***КУРСОВАЯ РАБОТА***

**НА ТЕМУ : “ФОНДОВАЯ БИРЖА И ЕЁ ОПЕРАЦИИ”**

**Выполнил: с**тудент группы МЭО

МИНСК 1999 год

СОДЕРЖАНИЕ

# Введение

ГЛАВА 1: Понятие биржи.

*1.2. Определение фондовой биржи.*

ГЛАВА 2: Операционный механизм фондовой биржи.

*2.1. Разновидности биржевых операций.*

2.1.1. Кассовые и фьючерсные сделки.

2.1.2. Фьючерсные сделки с опционом.

2.1.3. Стеллажные сделки.

2.1.4. Фьючерсные контракты.

*2.2. Хеджирование.*

*2.3. Проведение биржевых торгов.*

3.3.1. Открытые аукционные торги.

3.3.2. Торговля по заказам.

ГЛАВА 3: Организационный механизм фондовой биржи.

*3.1. Этапы прохождения сделки с ценными бумагами.*

3.1.1. Клиринг.

3.1.2. Исполнение сделки.

*3.2. Пример*

Заключение

Введение

На биржевом (или организованном) 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 механихм функционирования бирж.

Возникновение биржи можно отнести к 16 веку. В настоящее время в странах морового сообщества насчитывается около 150 фондовых бирж.

В России первая товарная биржа появилась в начале 18 в. В 19в. биржи в России появлялись одна за другой , и к 1917г. их насчитывалось более ста. В основном, это были товарные биржи, но на многих из них были фондовые отделы. После 1917г. многие закрылись , а к 1930г. их деятельность была вовсе прекращена.

В конце 80-х 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.

***Особенности фондовой бцржи в Беларуси :***

Беларуская фондовая биржа образована в 1991 году как открытое акцнонерное общество. По состоянню на 1 января 1998 года число акционеров составнло 488, из них физических лиц — 81, юридических — 407. Доля государства в уставном фонде — 40%. Представителем государства в акционерном обшестве является Мингосимущество. Среди акционеров (юридических лиц) более чем 1 % акций владеют, в основном, банки: Белорусский биржевой банк -— 7.8 %. ЛКБ "Европейский"' — 0.5 %. Кроме того, в состав акционеров БФБ входят профессиональные участники рынка ценных бумаг, не являющиеся банками.

Всего состоялось два выпуска акций БФБ: в 1993 году — 830 ед. и в 1995 году — 3170 ед. Номинал акции 5000 рублей. рыночная стоимость на *протяжении* пяти лет колебалась от 3500 рублей до 4500 рублей; в настоящее время наблюдается тенденция к снижению.

Действующим законодательством предусмотрено, что только акционер фондовой биржи имеет право на участие в её торгах, чго и определяет спрос на её акции. Прогноз на оживление биржевой торговли на БФБ предопределяет рост цен на её акции, при изменении ситуации цены падают. Для открытия брокерской конторы на бирже необходимо иметь хотя бы одну её акцию. БФБ расположена на арендуемых площадях в одном из институтов Академии наук Республики Беларусь и имеет компьютерную технику, гюзволяющую осуществлять биржевые торги.

Руководство деятельностью биржи в периоды между собраниями осуществляет правление, в состав которого входит 15 человек, функции исполнительного руководства — генеральный директор.

В соответствии с требованиями законодательства и Устава биржа создана для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами. Фондовая биржа самостоятельно вырабатывает и утверждает порядок совершения сделок в торговом зале.

ГЛАВА 1. Понятие биржи.

Биржа предсавляет 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 за ходом исполнения.

**ГЛАВА 2:** Операционный механизм фондовой биржи

**РАЗНОВИДНОСТИ БИРЖЕВЫХ ОПЕРАЦИЙ**

После того, как ценные бумаги прошли процедуру лнстинга 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 участннками биржевой торговли в бнржевом помещении в установленное время.

**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 Англни 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 заключенми сделки, лнбо 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 нз сторон нарушает со-глашение, то другая получает определенную компенсацию нз внесенного залога. Размер гарантийного взноса устанавливается биржей и зависит от коньюнктуры — прн неустойчивости рынка взнос больше и наоборот. Обычно размер гарантийного взноса колеблется в пределах 5—20% от курсовой стоимости ценных бумаг (суммы сделки).

Многне из фьючерсных сделок заключаются на условиях соглашения об обратном выкупе. В этом случае движение ценных бумаг не происходит, а одному нз 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 акцни 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 га-рантийного 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.

**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 нз 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 расчиёт 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 акци 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 заключени сделки.

Покупатель опциона на покупку (как и покупатель во фьючерсной сделке) рассчитывает на повышеие 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 нз участников сделки.

**Стеллажные сделки**

*Стеллажными* называются такие сделки, в которых не определено, кто в сделке будет продавцом, а кто — покупателем . Один нз 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». Еслн 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.

**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 же 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 фьючерс-ном контракте количество ценных бумаг является строго определённым. Все контракты являются одинаковыми по размеру.

2. Срок исполнения сделки определяется по соглашению между про-давцом и покупателем, в контракте срок исполнения является строго фиксированной величниой (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 настояшее время проводятся также операции с биржевыми индексами акций. Этот вид операций будет рассмотрен позже, после ознакомления с биржевыми индексами.

**ХЕДЖИРОВАНИЕ**

Курсы ценных бумаг и, прежде всего, акций испытывают сильные ко-лебания под воздействием разного рода факторов. Для того, чтобы за-страховать себя от изменения цен в момент планируемой покупки или продажи ценных бумаг, инвесторы применяют так называемое хеджиро-вание (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» понизнлся до 40 долл. за штуку. Цена фьючерсного контракта также снизнтся 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.

Хотя инвестор и спекулянт покупают ценные бумаги с целью извлечения дохода, 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.

**ПРОВЕДЕНИЕ БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ**

Получив приказ клиента, брокер стремится выполнить поручение во время биржевого сеанса. Помимо брокеров, выполняющих поручения своих клиентов, в биржевой торговле, как уже отмечалось выше, принимают участие дилеры, действующие от своего имени. Торги проводятся под руководством биржевого маклера.

На каждой бирже процесс торговли ценными бумагами имеет свою специфику. Однако, несмотря на это, можно выделить два основных способа проведения биржевых торгов.

1) Один из способов — это *открытые аукционные торги,* когда происходит непрерывное сопоставление цен на покупку и цен на продажу. Продавец постепенно снижает цену, а покупатель постепенио ее повышает. Сделка совершается тогда, когда цены покупателя и продавца сходятся.

На больших биржах торговый зал биржи делится на несколько секторов (по американской терминологии сектор нменуется «торговым постом», по европейской — «ямой»). Каждый сектор предназначен для торговли определёнными видами ценных бумаг. Получив приказ, брокер идет в соответствующий сектор и знакомится с текущей котировкой по данному виду ценных бумаг. Под котировкой здесь понимается сопоставление наиболее высокой цены спроса (цены «bid») и наиболее низкой цены предложения (цены «offer»).

Допустим, что брокер получил от клиента заявку на покупку 300 акций компании «Дельта» по максимальной цене 45 долл. за штуку. Подойдя к стойке, он обнаружил следующую котировку: 43,5 (спрос) — 47 (предложение), 300 на 400. Это означает, что имеется заказ на покупку 300 акций по цене 43,5 долл. и заявка на продажу 400 акций по цене 47 долл. Разница между ценой продавца и ценой покупателя называется разрывом или спредом. Если бы брокер имел рыночный приказ, то он сразу мог бы купить 300 акций по 47 долл. за штуку. В данном примере брокер имеет лимитированный заказ и не может приобрести акции по цене 47 долл. за штуку. Однако, если предлагаемая им цена находится внутри разрыва, то он может предложить свою цену покупки. Таким образом, появляется новая котировка: 45 (спрос) — 47 (предложенне), 300 на 400. Если найдутся желающие снизнть цену и продать акции по цене 45 долл. за штуку, то в таком случае брокер выполнит сделанный ему заказ.

В случае организации торговли по принципу открытого аукциона обычно биржевой сеанс начинается с того, что биржевой маклер (спе-циалист) объявляет цену закрытия (цену последней сделки) предыдуще-го биржевого дня. Если находятся желающие купить-продать ценные бумаги по этой цене, то сразу же маклер фиксирует эти сделки. В даль-нейшем может наступить затишье - продавцы хотят получить более вы-сокую цену, а покупатели хотят купить по более низкой цене. Появляет-ся разрыв (спред) между ценой предложения и ценой спроса. Маклер объявляет котировку, и соответствующая информация появляется на табло. Когда разрыв между ценой предложения и ценой спроса исчезает, начинают совершаться сделки. Наиболее результативными и наиболее оживлёнными являются начало и конец биржевого сеанса. Вначале все стремятся к тому, чтобы именно его ценные бумаги были проданы (куплены). В конце же биржевого дня пытаются заключать сделки те участники, кто первоначально рассчитывал на более выгодные цены и занимал выжидательную позицию в течение дня.

Биржевой сеанс проходит в довольно напряжённом режиме, поэтому на фондовых биржах используется определённая фразеология, направ-ленная на то, чтобы время для передачи необходимой информации было минимальным, но сама информация должна быть понятна всем участни-кам биржевой торговли. С этой же целью используются также сигналы, передаваемые жестами рук.

На ряде бирж маклеру (специалисту) выделяется определённый де-нежный фонд и определенное количество ценных бумаг, которыми он ведёт торговлю. Задача маклера состоит в том, чтобы шла торговля цен-ными бумагами и сохранялась уравновешенность рынка между спросом и предложением. Если спрос значительно превышает предложение, то маклер продаёт ценные бумаги из своего фонда. Если предложение пре-вышает спрос — он скупает часть ценных бумаг. Если существует боль-шой разрыв между ценой спроса и предложения, то маклер может сде-лать предложенне от своего имени на покупку или продажу ценных бумаг по цене, которая находится внутри спреда. В ряде случаев, предус-мотренных правилами биржи, когда возникает ажиотаж вокруг каких-либо ценных бумаг, маклер имеет право на некоторое время прекратить торговлю этими ценными бумагами.

2) Второй способ торговли ценными бумагами — это *торговля по заказам.* (Иногда его называют «залповым аукционом»). Суть этого метода заключается в том, что брокеры оставляют маклерам письменные заявки на покупку и продажу с указаннем цены и количества ценных бумаг. Все заказы заносятся в маклерскую книгу с указанием времени поступления заказа. В определенный момент времени приём заказов прекращается, после чего маклер сопоставляет все принятые заказы на покупку и продажу и производит оформление сделок. При этом маклер руководствуется определёнными правилами.

Если спрос и предложение, а также цены заявок на определённый вид ценных бумаг, совпадают, то исполнение заказов осушествляется в порядке очерёдности поступления заявок на покупку.

Если спрос и предложение не совпадают (что бывает значнтельно чаще), а цены совпадают, то используется принцип адекватности, то есть маклер выполняет прежде всего те заявки на покупку, на которые имеет-ся соответствующее предложение.

В действительности цены в разных заявках могут отличаться, и задача маклера состоит в том, чтобы продать наибольшее количество ценных бумаг. Если имеется небольшое количество заказов на продажу и покупку, то наибольший оборот достигается путем сведения совпадаю-щих по ценам заявок на покупку и продажу и тем самым закрывается разрыв между ценами спроса и предложения.

Если подается большое количество заявок с разнымн ценами, то мак-лер рассчитывает курс ценных бумаг, при котором будет совершено на-ибольшее количество продаж.

В настояшее время торговля по заказам осуществляется с помощью использования современной электронной техники. Заказы вводятся в компьютер, в определённый момент времени ввод заказов прекращается, и компьютер рассчитывает цену реализации, при которой может быть заключено наибольшее количество сделок. После этого брокеры с помощью маклера фиксируют сделки. Например, на Парижской фондовой бирже к моменту открытия биржи компьютерная снстема рассчитывает цену открытия и преобразует заказы, подлежащие исполнению по рыночной цене, в заказы с указанием предельной цены, равной цене открытия. В результате все заказы на покупку по ценам выше цены открытия и все заказы на продажу по ценам ниже этой цены исполняются полностью. Заказы, у которых в качестве предельной цены фигурирует цена открытия, исполняются в зависимости от наличия встречных заказов.

ГЛАВА 3: Организационный механизм фондовой биржи

Фондвая биржа в капиталистических странах организована или в виде частных акционерных обществ, или публично-правовых институтов. В любом случае деятельность её базируется на уставе, который регламентирует управление и функции органов биржи, состав членов и правила приёма. Во главе фондовой биржи стоит биржевой комитет или совет управляющих (например в США). Членами биржи являются в основном либо брокеры (индивидуальные лица), либо брокерские компании, выполняющие посреднические функции от имени своих клиентов (индивидуальных состоятельных лиц, торгово-промышленных корпораций и кредитно-финансовых учереждений). На бирже действуют также дилеры и джобберы, которые производят операции с конкретным видом ценных бумаг, заключая сделки с брокерами или между собой. Как правило, дилеры и джобберы представляют собой типичных биржевых спекулянтов, которые наживаются на курсовай разнице ценных бумаг. Также членами биржи могут быть такие лица или компании, которые в состоянии внести крупную сумму денег за место и получить рекомендации нескольких членов биржи.

Члены биржи (брокеры и маклеры) за своё посредничество получают комиссионные, которые называются либо брокерские, либо куртаж.

Биржа представляет собой рынок, на котором продают свои ценные бумаги (главным образом акции), с одной стороны корпорации, кредитно-фонансовые учереждения, нуждающиеся в дополнительных денежных средствах, а с другой – индивидуальные лица, различные организации, стремящиеся выгодно вложить свои личные денежные сбережения. Корпорации, продавая акции на бирже, продают вкладчикам (покупателям) часть или долю своей собственности. При этом особенность биржи как рынка ценных бумаг состоит в том, что через неё осуществляются в основном продажа и покупка акций старых выпусков, то есть переход уже существующих акций от одного владельца к другому. Подобного рода операции, как правило, не приводят к образованию нового капитала, но создают так называемые ликвидные средства, которые которые позволяют увеличить количество наличных денег. Без наличия ликвидности (т.е. возможности продажи в любой момент) вкладчики не стали бы покупать новые выпуски акций.

В условиях современного капитализма вложение денег в ценные бумаги продолжает оставаться одной из характерных черт западного общества. Положение на фондовой бирже приковывает внимание различных слоёв населения, частного сектора и правительства.

ЭТАПЫ ПРОХОЖДЕНИЯ СДЕЛКИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

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. Осо-бенно различного рода ошибки и случайности возможны, когда сделки заключаются в устной форме. На этапе сверки стороны обычно обмени-ваются сверочными документами уже в письменной форме, где воспро-изводятся 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 непос-редственно 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 вычис-лений 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 законо-дательством, 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.

**Клиринг**

После того, как произведены все необходимые вычисления, продавцу необходимо передать ценные бумаги покупателю, а покупателю перечис-лить 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 *клнрингом.*

Первоначально клиринг осуществлялся расчётными палатами бирж, а в дальнейшем стали создаваться специальные клиринговые организации. Клиринговая организация может обслуживать как одну биржу, так и не-сколько 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 окон-чательных поставщиков и получателей ценных бумаг, окончательных плательщиков и получателей денежных средств, то ей остаётся только проконтролировать исполнение обязательств. Однако чаще всего кли-ринговая 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.

**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 Фран-кфурта (ФРГ) 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 покупате-лем. Но если одна нз 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 нз 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 корпорейшн», в котором хранится 700 тысяч выпусков ценных бумаг на сумму 4 трлн. долл. Услугами этого депозитария пользуются более чем 1500 клнентов. 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 ценнымн бумагами на разных биржах, имея один счёт депо в депозитарии, обслуживающем эти биржи. На современном профессиональном фондовом рынке подавляющее боль-шинство поставок ценных бумаг осуществляется именно способом перевода их в депозитариях по соответствующим счетам депо.

Итак, если покупка-продажа ценных бумаг происходит на бирже, где функцнонируют 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.

В странах с рыночной экономикой имеется достаточно стройная система фондового рынка, хотя отдельные звенья этой системы могут выполнять разные функции в зависимости от особенностей национального фондового рынка. Так, например, в ФРГ «Немецкий кассовый Союз» выполняет од-новременно функции клиринговой организации и депозитария, а денежные расчёты по сделкам на профессиональном фондовом рынке осуществляются через Центральный банк Германии (Дойче Бундес Банк). Международные депозитарно-клиринговые организации «Cedel» (Люксембург) и «Euroclear» (Брюссель) выполняют одновременно функции клирингового центра, депозитария и расчетной системы.

В России структура фондового рынка находится в стадии формирования и механизм поэтапного прохождения сделок пока чётко не отработан, однако на многих биржах уже созданы клиринговые организации, начали функционировать и депознтарии. Показательным примером может служить деятельность Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), на которой с мая 1993 года продаются государственные краткосрочные облигации (ГКО). Все этапы прохождения сделок с этими ценными бумагами организует сама биржа, выполняющая одновременно функции клиринговой организации, депозитария и расчётного центра.

Пример :

Рассмотрим пример : некто хочет приобрести 100 акций компонии “Дженерал моторс”. Так называемый потенциальный покупатель договаривается по телефону со своим брокером и деёт ему устное распоряжение. После этого брокер (действует, как правило, по телефону или телеграфу) даёт приказ своему агенту купить 100 акций “Д.М.”. 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 помошники записывают поступающие приказы. Агент, излагая маклеру свою просьбу о покупке, спрашивает: как автомобильные? На что маклер отвечает : ¾ , 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, сообщел о предложении и спросе на акции “Дженерал Моторс”. На биржевом жаргоне “3/4” означает, что маклер предложил купить акции “Д.М.” 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 прравило, интересуются только центами или долями доллара. Таким образом из данного примера вытекает, что биржевой маклер предлагает продать акции “Д.М.” 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 помошник маклера слышали о совершении сделки и зарегистрировали её. Служащий биржи переносит указанную информацию о сделке на перфокарту компьютера и передаёт её посыльному, котрый 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 помошник 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 дивидентами. В сою очередь покупатель, являющийся теперь владельцем 100 акций “Д.М.”, 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 “Д.М.” вызовут соответствующие изменения ценности акций. Данная операция представляет собой простейшую биржевую сделку.

Заключение :

Профессиональные участники рынка ценных бумаг могут создавать и добровольные обьединения, в том числе фондовые биржи и осуществляют операции как на биржевом, так и на внебиржевом рынках.

Формированию максимально справедливой цены на ценные бумаги должна способствовать деятельность фондовых бирж, на которых посредством процедуры листинга, механизма биржевых торгов определяется единая котировка ценных бумаг, что должно повышать доверие инвесторов к ним.

Фондовая биржа— спецализированное учреждение, создающее условия для постоянно действующей централизованной торговли ценными бумагами путём объединения спроса и предложения на них, предоставления телекоммуникационных систем и технико-информационных коммуннкаций как для первоначального размещения, так и для вторичной прдажи ценных бумаг. Биржа работает по единым правилам и единой технологии электронного обращения ценных бумаг.

Членом фондовой биржи может стать любой профессиональный участник рынка ценных бумаг, который выполняет требования, установленные правилами биржи и заложенные в её уставе. Ценные бумаги, допущенные к котировке на фондовой бирже, должны обслуживаться системой депозитария.

Государство котролирует деятельность фондовой биржи и процедуру листинга для участников фондового рынка, способствует унификации биржевых правил.

Государство с помощью фондовой биржи должно осуществлять размещение государственных ценных бумаг, а в целях максимального развития рынка ценных бумаг, в интересах инвесторов и эмитентов отдельных регионов, содействовать привлечению финансовых ресурсов предприятий, создания благоприятных условий для развития технологий и производств, создания фондовой инфраструк туры, способной в процессе разгосударствления в сжатые сроки реструктуировать производство в регионах, необходимо, чтобы наряду с биржевым рынком ценных бумаг развивался внебиржевой рынок ценных бумаг.

Литература :

* *Жуков Евгений Фёдорович*

*“ Ценные бумаги и фондовые рынки. “ ЮНИТИ 1995г.*

* *Воробьёв П.В.*

*“ Ценные бумаги ифондовая биржа. “ Москва 1998 г.*

* *Дегтярёва О.И. Кандинская О.А.*

*“ Биржевое дело. “ Москва 1997 г.*

* *Алексеева*

*“ Особенности рынка ценных бумаг В Республике Беларусь. “*

*Минск 1999 г .*

* *Литтл Д.*

*“ Как пройти на Уолл-Стрит. “*

*перевод с английского – Москва 1998г.*