - *облигаций*. До недавнего времени имели хождение только государственные облигации. Вместе с тем, чтобы акции и облигации сумели выполнять их основную функцию, связанную с мобилизацией свободных денежных средств предприятий, организаций, банков, населения должна быть обеспечена возможность их свободной купли и продажи.

*Акции* - это ценная бумага, свидетельствующая о внесении определенной доли в капитал акционерного общества, дающая право на участие в управлении им и на получение части прибыли в виде дивиденда. В соответствии с Положением об акционерных обществах с ограниченной ответственностью, которая ныне регламентирует процесс создания и деятельности акционерных обществ в нашей стране, могут выпускаться *простые* и *привилегированные акции.*

В отличие от простых привилегированные акции дают преимущественное право их держателям (акционерам) на получение дивидендов. Вместе с тем владельцы привилегированных акций не имеют права голоса в акционерном обществе, если иное не предусмотрено его уставом. Привилегированные акции не могут быть выпущены на сумму, превышающую 10 % уставного фонда акционерного общества.

*Облигация* - это ценная бумага , подтверждающая обязательство государства или выступившего ее акционерного общества возместить владельцу ее номинальную стоимость в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента. Доход по облигациям, выпускаемым государством, выплачивается в форме выигрышей. Согласно Положению об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью, акционерные общества в праве выпускать облигации на сумму не более 23 % размера уставного фонда и только после полной оплаты всех выпущенных акций. Владелец облигации акционерного общества не является его членом и не имеет права голоса. Выплата процентов по облигациям производится ежегодно в фиксированных суммах вне зависимости от прибыльности акционерного общества.

В иерархии ценных бумаг зарубежных компаний привилегированные акции стоят ниже, чем облигации, но выше простых акций. Это объясняется принятым порядком выплаты дивидендов. Сначала компания должна произвести расчеты с банками и держателями облигаций (вне зависимости от ее финансового положения), затем - с владельцами привилегированных акций и, наконец, с рядовыми акционерами.

Весь цикл жизни ценных бумаг акционерных обществ состоит из трех этапов:

1. конструирование нового выпуска
2. первичное размещение
3. вторичное обращение.

На рынках ценных бумаг выступают следующие действующие лица: *эмитенты*, *инвесторы*, *дилеры*, *брокеры*.

*Эмитент*- акционерное общество или государство (в лице республиканских или местных органов власти), выпускающее в обращение ценные бумаги.

*Инвестор* - юридическое или физическое лицо, вкладывающее средства в ценные бумаги.

*Брокер*- посредник при заключении сделок между покупателями и продавцами ценных бумаг, товаров, валют и других ценностей. Он действует по поручению и за счет клиентов, получает за посредничество плату, составляющие определенный процент от стоимости сделки. В настоящее время за рубежом основная часть посреднических операций осуществляется крупными брокерскими фирмами, обладающими широкой сетью филиалов, имеющими тесные связи с банками.

*Дилер* - член фондовой биржи (лицо, фирма или банк), занимающийся куплей-продажей ценных бумаг, валют, драгоценных металлов. В отличие от брокеров, выполняющих посредничество операций, дилер действует от своего имени и за собственный счет. Доход дилера формируется за счет разницы в курсах продавца и покупателя, а тат же за счет изменения курсов валют и ценных бумаг во времени. Дилеры могут также выполнять поручения клиентов, информируя их о состоянии рынка, по выпуску ценных бумаг, рекламе и т. д.

4. Разновидности биржевых операций

После того, как ценные бумаги прошли процедуру листинга и включены в котировочный лист, с ними можно осуществлять биржевые операции, то есть заключать сделки купли-продажи. Под *биржевой операцией* будем понимать сделку купли-продажи с допущенными на биржу ценностями, заключённую между участниками биржевой торговли в биржевом помещении в установленное время.

**4.1 Кассовые и фьючерсные сделки**

*Кассовая сделка* (spot) характеризуется тем, что она заключается на имеющиеся у продавца в наличии ценные бумаги. Расчет же по кассовым сделкам, то есть поставка ценных бумаг продавцом покупателю и оплата их покупателем, осуществляется в ближайшие после заключения сделки дни. В ФРГ, например, этот срок не превышает двух биржевых дней, в Англии и США — пяти календарных дней.

Главной характеристикой *сделки на срок* является то, что исполнение продавцом и покупателем своих обязательств должно быть осуществлено в какой-то определённый момент в будущем, например, сделка заключена 1 сентября, а должна быть исполнена 1 декабря. В момент же заключения сделки у продавца может не быть продаваемых фондовых ценностей, а продавец может не иметь денег для их оплаты.

Сделки на срок обычно называются ***«****фьючерсными» сделками (futures*). Обычно при заключении фьючерсной сделки фиксируется не только количество, но и курс ценных бумаг, хотя бывают случаи, когда курс ценных бумаг устанавливается на основе их котировки на бирже в день исполнения сделки. Что касается срока исполнения фьючерсной сделки, то ценные бумаги могут быть переданы в определённый день, указанный при заключении сделки, либо передаваться постепенно по извещению продавца до указанной последней даты.

Участники фьючерсной сделки вносят *гарантийные взносы* “маржу”, которые служат финансовым обеспечением сделки и предназначены для того, чтобы возместить потери одного участника сделки другому из-за невозможности выполнения сделки. Если одна из сторон нарушает соглашение, то другая получает определенную компенсацию из внесенного залога. Размер гарантийного взноса устанавливается биржей и зависит от конъюнктуры — при неустойчивости рынка взнос больше и наоборот. Обычно размер гарантийного взноса колеблется в пределах 5—20% от курсовой стоимости ценных бумаг (суммы сделки).

Многие из фьючерсных сделок заключаются на условиях соглашения об обратном выкупе. В этом случае движение ценных бумаг не происходит, а одному из участников сделки выплачивается только разница в цене.

Например, заключена фьючерсная сделка на куплю-продажу 100 акций компании «Дельта» по цене 45 долл. за акцию. В момент исполнения сделки цена акции составила 49 долл. за акцию. Поскольку сделка была заключена с условием обратного выкупа, то продавец выплачивает покупателю разницу в цене в размере 400 долл. (4×100). Покупателю возвращается его гарантийный взнос, а разница покрывается за счёт гарантийного взноса продавца.

Если в момент исполнения сделки цена будет 40 долл. за акцию, то покупатель может отказаться от сделки, заплатив продавцу 500 долл. (по 5 долл. за каждую акцию). В этом случае продавцу возвращается его гарантийный взнос и выплачивается разница в цене за счёт гарантийного взноса покупателя.

**4.2 Фьючерсные сделки с опционом**

Фьючерсная сделка с опционом характеризуется тем, что покупатель (продавец) платит продавцу (покупателю) определённую сумму денег и приобретает право на то, чтобы в течение определённого периода времени купить (продать) определённое количество ценных бумаг по установленной цене. Иными словами, один из участников сделки приобретает опцион на покупку (опцион «call») или опцион на продажу (опцион «put»). Воспользуется ли держатель опциона своим правом, будет зависеть от того, как изменится курс ценных бумаг. Например, покупатель приобрёл опцион на покупку 100 акций компании «Дельта» по цене 45 долл. за штуку. Срок действия опциона — 3 месяца. Покупатель опциона уплатил вознаграждение по 3 долл. за акцию. В период действия опциона цена акций поднялась до 50 долл. за штуку. Держатель опциона реализует свое право и покупает 100 акций по цене 45 долл. Он может тут же продать акции за наличный расчет и получить за каждую акцию по 50 долл. Таким образом, его выигрыш от операции составит 2 долл. на каждую акцию или 200 долл. от всей сделки.

Если за период действия опциона цена акции не поднимется выше 45 долл., то держатель опциона откажется от покупки, потеряв при этом 300 долл. (3\*100).

Если опцион приобретает продавец, то он будет стремиться реализовать свое право в том случае, если биржевой курс ценных бумаг опустится ниже цены, зафиксированной при заключении сделки.

Покупатель опциона на покупку (как и покупатель во фьючерсной сделке) рассчитывает на повышение курса ценных бумаг, в то время как держатель опциона на продажу (как и продавец во фьючерсной сделке) рассчитывает на то, что произойдет понижение курса ценных бумаг. Каждый участник руководствуется своими соображениями и надеется получить прибыль, однако выиграть, разумеется, может только один из участников сделки.

**4.3 Стеллажные сделки**

*Стеллажными* называются такие сделки, в которых не определено, кто в сделке будет продавцом, а кто — покупателем . Один из участников сделки, уплатив определённое вознаграждение другому, приобретает опцион, который дает ему право в период действия опциона по своему выбору купить или продать определённое количество ценных бумаг. Например, один из участников сделки приобрёл опцион на право покупки акций компании «Бэта» по цене 80 долл. за штуку или на право продажи этих акций по цене 60 долл. за штуку. Цена данного опциона — 20 долл. за акцию.

Приобретя опцион, держатель опциона будет следить за изменением цены акций компании «Бэта». 60 долл. и 80 долл. — это так называемые «стеллажные точки». Если курс акций «Бэты» будет находиться между этими точками, то покупатель опциона понесёт убыток в размере 20 долл. на каждую акцию. Например, курс акций в данный момент равняется 70 долл. за акцию, а держатель опциона имеет право купить акции у продавца опциона по цене 80 долл. за акцию. Следовательно, покупать акции держатель опциона не будет. Однако держатель опциона имеет право также и продать акции по цене 60 долл. за акцию, то есть ниже рыночного курса. Следовательно, он не воспользуется и своим правом продавца.

Если же курс акций компании «Бэта» опустится ниже 60 долл. за акцию или поднимется выше 80 долл., то держатель опциона воспользуется своим правом и будет продавать или покупать акции. Если рыночный курс акций составит 40 долл., то держатель опциона, продав акции другому участнику сделки по цене 60 долл., возместит свои затраты на покупку опциона. Если курс акций упадет до 30 долл., то держатель опциона будет иметь чистую прибыль на акцию в размере 10 долл. При росте рыночного курса акций свыше 80 долл. за акцию держатель опциона воспользуется правом покупки акций у другого участника сделки. Если цена достигнет 100 долл. за акцию, то покупатель опциона возместит свои затраты на покупку опциона. А при росте цены свыше 100 долл. держатель опциона будет иметь чистую прибыль.

**4.4 Фьючерсные контракты**

*Фьючерсные контракты —* это несколько особый вид фьючерсных сделок.

Термин «фьючерсный контракт» является довольно условным, так как любая фьючерсная сделка — это контракт между продавцом и покупателем, в котором зафиксированы обязательства сторон. И все же мы будем использовать это название, так как оно уже утвердилось в экономической литературе.

Сходство между фьючерсной сделкой и фьючерсным контрактом состоит в том, что продавец и покупатель и в том, и в другом случае принимают на себя обязательство продать или купить определённое количество ценных бумаг по установленной цене в обусловленное время в будущем.

Различия между фьючерсной сделкой и фьючерсным контрактом заключаются в следующем :

1. Во фьючерсной сделке количество ценных бумаг определяется по соглашению между продавцом и покупателем, в то время как во фьючерсном контракте количество ценных бумаг является строго определённым. Все контракты являются одинаковыми по размеру.

2. Срок исполнения сделки определяется по соглашению между продавцом и покупателем, в контракте срок исполнения является строго фиксированной величиной (например, 30 дней со дня продажи).

3. Курс ценных бумаг при заключении сделки определяется частным образом между продавцом и покупателем, а цена контракта определяется на открытом аукционном торге на бирже.

Помимо рассмотренных выше биржевых операций в настоящее время проводятся также операции с биржевыми индексами акций. Этот вид операций будет рассмотрен позже, после ознакомления с биржевыми индексами.

**4.5 Хеджирование**

Курсы ценных бумаг и, прежде всего, акций испытывают сильные колебания под воздействием разного рода факторов. Для того, чтобы застраховать себя от изменения цен в момент планируемой покупки или продажи ценных бумаг, инвесторы применяют так называемое *хеджирование* (от англ. «hedging» — ограждение, страхование от возможных потерь). Хеджирование производится с помощью заключения фьючерсных сделок, покупки и продажи опционов и фьючерсных контрактов. Например, инвестор через три месяца (именно тогда у него появятся денежные средства) собирается купить акции компании «Дельта», но по его прогнозам курс акций за это время возрастет с 45 до 50 долл. за акцию. В таком случае инвестор может заключить твердую фьючерсную сделку по цене сегодняшнего дня — 45 долл. за акцию со сроком исполнения сделки 3 месяца либо, если это, возможно, купить опцион на право покупки акций через 3 месяца по цене, например, 45 долл. за акцию при стоимости опциона, например, 2 долл. Однако чаще всего для подобных целей используются фьючерсные контракты. Дело в том, что участниками рынка ценных бумаг была установлена довольно чёткая зависимость между курсами ценных бумаг по кассовым и фьючерсными сделкам. Если растёт курс ценных бумаг по сделкам за наличные, то растёт и цена фьючерсных контрактов. Поэтому инвестор может заключить фьючерсный контракт на покупку акций компании «Дельта» по цене 45 долл. за штуку со сроком исполнения контракта через 3 месяца. Допустим, что к моменту истечения контракта курс акций по кассовым сделкам возрастёт, например, до 50 долл. за акцию. Контракт же обязывает продавца поставить владельцу контракта акции «Дельты» по цене 45 долл. за штуку. Однако продавец, продавая контракт, вообще-то и не собирался поставлять эти акции, поэтому он выплачивает покупателю разницу в цене в размере 5 долл. за акцию (50 - 45). То есть, можно сказать, что покупатель контракта продает через 3 месяца этот контракт обратно продавцу, но уже по более высокой цене, и таким образом страхует себя от повышения цен.

Делается это довольно просто с помощью гарантийных взносов. Продавец и покупатель контракта вносят гарантийные взносы, величина которых определяется биржей. Если покупатель ожидал, что курс акций повысится, и его ожидания сбылись, то ему возвращается его гарантийный взнос, а из гарантийного взноса продавца выплачивается сумма, на которую увеличилась цена контракта. Если же ожидания покупателя не оправдались, то из его гарантийного взноса выплачивается соответствующая сумма продавцу контракта.

Если обладатель ценных бумаг намеревается через определённое время продать ценные бумаги, а по его предположениям курс данных ценных бумаг к этому времени упадёт, то, чтобы уменьшить риск возможных потерь, хеджер будет стремиться заключить твёрдую фьючерсную сделку на продажу ценных бумаг, приобрести опцион на продажу или продать фьючерсный контракт. Допустим, хеджер заключил фьючерсный контракт на продажу акций компании «Дельта» по цене 45 долл. за штуку со сроком исполнения через 3 месяца. Через 3 месяца курс акций «Дельты» понизился до 40 долл. за штуку. Цена фьючерсного контракта также снизится до 40 долл. за штуку. Но покупатель контракта дал обязательство при заключении контракта принять эти ценные бумаги по цене 45 долл. за акцию. В таком случае покупатель выплатит продавцу разницу в размере 5 долл. за акцию (45 - 40). Следовательно, продавец ценных бумаг сможет возместить свои убытки от снижения курса акций.

Операции с фьючерсами, с одной стороны, позволяют застраховаться от возможных потерь и уменьшить риск инвесторов, с другой стороны, они создают широкий простор для деятельности разного рода биржевых спекулянтов или биржевых игроков. По своим действиям игроков условно можно разделить на две группы. Тех, которые делают ставки на повышение курса, называют «быками», а тех, кто играет на понижение, — «медведями». Наиболее опасное состояние на бирже наступает в те моменты, когда начинают паниковать «медведи».

Сделав ставку, например, на повышение курса каких-либо акций, спекулянт покупает фьючерсный контракт на акции этих компаний и рассчитывает в дальнейшем получить доход от продажи этого срочного контракта за счёт увеличения цены акций и, соответственно, цены срочного контракта.

Инвестор и спекулянт покупают ценные бумаги с целью извлечения дохода. Но отличие инвестора от спекулянта состоит в том, что инвестор, как правило, покупает ценные бумаги на длительный срок (за исключением операций хеджирования), а спекулянты, в основном, покупают ценные бумаги на короткое время с целью извлечения прибыли за счёт изменения курсов ценных бумаг.

5. Этапы прохождения сделки

В зависимости от механизма организации биржевой торговли и техники заключения сделок, факт покупки-продажи ценных бумаг в операционном зале биржи оформляется либо маклерской запиской, подписанной участниками сделки, с соответствующей записью в операционном журнале, либо подписанием договора купли-продажи между брокерами; либо занесением проведённой операции в компьютерную систему и выдачей сторонам соответствующей бумажной распечатки, либо в какой-то иной форме. Одним словом, заключённые сделки должны быть зарегистрированы тем или иным способом.

Однако сам факт заключения сделки и её регистрация ещё не означают, что покупатель становится собственником купленных ценных бумаг. Право собственности покупатель получает лишь в момент исполнения сделки, а до этого времени собственником ценных бумаг остается продавец. Таким образом, заключение сделки:— это лишь первый этап на пути движения ценной бумаги от продавца к покупателю. В дальнейшем заключённые сделки проходят этапы сверки, клиринга и исполнения.

День заключения сделки, как это принято в международной практике и специальной литературе, будем обозначать днем «Т» (от англ. «trade»). Все остальные этапы сделки проходят позднее и их принято сопоставлять с первым днём — днём «Т».

Следующий этап сделки — это сверка всех параметров заключённой сделки. Участники сделки должны ознакомиться с условиями сделки и урегулировать все возникшие расхождения, если таковые имеются. Особенно различного рода ошибки и случайности возможны, когда сделки заключаются в устной форме. На этапе сверки стороны обычно обмениваются сверочными документами уже в письменной форме, где воспроизводятся все условия сделки. Чаще всего обмен сверочными документами осуществляется не непосредственно между сторонами, а с помощью биржи. Если в документах, полученных брокером после заключения сделки, нет расхождений с документами, полученными от другой стороны, то сверка считается успешной. Итогом успешной сверки могут быть, в зависимости от механизма организации сверки, либо письменные записки, либо компьютерные распечатки от контрагентов друг другу, либо специальные листы-сверки, если сверку осуществляют органы биржи. Как свидетельствует международная практика, обычно фондовые биржи организуют работу так, чтобы сверка осуществлялась не позднее второго рабочего дня (то есть дня «Т + 1»).

Следует иметь в виду, что на некоторых биржах этап сверки отсутствует. Это происходит в тех случаях, когда продавец и покупатель непосредственно в момент заключения сделки подписывают в письменной форме договор, в котором оговариваются все условия сделки. Иногда этап сверки отсутствует также при заключении сделок с использованием компьютерных систем.

Следующий этап сделки — это проведение всех необходимых вычислений по сделке. При этом, прежде всего определяется общая сумма заключённой сделки путём умножения цены одной бумаги на общее количество ценных бумаг. Эту сумму можно назвать номинальной ценой сделки. Дилер в качестве покупателя уплачивает также налог на операции с ценными бумагами, если это предусмотрено действующим законодательством, а также биржевой сбор (если таковой предусмотрен). Продавец же получает номинальную цену сделки за вычетом налога на операции с ценными бумагами и биржевого сбора (опять-таки, если это предусмотрено действующими нормативными актами страны). Для клиентов же (по поручению которых осуществляются сделки) помимо названных налогов и сборов номинальная сумма сделки должна быть откорректирована на величину комиссионного вознаграждения брокеру. Для клиента цена покупки увеличивается на размер комиссионных, а цена продажи для продавца уменьшается на размер комиссионных.

**5.1 Клиринг**

После того, как произведены все необходимые вычисления, продавцу необходимо передать ценные бумаги покупателю, а покупателю перечислить деньги на счёт продавца. Если бы каждая сделка исполнялась отдельно от других сделок, то на современных крупных биржах потребовалось бы ежедневно производить десятки тысяч перемещений ценных бумаг от продавцов к покупателям, и биржи просто захлебнулись бы в такой лавине документооборота. (Например, на Нью-Йоркской фондовой бирже ежедневно продаётся более 100 миллионов акций, а иногда это количество достигает полмиллиарда). Поэтому практически все крупные биржи применяют систему взаимных зачётов встречных требований с целью снижения количества платежей и поставок ценных бумаг. Эта процедура называется *клирингом.*

Первоначально клиринг осуществлялся расчётными палатами бирж, а в дальнейшем стали создаваться специальные клиринговые организации. Клиринговая организация может обслуживать как одну биржу, так и несколько бирж.

Суть клиринга состоит в том, чтобы провести так называемую «очистку» всех сделок, произведённых в определённый день, и тем самым свести к минимуму число перемещений ценных бумаг между продавцами и покупателями.

При системе многостороннего клиринга клиринговая корпорация определяет для каждого участника клиринга так называемую «позицию» — это разность (или сальдо) между всеми требованиями и всеми обязательствами данного участника по сделкам за установленный период времени (например, за один биржевой день). Если сальдо равно нулю, то позиция считается закрытой. Если сальдо положительное, то есть объём требований данного участника превышает его обязательства по сделкам, то говорят, что участник имеет*длинную позицию***.** Если участник клиринга должен больше, чем должны ему (то есть сальдо отрицательное), то это означает, что участник имеет *короткую позицию*. По итогам многостороннего взаимозачета выявляется, какую сумму денежных средств или ценных бумаг должен получить каждый участник на завершающем этапе сделки.

Если клиринговая организация ставит своей целью определить окончательных поставщиков и получателей ценных бумаг, окончательных плательщиков и получателей денежных средств, то ей остаётся только проконтролировать исполнение обязательств. Однако чаще всего клиринговая организация выступает не только в качестве расчётного центра, а берёт на себя функцию урегулирования позиций участников сделки. То есть окончательные поставщики ценных бумаг и плательщики денежных средств рассчитываются не друг с другом, а с клиринговой организацией, а последняя рассчитывается уже с каждым участником.

**5.2 Исполнение сделки**

Последним этапом заключённой сделки является её исполнение, то есть поставка ценных бумаг покупателю и перевод денежных средств продавцу.

День исполнения сделки фиксируется при заключении сделки. Причём все кассовые сделки, заключённые на фондовой бирже в течение одного дня, должны исполняться также в один день. Группа представителей из 30 наиболее развитых стран, созданная для координации по вопросам унификации финансовых операций, рекомендует, чтобы исполнение кассовых сделок (сделок «спот») происходило в день «Т + З». Однако достичь этого удаётся далеко не всем. Так, если на фондовой бирже Франкфурта (Германия) кассовые сделки исполняются на второй рабочий день (день «Т + 2»), то на американском фондовом рынке они исполняются на пятый рабочий день после дня заключения сделки (день «Т + 5»). На биржах некоторых других стран приняты ещё более продолжительные сроки.

Итак, любая сделка должна завершаться поставкой ценных бумаг покупателю и переводом денег на счет продавца. Исполнение сделки предполагает встречное выполнение обязательств продавцом и покупателем. Но если одна из сторон не выполнит своё обязательство, то другая понесёт убытки. Поэтому на фондовых биржах и клиринговых организациях обычно действует принцип «поставка против платежа» (Delivery versus Payment, DVP), хотя конкретные формы организации этой системы в разных странах могут быть различными.

Сама поставка проданных и купленных ценных бумаг может быть осуществлена путём их передачи из рук продавца в руки покупателя. Однако ценные бумаги крупных компаний, имеющие обширный вторичный рынок, обычно хранятся в специально созданных для этих целей депозитариях.

*Депозитарии –* это организация, которая осуществляет ответственное хранение ценных бумаг своих клиентов (ведёт так называемые счета депо), выдаёт по требованию клиентов сертификаты ценных бумаг, перерегистрирует по поручению владельцев права собственности на ценные бумаги в пользу других лиц (осуществляет перевод по счетам депо), производит выплаты процентов и дивидендов и т.д. Услугами депозитариев пользуются брокерские фирмы, инвестиционные фонды, банки, производственные предприятия. На самой крупной фондовой бирже мира — Нью-Йоркской фондовой бирже 20 лет назад был создан депозитарий «Депозитори Траст Корпорэйшн», в котором хранится 700 тысяч выпусков ценных бумаг на сумму 4 трлн. долл. Услугами этого депозитария пользуются более чем 1500 клиентов. Ежедневно здесь с помощью компьютерных систем осуществляются тысячи перемещений ценных бумаг с одного счёта на другой.

Продавец ценных бумаг, которые хранятся в депозитарии, даёт указание депозитарию перевести их на счёт покупателя. Если сделки купли-продажи осуществляются с помощью клиринговой организации, то такое распоряжение в депозитарий поступает от этой организации. Депозитарий по этому поручению осуществляет перевод этих ценных бумаг на счёт нового владельца. При этом сами ценные бумаги и сертификаты на них остаются без движения в хранилищах депозитария, то есть физического движения ценных бумаг не происходит.

Обычно депозитарий обслуживает не одну, а несколько бирж. Это позволяет брокерам вести торговлю ценными бумагами на разных биржах, имея один счёт депо в депозитарии, обслуживающем эти биржи. На современном профессиональном фондовом рынке подавляющее большинство поставок ценных бумаг осуществляется именно способом перевода их в депозитариях по соответствующим счетам депо.

Итак, если покупка-продажа ценных бумаг происходит на бирже, где функционируют клиринговая организация и депозитарий, то клиринговая организация передает в депозитарий расчётные документы, содержащие указание осуществить перевод по счетам депо участников торговли. Сделка считается исполненной, когда депозитарий осуществит перевод ценных бумаг по счетам депо и передаст клиринговой организации и участникам торговли соответствующие документы, то есть выписки со счетов депо о произведённых переводах.

Чтобы представить себе процесс работы биржи, представим себе такой пример:

Некто хочет приобрести 100 акций компании “Дженерал моторс”. Так называемый потенциальный покупатель договаривается по телефону со своим брокером и даёт ему устное распоряжение. После этого брокер (действует, как правило, по телефону или телеграфу) даёт приказ своему агенту купить 100 акций “ Дженерал Моторс”. Агент входит в контакт с биржевым маклером, который специализируется на продаже акций данной корпорации. Маклеры занимают центральное место в работе биржи. Как правило, биржевой маклер находится в отведённом ему месте операционного зала спиной к кабине, где помощники записывают поступающие приказы. Агент, излагая маклеру свою просьбу о покупке, спрашивает: как автомобильные? На что маклер отвечает: 3/4, 7/8, один и два. В свою очередь агент называет свои цифры. Например, сто по 7/8. В этом случае маклер объявляет сделку законченной и акции проданными. Сущность сделки заключается в следующем: маклер, не зная заказа агента, сообщил о предложении и спросе на акции “Дженерал Моторс”. На биржевом жаргоне “3/4” означает, что маклер предложил купить акции “ Дженерал Моторс” по 62 доллара и 75 центов за акцию, а продать за 62 и 87,5 цента (т.е. 7/8). Дело в том, что курс акций даётся в простых дробях, а не в центах. Более того, курс акций в долларах не упоминается, т.е. предполагается, что лица приобретающие акции, знают его. Участвующие в сделке стороны, как правило, интересуются только центами или долями доллара. Таким образом, из данного примера вытекает, что биржевой маклер предлагает продать акции “Дженерал Моторс” по 62 и 7/8 долл., или за 62 долл. и 87,5 центов за штуку. Слово “один” означает, что маклер хотел купить 100 акций, а “два” – что располагает 200 акциями на продажу. Таким образом, маклер даёт сведения о своём спросе, а затем – о предложении. В свою очередь агент брокера словами “сто 7/8” имел в виду, что купит 100 из 200 продаваемых маклером бумаг по цене 62,875 долл. за каждую акцию. В этом случае служащий биржи и помощник маклера слышали о совершении сделки и зарегистрировали её. Служащий биржи переносит указанную информацию о сделке на перфокарту компьютера и передаёт её посыльному, который фиксирует на компьютере информацию о продаже. Все данные о сделке пере даются на магнитную ленту. Содержание ленты передаётся на экраны, расположенные в операционном зале и в брокерских фирмах по всей стране.

В то же время помощник маклера отправляет по пневмопочте сообщение о сделке брокера, представляющему продавца акций. Как правило, вся процедура занимает не более 2-х минут. Через несколько минут, брокер покупателя по телефону подтвердит сделку и подтвердит ему цену. Через несколько дней, покупатель получит по почте письменное подтверждение и счет, который означает в соответствии с проделанной сделкой следующее:

“100×62,875 долл.=6287,50 долл. +70 долл. брокерских комиссионных. В итоге причитается 6357,50 долл.

По желанию покупатель может получить свидетельство, удостоверяющее факт владения акциями, или предоставить брокеру полномочия по владению акциями и их дивидендами. В сою очередь покупатель, являющийся теперь владельцем 100 акций “Дженерал Моторс”, 4 раза в год будет получать чек на сумму в 115 долл. в качестве дивидендов. При увеличении прибыли возрастёт сумма выплачиваемых дивидендов, а колебания курсов акций “Дженерал Моторс”, вызовут соответствующие изменения ценности акций. Данная операция представляет собой простейшую биржевую сделку.

Роль фондовой биржи в экономике

Фондовая биржа в системе экономических отношений представляет собой хозяйствующий субъект в форме некоммерческого партнерства, оказывающий услуги профессиональным участникам рынка ценных бумаг в качестве организатора торговли ценными бумагами. Её роль в экономике очень велика.

Во-первых, фондовая биржа выступает одной из регуляторов финансового рынка. Основная роль биржи заключается в обслуживании движения денежных капиталов.

Во-вторых, она позволяет обеспечить концентрацию спроса и предложения ценных бумаг, их сбалансированность на основе биржевого ценообразования, реально отражающего уровень эффективности функционирования акционерного капитала.

В-третьих, внебиржевой оборот возникает как альтернатива бирже. Многие компании не могли выходить на биржу, так как их показатели не соответствовали требованиям, предъявляемым для их регистрации на бирже. В современных условиях во внебиржевом обороте обращается преобладающая часть всех ценных бумаг.

В-четвертых, фондовая биржа не только торговый, но также исследовательский и информационный центр рынка ценных бумаг. Законодательства всех стран обязывают фондовые биржи заниматься исследованием процессов, происходящих на рынке ценных бумаг и информировать общественность, прежде всего эмитентов и инвесторов об их динамике и содержании. Поэтому во всех крупных фондовых биржах имеются специальные научно-информационные отделы, занимающиеся подобными исследованиями и публикующие в различных периодических изданиях их результаты.

В-пятых, фондовые биржи снабжают держателей и потенциальных   
покупателей акций как оперативной информацией (индексы Джоу-Джонса,  
Никкеи и т.д.), так и подробными аналитическими отчетами, содержащими также и прогноз конъюнктуры рынка ценных бумаг.

# Список используемой литературы

1. Жуков Евгений Фёдорович
2. “ Ценные бумаги и фондовые рынки. “ ЮНИТИ 2003г.
3. Воробьёв П.В.
4. “ Ценные бумаги и фондовая биржа. “ Москва 1998 г.
5. Дегтярёва О.И. Кандинская О.А.
6. “ Биржевое дело. “ Москва 1997 г.
7. Гастон Дефоссе Фондовая биржа и биржевые операции, Москва, 1995 г., с. 64-67
8. Н. Т. Клещенко Рынок ценных бумаг, Москва «Экономика»,
9. 1997 г., с. 330-345
10. К. В. Кирилов Операции на бирже, Москва, «Менитеп - Информ», 2000г., с. 41-52
11. Операции с ценными бумагами. М., Перспектива, 1997.