Министерство общего и профессионального образования Российской Федерации

ГОСУДАРСВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ УПРАВЛЕНИЯ

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

КУРСОВОЙ ПРОЕКТ НА ТЕМУ:

# ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ФОНДОВЫХ БИРЖ

## ПО КУРСУ: РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Студент: Чабан И.В.

Группа: “Финансы и кредит” (2-е высшее)

Преподаватель: Попович Е.А.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Москва, 2000 г.

**Содержание.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Введение | | 3. |
| 1. Задачи и структуры фондовых бирж. | | 6. |
| 1.1 | Задачи. | 6. |
| 1.2 | Структура фондовой биржи. | 10. |
| 1.3. | Формы организации бирж. | 16. |
| 2. Функционирование фондовых бирж. | | 18. |
| 2.1. | Участники. | 18. |
| 2.2. | Листинг. | 19. |
| 2.3. | Виды операций. | 22. |
| 2.4. | Хеджирование биржевых операций. | 26. |
| 2.5. | Последовательность этапов прохождения сделки с ценными бумагами. | 27. |
| Заключение. | | 31. |
| Список литературы. | | 32. |

**ВВЕДЕНИЕ.**

**В данной работе я хочу рассмотреть ряд вопросов, касающихся теоретических и практических аспектов биржевой торговли ценными бумагами, а так же биржевые системы торговли, которые действуют сегодня России. Их структуру, принципы функционирования и внутренние правила.**

В настоящее время в Росси сформировалась классическая система трехуровневого финансирования экономики, которая состоит из:

* бюджетного финансирования;
* системы банковского кредитования;
* прямых инвестиций через механизмы рынка капиталов.

Наиважнейшее значение в Российской экономике имеет система прямых инвестиций, т.к. механизмы прямого и косвенного инвестирования с их неограниченным потенциалом могут выступить в качестве силы, способной двигать развитие различных структур на рынке, а, следовательно, и всей экономики нашего государства.

Бюджетное же финансирование, в силу своей ограниченности, не может обладать подобными свойствами. Что касается банковской системы, то с одной стороны здесь действительно имеется большой потенциалом, однако банковских средств все-таки недостаточно для полноценного финансирования всего рыночного механизма.

Итак, прямые инвестиции. Механизмы такого инвестирования могут заработать в полной мере только при условии хорошо организованной и защищенной от нерыночных рисков инфраструктуры фондового рынка. Именно фондовый рынок является той самой системой, которая позволяет перекачивать средства заинтересованных инвесторов из одних областей экономики в другие, тем самым, развивая экономику страны.

Важной составляющей структуры фондового рынка является рынок ценных бумаг. Сегодня рынок ценных бумаг в России в большой степени уже сформирован: имеются государство и муниципальные образования, эмитенты ценных бумаг, многочисленные компании и предприятия, есть и инвесторы, заинтересованные в наилучшем для себя размещении средств. Очевидным становится необходимость существования структур, которые позволяли бы с обоюдной выгодой для себя, безопасностью и удобством двум этим заинтересованным сторонам проводить операции с ценными бумагами. Особо необходимо отметить структуры, которые ведут учет прав собственности на ценные бумаги и упрощают процедуры перехода прав собственности при операциях с ними, это - реестродержатели, депозитарии и трансфер-агенты. Учитывая специфику рынка бумаг необходимо и наличие организаций, профессионально работающих на рынке в качестве посредников (брокерские инвестиционные компании и банки).

Одной из важной составляющих рынка ценных бумаг является функционирование структур, непосредственно осуществляющих организацию торговли ценными бумагами (структуры биржевой торговли).

Обычно начиная с появления самих ценных бумаг, функцию организаторов торговли ценными бумагами всегда выполняли биржи, а также близкие к ним по сущности специализированные внебиржевые организованные системы. Наша страна не стала исключением, и на данный момент в России уже сформировался и реально функционирует ряд торговых систем, подавляющая часть которых это биржи.

**Биржа** - организационно оформленный рынок, где совершаются сделки с определенными видами товаров. В качестве биржевых товаров могут выступать:

* продукция производственного или потребительского назначения, которая обладает определенными, хорошо известными для продавцов и покупателей свойствами (зерно, кофе, какао, сахар, нефть и нефтепродукты, цветные и драгоценные металлы и др.);
* ценные бумаги;
* иностранная валюта.

Таким образом, биржи бывают:

* товарные;
* фондовые;
* валютные;
* универсальные - если на бирже продается не один вид ценностей.

Нас интересуют, прежде всего, фондовые биржи.

На фондовой бирже, как и на любой другой, сделки совершаются всегда в одном и том же месте, в строго отведенное для этого время - во время проведения биржевого сеанса (или биржевой сессии) и по четко установленным, обязательным для всех участников правилам. Биржа создает четкую организационную структуру, четкий механизм заключения и исполнения сделок с биржевыми ценностями и высоконадежную систему контроля за ходом исполнением сделок.

Исторически, возникновение бирж можно отнести к XVI веку. В настоящее время, как отмечают некоторые источники, в странах мирового сообщества насчитывается около 150 фондовых бирж.

В России первая фондовая биржа появилась в начале XVIII века. В XIX веке биржи в России появлялись одна за другой, и к концу 1917 года их насчитывалось уже более ста. В основном, это были товарные биржи, но на многих из них были фондовые отделы. После событий 1917 года многие биржи закрылись, но в 20-х годах почти все они возродились, снова их деятельность была прекращена в 1930 году.

В конце 80-х годов Советском Союзе начался своеобразный биржевой бум. Биржи появлялись одна за другой. В 1992 году только в России насчитывалось несколько сотен бирж. Подавляющее большинство из них в дальнейшем прекратили свое существование.

В настоящее время российский рынок ценных бумаг не может обеспечить нормальное функционирование деятельности профессиональных участников, так как переживает и ощущает на себе влияние финансового кризиса, политической и социальной нестабильности, отсутствием средств у государства на поддержку его строительства.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг, имевшие вложения в государственные ценные бумаги, понесли значительные потери; резкое падение ликвидности уменьшило возможности для осуществления бизнеса, появилась явная тенденция сокращения числа профессиональных участников; большинство банков оказалось на гране банкротства.

Однако, в тоже время финансовый кризис способствовал концентрации профессиональных участников рынка ценных бумаг и укрупнению специализированных регистраторов. Сейчас в России насчитывается более 60 фондовых и товарно-фондовых бирж, фондовых отделов товарных бирж.

Все это доказывает актуальность темы данной курсовой работы

**Глава 1. ЗАДАЧИ И СТРУКТУРА ФОНДОВЫХ БИРЖ.**

* 1. **Задачи.**

Согласно действующему российскому законодательству фондовая биржа – это участник рынка ценных бумаг.

Биржа организует куплю-продажу ценных бумаг, т. е. «непосредственно способствует заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами». Фондовая биржа не может совмещать деятельность по организации торговли ценными бумагами с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Отсюда ее задачи и функции определяются тем положением, которое фондовая биржа занимает на рынке ценных бумаг как ее участник. Следует подчеркнуть, что фондовые отделы других (товарных и валютных) бирж приравнены к фондовым биржам, поэтому в своей деятельности (за исключением вопросов создания) не отличаются от последних. Являясь организатором рынка ценных бумаг, фондовая биржа первоначально занимается исключительно созданием необходимых условий для ведения эффективной торговли, но по мере развития рынка ее задачей становится не столько организация торговли, сколько ее обслуживание. Изначально фондовая биржа создавалась для того, чтобы поощрять и поддерживать торговлю ценными бумагами, обеспечивающую соблюдение интересов ее участников. Поэтому биржа рассматривалась как надлежащим образом организованное место для торговли.

1. Первая задача биржи заключается в том, чтобы предоставить место для рынка, т.е. централизовать место, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа. При этом принципиальным положением существования бирж как организованного оптового рынка ценных бумаг является соблюдение обязательного требования всеми участниками торгов вести себя в соответствии с твердыми правилами. Фондовая биржа представляет собой организацию со своими исторически сложившимися правилами ведения торгов. И несмотря на то, что в настоящее время открытый биржевой торг, требующий физического присутствия его участников, заменяется компьютерным (электронным, экранным), дающим возможность принимать участие в торговле из своего офиса (со своего рабочего места), обязательным остается соблюдение установленных правил и системы регулирования торговли, а также готовность всех участников торгов эти правила соблюдать. Для выполнения первой задачи фондовой бирже недостаточно отработать правила и системы регулирования торговли, необходимо предъявлять достаточно жесткие требования к компаниям, поставляющим ценные бумаги для продажи, и членам биржи, которые на профессиональном уровне ведут торговлю и представляют интересы клиентов, не имеющих возможности принимать непосредственное участие в торговле на бирже, а вынужденных прибегать к услугам посредников. Биржа также должна располагать обученным высококвалифицированным персоналом, способным не только провести сам биржевой торг, но и обеспечить эффективный надзор за исполнением сделок, заключенных на бирже. Объясняется это тем, что инвестор и эмитент ищут ликвидные и эффективные рынки, которые характеризуются «узким» спрэдом, эффективными торговыми системами, большим оборотом и эффективной защитой инвестора.
2. Второй задачей фондовой биржи следует считать выявление равновесной биржевой цены. Выполнение этой задачи возможно в силу того, что биржа собирает большое количество, как продавцов, так и покупателей, предоставляя им рыночное место, где они могут встречаться не только для обсуждения и согласования условий торговли, но и для выявления приемлемой стоимости (цены) конкретных ценных бумаг. Кроме того, биржа добивается доверия к достоверности достигнутых цен в процессе биржевого торга. Для реализации указанной задачи биржа обеспечивает открытость информации, характеризующей как эмитента, так и его ценные бумаги, стандартизацию условий установления цен, использование средств массовой информации для распространения информации о котировках цен и сделках. Это позволяет членам биржи и профессиональным участникам знать самые последние цены, по которым можно совершать сделки, и знать о самых последних сделках, которые были совершены. Все более распространяющейся тенденцией на западных биржах становятся теперь попытки устроить показ котировок акций, зарегистрированных их биржами, на экранах домашних телевизоров для частных лиц, с помощью такой службы, как Телетекст (журналы электронного экрана). Это дает возможность заинтересовать в биржевой торговле новых участников, прежде всего покупателей.
3. Третья задача биржи — аккумулировать временно свободные денежные средства и способствовать передаче права собственности. Привлекая покупателей ценных бумаг, биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций, т.е. способствует мобилизации новых средств, с одной стороны, а с другой — расширению круга собственников. При этом биржа создает возможности для перепродажи приобретаемых ценных бумаг, т.е. обеспечивает передачу прав собственности, постоянно привлекая на биржу новых инвесторов, имеющих в наличии крупные или мелкие суммы временно свободных денежных средств. Обеспечивая перепродажу ранее купленных ценных бумаг, биржа освобождает покупателя от «вечного» их владения. У него появляется возможность продать ранее купленные ценные бумаги и искать другие возможности использования своих денежных средств или вложить их в другие более привлекательные для него ценные бумаги. Такая смена владельца не затрагивает эмитента, полученные им денежные средства остаются у него в распоряжении, изменился только кредитор или акционер.
4. Четвертая задача фондовой биржи — обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Нужно иметь в виду, что биржа не гарантирует того, что вложенные в ценные бумаги средства обязательно принесут доход. Как дивиденды, так и курсовая стоимость акций, например, могут расти и падать, но фондовая биржа гарантирует, что участники торгов могут иметь достаточно достоверную информацию и располагать справедливыми правилами для формирования собственных суждений о доходности принадлежащих им ценных бумаг. Биржа обязана каждому заинтересованному сообщать о дате и времени заключения сделок, наименовании ценных бумаг, являющихся предметом сделки, государственном регистрационном номере ценных бумаг, цене одной ценной бумаги и количестве проданных (купленных) ценных бумаг. При этом следует особо обратить внимание на то, что биржа должна обеспечить доступность информации, способной оказать влияние на рыночный курс ценных бумаг для всех участников биржевой торговли в одно и то же время. Кроме того, все они должны обладать одинаковой информацией, т.е. все должны находиться в одном положении. Биржа отвечает за централизованное распространение биржевой информации. Она также должна получать и комментировать любые решения правительства, которые могут повлиять на курсы тех ценных бумаг, которые котируются на ней.
5. Пятая задача биржи заключается в обеспечении арбитража. При этом под арбитражем следует понимать механизм для беспрепятственного разрешения споров. Он должен определить круг лиц, которые могут выполнять поставленную задачу, а также возможные компенсации пострадавшей стороне. Многие биржи для решения задачи арбитража создают специальные арбитражные комиссии, в состав которых включают независимых лиц, имеющих как опыт в ведении биржевой торговли, так и в решении споров, имеющих возможность беспристрастно выслушать обе стороны и принять взвешенное решение. Влиятельность арбитражной комиссии должна быть общепризнанной. Для усиления ее значимости ей придается иногда статус третейского суда, и тогда решения арбитражной комиссии имеют не только рекомендательный, но и обязательный характер. Поэтому решение о компенсации должно быть приемлемо как для потерпевшей стороны, так и для ответчика и обязательно для исполнения. Хотя всякий арбитраж предполагает апелляцию.
6. Шестая задача биржи — обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Ее выполнение достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Это достигается тем, что к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг, т. е. соответствуют предъявляемым требованиям.

Следует отметить, что как только участники торгов (члены биржи, брокеры — представители продавца и покупателя) согласовали условия сделки, они тут же регистрируются, и участник торгов получает соответствующее подтверждение от биржи. Поэтому не может быть никаких споров о том, какое конкретное соглашение было принято по поводу этой сделки. Выполняя указанную задачу, биржа берет на себя обязанности служить посредником при осуществлении расчетов. Под этим подразумевается, что биржа принимает на себя ответственность за предоставление гарантии на все подтвержденные сделки, и что покупки будут оплачены, а все проданные акции будут доставлены для передачи на имя нового покупателя или по его указанию на другое имя. Это чрезвычайно важная функция биржи, поскольку она дает всем покупателям и продавцам гарантию, что они получат полностью результаты своих операций, так как в противном случае биржа, руководствуясь своими правилами, аннулирует сделки.

Одной из наиболее существенных проблем в биржевой торговле является проблема исполнения сделок, т. е. сможет ли покупатель заплатить за купленные ценные бумаги, на покупку которых он дал указание, или сможет ли продавец действительно представить ценные бумаги, в отношении которых он дал указание о продаже. Хотя биржа не может проверить каждого конкретного продавца и покупателя, она может и должна предъявлять жесткие требования, как к профессионализму участников торгов, так и к их финансовому состоянию. Кроме того, гарантия исполнения сделок достигается за счет постоянно совершенствующейся системы клиринга и расчетов.

Гарантия исполнения сделок обеспечивается контролем над системой, обслуживающей биржу (уменьшение риска системы в связи с ее повреждением или цепного невыполнения финансовых условий).

Фондовая биржа, как и всякая другая, должна обеспечивать постоянный контроль над содержанием своих внутренних систем коммуникаций, чтобы гарантировать их надежность и осуществлять надзор за финансовой дисциплиной своих членов—участников торгов, чтобы банкротство одного члена (участника) не повлекло за собой банкротства другого. Гарантия исполнения сделок, заключенных на бирже, тесно связано с такой проблемой, как защита денег клиента. Самостоятельно решить эту проблему биржа не может, однако в своих правилах торговли она отмечает, что члены биржи, управляющие деньгами клиента, по которым еще не наступил срок платежа по сделке, должны хранить их отдельно от своих собственных основных денег. Правила торговли биржи могут включать требование, чтобы такие деньги были положены на отдельный инвестиционный счет в банке третьей стороны так, чтобы в случае неспособности фирмы—члена биржи выполнить свои собственные финансовые обязательства, она бы не смогла, даже неумышленно, использовать деньги клиента для такой цели. Система регулирования здесь чрезвычайно жесткая, и биржа должна проводить строго регулярные проверки правильности ведения учета операций и контроль ведения банковского счета (в основном ежедневно).

1. Седьмая задача биржи — разработка кодекса поведения участников биржевой торговли. Обычно для ее выполнения на бирже принимаются специальные соглашения, которые разрешают использование специфических слов и оговаривают соблюдение их строгой интерпретации: устанавливают место и способ торговли (биржевой зал, терминал, экран, телефон), а также время, в течение которого могут совершаться сделки; предъявляют определенные квалификационные требования к участникам торгов (обязательная сдача экзаменов для получения квалификационного аттестата или статуса).

**1.2. Структура фондовой биржи.**

Следует отметить, что фондовая биржа относится к числу закрытых бирж. Это означает, что торговать на ней ценными бумагами могут только ее члены.

Фондовая биржа — это некоммерческая организация, поэтому в ее деятельности заинтересованы те, кто профессионально занимается ценными бумагами, поэтому в российском законодательстве определяется, что членами фондовой биржи любые профессиональные участники рынка ценных бумаг.

В России к профессиональным участникам рынка ценных бумаг относят коммерческие банки, поэтому они также могут быть членами биржи. Коммерческие банки, как правило, самые активные члены биржи. Хотя следует отметить, что не во всех странах коммерческим банкам разрешено заниматься биржевой деятельностью или, напротив, на них делается основная ставка. Например, в 1993 г. 79% акций Франкфуртской фондовой биржи принадлежали отечественным коммерческим банкам и 10% — зарубежным банкам.

На российских фондовых бирж членами являются, как правило, юридические лица. В зарубежной практике можно выделить разное отношение к категории членов фондовой биржи. В одних странах предпочтение отдается физическим лицам (США), в других — юридическим (Япония, Канада), в третьих (их большинство) — не делается различия между физическими и юридическими лицами.

В большинстве государств в деятельности бирж разрешается принимать участие иностранным физическим и юридическим лицам, удовлетворяющим предъявляемым требованиям. В то же время в отдельных странах (в Канаде и во Франции) иностранные лица не могут быть членами биржи или их участие в уставном фонде бирж ограничивается. В российском законодательстве прямо этот вопрос пока не затрагивался.

К членам биржи предъявляются требования, которые устанавливаются как законодательством, так и самими биржами. При этом обычно в законах устанавливаются лишь общие требования к членству на бирже, а внутрибиржевые нормативные документы предъявляют дополнительные требования. Например, биржа может определить необходимость содержания в уставах организаций, претендующих на членство, статей, декларирующих право проведения операций с ценными бумагами, а также обязательность наличия квалификационных аттестатов у физических лиц, представляющих их на бирже.

Возможности членов биржи.

* участвовать в общих собраниях биржи и управлении ее делами;
* избирать и быть избранными в органы управления и контроля;
* пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает;
* торговать в зале биржи как от своего имени и за свой счет (исполняя функции дилера), так и от имени и за счет клиента (исполнять функции брокера):
* участвовать в разделе и получении оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Обязанности членов биржи.

* соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные документы;
* вносить вклады и дополнительные взносы в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;
* оказывать бирже содействие в осуществлении ее деятельности.

Для того, чтобы фондовая биржа могла выполнять поставленные перед ней задачи, она должна иметь эффективную организационную структуру, которая могла бы обеспечить не только более низкие издержки, связанные с торговлей ценными бумагами, но и ликвидность рынка, достаточное число продавцов и покупателей, возможность получения участниками торгов необходимой и точной информации как о прошлых ценах и объемах заключенных сделок, так и текущих ценах продавца и покупателя, представленных объемах и видах ценных бумаг. Организационная структура биржи должна также обеспечить доверие к ней со стороны ее членов, т. е. она должна иметь демократически избранные органы управления.

Поэтому биржа рассматривается как саморегулируемая организация, действующая на принципах биржевого самоуправления. Это проявляется в том, что в рамках действующего законодательства биржа сама принимает решение об организации своего управления, что находит отражение в ее уставе.

В соответствии с российскими законодательными документами фондовые биржи создаются в форме некоммерческого партнерства. Поэтому ее органы управления делятся на общественную и стационарную структуры.

Общественная структура фондовой биржи.

**Общее собрание**

**членов биржи**

**Выборные органы**

### Ревизионная комиссия

**Общественная** структура

### Биржевой совет

### Правление биржи

**Президиум биржевого совета или**

**Совета директоров**

Рассмотрим структурные составляющие.

Общее собрание членов биржи является ее высшим законодательным органом управления. Собрания членов биржи бывают годовыми, созываемыми в обязательном порядке раз в год с интервалом между ними не более 15 месяцев, и чрезвычайными (внеочередными). Последние созываются биржевым комитетом (советом), ревизионной комиссией или членами биржи, обладающими не менее 10% голосов.

Согласно ныне действующего законодательства к исключительной компетенции общего собрания относятся:

* осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;
* определение целей и задач биржи, стратегии ее развития;
* утверждение и внесение изменений во внутрибиржевые нормативные документы;
* формирование выборных органов;
* рассмотрение и утверждение бюджета биржи, годового баланса,
* счета прибылей и убытков, распределение прибыли;
* прием новых членов биржи;
* утверждение сметы расходов на содержание комитета (совета) и персонала биржи, в том числе определение условий оплаты труда должностных лиц биржи, ее филиалов и представительств;
* принятие решения о прекращении деятельности биржи, назначение ликвидационной комиссии, утверждение ликвидационного баланса.

Так как собрание членов биржи собирается один раз в год, для оперативного управления биржей выбирается биржевой совет. Он является контрольно-распорядительным органом текущего управления биржей и решает все вопросы ее деятельности, кроме тех, которые могут решаться только на общем собрании членов биржи. Как правило, на биржевой совет возлагаются:

* заслушивание и оценка отчетов правления;
* внесение изменений в правила торговли на бирже;
* подготовка решений общего собрания членов биржи;
* установление размеров всех взносов, выплат, денежных и комиссионных сборов;
* подготовка решения о приеме или исключении членов биржи;
* руководство биржевыми торгами;
* распоряжение имуществом биржи;
* наем и увольнение персонала биржи и т.д. Из состава совета формируется правление, которое осуществляет оперативное руководство биржей и представляет ее интересы в организациях и учреждениях.

Порядок действия биржевого совета и правления определяется уставом и может иметь различия на разных биржах.

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью биржи осуществляет ревизионная комиссия, которая избирается общим собранием членов биржи одновременно с биржевым советом.

Ревизионная комиссия вправе оценить правомочность решений, принимаемых органами управления биржи. К общему собранию членов биржи ревизионная комиссия проводит документальную проверку финансово-хозяйственной деятельности биржи (сплошную или выборочную), ее торговых, расчетных, валютных и других операций. Кроме того, ревизионная комиссия проверяет:

* финансово-хозяйственную деятельность биржи, состояние ее счетов и достоверность бухгалтерской документации;
* постановку и правильность оперативного, бухгалтерского и статистического учета и отчетности;
* выполнение установленных смет, нормативов и лимитов;
* своевременность и правильность платежей в бюджет;
* своевременность и правильность отчислений и выплат;
* соблюдение биржей и ее органами законодательных актов и инструкций, а также решений общих собраний членов биржи;
* состояние кассы и фондов биржи.

Ревизионная комиссия ведет проверки по:

* поручению общего собрания членов биржи:
* собственной инициативе;
* требованию биржевого комитета и участников биржи, обладающих в совокупности более 10% голосов.

Ревизии проводятся не реже одного раза в год. Члены ревизионной комиссии вправе требовать от должностных лиц биржи представления всех необходимых документов и личных объяснений.

Результаты проверок направляются общему собранию членов биржи. При отсутствии аудиторов ревизионная комиссия составляет заключение по годовым отчетам и балансам, на основании которого общее собрание членов биржи может его утверждать. Члены ревизионной комиссии обязаны потребовать созыва чрезвычайного собрания членов биржи, если возникла серьезная угроза интересам биржи.

Стационарная структура фондовой биржи.

**Исполнительные подразделения**

**(штатный аппарат)**

**Специализированные подразделения**

### Стационарная структура

**Комиссии,**

**комитеты**

**Коммерческие организации**

биржи

Данная структура биржи необходима для ведения хозяйственной биржевой деятельности. От того, как осуществляют свою работу подразделения, составляющие стационарную структуру, во многом зависит эффективность работы биржи.

Итак, стационарная структура делится на исполнительные (функциональные) подразделения и специализированные.

* Исполнительные (функциональные) подразделения — это аппарат биржи, который готовит и проводит биржевой торг. Они весьма разнообразны и зависят от объема биржевых сделок, количества членов и брокеров, которые работают на бирже. Однако обязательны такие подразделения, как информационный отдел, отдел листинга, регистрационное бюро, бюро по программному обеспечению, отдел по организации торгов.
* Специализированные подразделения 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.

**1.3. Формы организации бирж.**

На сегодняшний день существуют различные организационно-правовые формы организации бирж. В основном, биржи создаются либо в форме ассоциаций, либо акционерных обществ (или товариществ с ограниченной ответственностью), либо действуют как публично-правовой (то есть государственный) институт. В случае организации биржи в форме ассоциации или государственного учреждения с самого начала ее создатели не ставят своей целью получение прибыли. Если биржа существует в форме акционерного общества, то и в этом случае в уставе биржи может быть прямо указано, что биржа не преследует цели получения прибыли, и дивиденды по акциям не выплачиваются. Кроме того, в члены правления могут включаться представители эмитентов и инвесторов, а иногда и государственных органов. Государство же с помощью нормативных актов, регламентирующих деятельность, принимает меры, направленные на осуществление полной гласности деятельности бирж.

Независимо от того, существует ли биржа в форме ассоциации или акционерного общества, биржи могут быть как с ограниченным, так и с неограниченнымчислом членов.

* В первом случае членом биржи становится лицо, купившее «место» на бирже. В случае продажи «места», лицо лишается членства на бирже. На некоторых биржах «место» может быть куплено на определенный срок.
* Если число мест на бирже не ограничено, таким образом системы покупки и продажи мест не существует, а вопрос о том, кому может быть предоставлено право вести торговлю на бирже, решается либо самой биржей, либо соответствующими государственными органами. В любом случае, каждое место имеет свой номер и дает возможность заключать сделки непосредственно.

На бирже высшим органом является общее собрание ее членов (акционеров), которое решает общие финансовые и организационные вопросы и определяет правила внутреннего распорядка.

В промежутках между собраниями высшим органом является биржевой совет (или наблюдательный совет), который осуществляет контроль за текущей деятельностью биржи. Для оперативного руководства деятельностью создается исполнительная дирекция.

Кроме того, на бирже создаются определенные подразделения, каждое из которых выполняет специфические функции. К таким подразделениям относятся: операционный или торговый отдел, в котором непосредственно заключаются сделки; регистрационный отдел, где все заключенные сделки регистрируются; расчетный отдел (палата), где осуществляются все необходимые расчеты по заключенным сделкам. Помимо этого, на бирже могут быть созданы и другие отделы (информационно-справочный, издательско-статистический, отдел внешних связей и др.).

Для решения всех возникающих споров создается арбитражная комиссия. А вопросами допуска ценностей на биржу занимается специальная комиссия по допуску.

**Глава 2. ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ФОНДОВЫХ БИРЖ.**

**2.1. Участники.**

В торговле на бирже принимают участие представители членов биржи, имеющие «место» на бирже, а также штатные работники биржи.

Члены биржи могут бесплатно посещать торги, пользоваться техническими средствами и услугами биржи и совершать сделки. Кроме того, члены биржи обладают правом участия в управлении. Члены биржи или их представители могут выступать на бирже в качестве брокера или дилера.

**Брокер**- это посредник между клиентом и биржей. Брокер получает заявки от клиентов и выполняет эти заявки, то есть, брокер действует от имени и по поручению клиента и получает определенный процент комиссионных за выполнение заявки. Размер комиссионных зависит от типа и количества ценных бумаг и, конечно, от того, на какой бирже совершаются сделки.

**Диллер** - в отличие от брокера, дилердействует от своего имени и за свой счет. В настоящее время на большинстве бирж одни и те же лица могут выступать или как брокерами, так дилерами.

**Маклер**- это, как правило, штатный работник биржи, который ведет торг и оформляет сделки. Маклер должен соблюдать устав биржи и правила торговли на бирже.

Все заключенные с участием маклера сделки регистрируются в специальном журнале или с помощью компьютера. После биржевого сеанса участникам сделки вручаются маклерские записки или компьютерные распечатки, в которых отмечается наименование, количество и цена купленных и проданных ценных бумаг.

Однако, участники биржевой торговли на биржах разных стран могут иметь различные названия, могут также быть наделены некоторыми специфическими функциями. Так, например, на Лондонской фондовой бирже маклер именуется сток-брокером (или джоббером), а ряд брокеров принимает заказы от клиентов, находящихся на бирже. Такие брокеры именуются **трейдерами** и имеют право торговать только несколькими видами ценных бумаг. На Нью-Йоркской фондовой бирже каждый маклер специализируется на торговле одним-двумя видами акций и называется «специалистом». Однако задача «специалиста» не только в том, чтобы выступать посредником при заключении сделок, но и принимать меры для обеспечения стабильности рынка данных ценных бумаг. «Специалист» имеет в своем распоряжении определенную сумму денег и некоторый запас акций, которыми он ведет торговлю. Его задача - обеспечить сбалансированность спроса и предложения. Если, например, предложение значительно превышает спрос, то возникает опасность резкого падения курса акций. В этом случае «специалист» скупает часть акций за свой счет, в результате чего предложение и спрос уравновешиваются. Если же резко возрастает спрос на акции, которыми торгует «специалист», то его действия будут противоположными. «Специалист» является членом биржи и выполняет функции брокера и дилера.

В России, на Санкт-Петербургской фондовой бирже, например, участниками торгов являются брокеры, исполняющие поручения клиентов; дилеры, осуществляющие операции за свой счет; так называемые «свободные брокеры», исполняющие поручения брокеров и дилеров; а так же «биржевые дилеры» - члены биржи, публично объявляющие максимальную цену из всех запрошенных на покупку и минимальную цену из всех предложенных ценных бумаг на продажу. Биржевой дилер организует на бирже торговый пост, на котором от имени биржевого дилера осуществляет операции по закрепленным ценным бумагам «торгующий специалист» - физическое лицо, имеющее соответствующий квалификационный аттестат.

**2.2. Листинг.**

На биржу ценные бумаги попадают не автоматически, и далеко не все из них могут быть допущены на биржу. Во всех странах в соответствии с принятыми нормативными актами вопрос о допуске ценных бумаг на биржу решает сама биржа. И именно от биржи, а не от какого-либо другого органа зависит, будут ли те или иные ценные бумаги продаваться на данной бирже. Если ценные бумаги какого-либо эмитента принимаются для продажи на данной бирже, значит, они приняты к котировке и включаются в котировочный список (или «лист») и именуются «списочными» или «листинговыми». А сама процедура допуска ценных бумаг к торговле на бирже называется **листингом**. Компания, желающая включить свои акции в котировочный список, подает на биржу заявку определенной формы и сообщает о себе довольно подробную информацию. Объем и характер этих сведений определяет сама биржа, поэтому требования к ценным бумагам на разных биржах могут быть различными. Ценные бумаги, не включенные в биржевой список на одной бирже, могут быть приняты другой биржей, где требования более мягкие. По российскому законодательству правила допуска ценных бумаг на биржу устанавливаются самой биржей, но по согласованию с министерством финансов.

Несмотря на то, что принятие акций к котировке на бирже обходится эмитенту довольно дорого, акционерные общества стремятся попасть в котировочный список, так как включение в листинг дает им определенные преимущества.

Преимущества листинга.

1. больший объем информации и повышение престижа фирмы у инвесторов, так как помимо собственной оценки качества акций инвестором имеется оценка этих качеств и фондовой биржей;
2. лучшие условия для получения фирмой кредитов, так как кредиторы могут сравнить балансовую стоимость активов компании с биржевой оценкой;
3. отличная видимость рынка; акционеры и потенциальные инвесторы могут легко следить за сделками и котировками, так как финансовая пресса дает подробный отчет о биржевой торговле акциями, тогда как внебиржевой рынок освещается гораздо меньше;
4. облегчается возможность заклада акций, так как при прочих равных условиях кредиторы более охотно примут в залог списочные акции, чем внесписочные, понимая, что их легче продать, если это будет необходимо из-за несостоятельности заемщика;
5. большая рыночность и внимание со стороны инвесторов, так как публикация данных о рынке списочных акций позволяет инвесторам и финансовым экспертам составить полное представление о рыночном «поведении» каждого списочного выпуска акций, что привлекает к этим акциям новых покупателей.

Недостатки листинга.

1. дополнительный контроль за деятельностью компании, так как при включении в список на бирже она принимает на себя дополнительные обязательства по информированию о дивидендах, выпуску акций и др.; эти ограничения включаются в соглашение о листинге в интересах внешних акционеров;
2. дополнительные расходы, такие, как плата за прохождение листинга, ежегодная плата за поддержание листинга, оплата аудиторских услуг;
3. возможность возникновения отрицательного отношения у потенциальных инвесторов в случае низкой «активности» акций, что могло бы оказаться менее заметным в случае продажи акций на внебиржевом рынке.

В России процедура листинга была прервана в 1917 году. Возобновлена она была лишь в 1992 году, когда Московская центральная фондовая биржа, а за тем и ряд других, начали осуществлять предпродажную проверку качества предлагаемых ценных бумаг. Пока эта процедура четко не отработана. Разные российские биржи (как, впрочем, и западные биржи) предъявляют различные требования к ценным бумагам, так что ценные бумаги, не прошедшие листинг на одной бирже, могут быть приняты к котировке на другой бирже.

Общая схема допуска ценных бумаг на биржу:

1. эмитент подает на биржу заявление о листинге ценных бумаг и заключает с биржей договор о проведении экспертизы ценных бумаг;
2. биржа проводит экспертизу претендующих на листинг ценных бумаг и решает вопрос об их допуске на биржу;
3. при положительном решении вопроса о допуске эмитент заключает с биржей договор о листинге ценных бумаг;
4. эмитент регулярно (обычно раз в квартал) предоставляет бирже всю необходимую для поддержания листинга информацию.

Для проведения экспертизы претендующих на листинг ценных бумаг эмитент обычно должен представить следующие документы:

1. устав и учредительный договор эмитента;
2. балансовый отчет и отчет о финансовых результатах за последние три завершенных финансовых года;
3. сведения о выплате дохода по ценным бумагам эмитента за последние три года.

Следует отметить, что чем больше правила листинга одной биржи соответствуют правилам листинга другой, тем шире возможности торговли ценными бумагами. Бумаги, принятые к котировке на одной бирже, могут продаваться и на другой бирже, находящейся в другой стране. Например, 3 апреля 1997 года Санкт-Петербургская фондовая биржа получила подтверждение о соответствии ее листинга правилам листинга Лондонской фондовой биржи, это означает, что депозитарные расписки, входящие в листинг Санкт-Петербургской фондовой биржи, могут котироваться и на Лондонской фондовой бирже.

**2.3. Виды 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.

**Биржевая операция**- это сделка купли-продажи допущенных на биржу ценностей, заключенная между участниками биржевой торговли в биржевом помещении в установленное время.

#### **Кассовые и фьючерсные сделки.**

Все биржевые операции можно разделить на два типа: кассовые сделки и сделки на срок.

**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.

Главной характеристикой сделки на срокявляется то, что исполнение продавцом и покупателем своих обязанностей должно быть осуществлено 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 покупатель может не иметь денег для их оплаты.

**Фьючерсная сделка (futures)** – сделка на срок. 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 определенный день, указанный при заключении сделки, либо передаваться постепенно до указанной последней даты.

**Гарантийный взнос(маржа)** – вносятся участниками фьючерсной сделки, 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.

Приведем пример. Заключена фьючерсная сделка на куплю-продажу 100 акций компании «А» по цене 45 долларов за акцию. В момент исполнения сделки цена на акции составила 49 долларов за акцию. Поскольку сделка была заключена с условием обратного выкупа, то продавец выплачивает покупателю разницу в цене в размере 400 долларов (4\*100). Покупателю возвращается его гарантийный взнос, разница покрывается за счет продавца.

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

**Фьючерсные сделки с опционом.**

Данная сделка характеризуется тем, что покупатель (продавец) платит продавцу (покупателю) определенную сумму денег и приобретает право на то, чтобы в течение определенного периода времени купить (продать) определенное количество ценных бумаг по установленной цене. То есть один из участников сделки приобретает опцион на покупку (**опцион «call**») или опцион на продажу (**опцион «put»**). Воспользуется ли держатель опциона своим правом или нет, будет зависеть от того как, изменяется курс ценных бумаг.

Например, покупатель приобрел опцион на покупку 100 акций компании «Х» по цене 45 долларов за акцию. Срок действия опциона - 3 месяца. Покупатель опциона уплатил вознаграждение по 3 доллара за акцию. В период действия опциона цена акций поднялась до 50 долларов за штуку. Держатель опциона реализует свое право и покупает 100 акций по цене 45 долларов. Он может тут же продать акции за наличный расчет и получить за каждую акцию по 50 долларов. Таким образом, его выигрыш от операции составит 2 доллара на каждую акцию (50-3-45) или 200 долларов от всей сделки.

Если за период действия опциона цена акции не поднимется выше 45 долларов, то держатель опциона откажется от покупки, потеряв при этом 300 долларов (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, но 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.

**Стеллажные сделки.**

**Стеллажнаясделка** - сделка, в которой не определено, кто в сделке будет продавцом, а кто - покупателем. Один из участников сделки, уплатив определенное вознаграждение другому, приобретает опцион, который дает ему право в период действия опциона по своему выбору купить или продать определенное количество ценных бумаг. Например, один из участников сделки приобрел опцион на право покупки акций компании «Х» по цене 80 долларов за штуку или право продажи этих акций по цене 60 долларов за штуку. Цена данного опциона - 20 долларов за акцию.

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

Если же курс акций компании «Х» опустится ниже 60 долларов за акцию или поднимется выше 80 долларов, то держатель опциона воспользуется своим правом и будет продавать или покупать акции. При стоимости акции 40 или 100 долларов - владелец опциона возместит свои затраты на его покупку, а при росте цены выше 100 долларов или падении ее ниже 40 долларов - начнет получать чистую прибыль.

**Фьючерсные контракты.**

**Фьючерсные контракты**- это несколько особый вид фьючерсных сделок. Термин «фьючерсный контракт» является довольно условным, поскольку любая фьючерсная сделка - это контракт между продавцом и покупателем, которыми зафиксированы обязательства сторон. И все же это название 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 определенное количество ценных бумаг по установленной цене и в установленное время в будущем.

Различия между фьючерсной сделкой и фьючерсным контрактом:

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

**2.4. Хеджирование биржевых операций.**

Под воздействием разного рода факторов курсы ценных бумаг и, прежде всего, акций испытывают сильные колебания. 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. Дело в том, что участниками рынка ценных бумаг была установлена четкая зависимость между курсами ценных бумаг по кассовым сделкам и фьючерсным сделкам - если растет курс ценных бумаг по сделкам за наличные, то растет и цена фьючерсных контрактов. Поэтому инвестор может заключить фьючерсный контракт на покупку акций компании «А» по цене 45 долларов за штуку со сроком исполнения контракта через 3 месяца. Допустим, что к моменту истечения контракта курс акций по кассовым сделкам возрастет, например, до 50 долларов за акцию. Контракт хеджирование обязывает продавца поставить владельцу контракта акции по цене 45 долларов за штуку. Однако, продавец, продавая контракт, вообще-то и не собирался поставлять эти акции, поэтому он выплачивает покупателю разницу в цене в размере 5 долларов 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.

Это делается 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.

Если обладатель ценных бумаг намеревается через определенное время продать ценные бумаги, а по его предположениям курс данных ценных бумаг к тому времени упадет, то, чтобы уменьшить риск возможных потерь, хеджер будет стремиться заключить твердую фьючерсную сделку на продажу ценных бумаг, приобрести опцион на продажу или продать фьючерсный контракт.

Операции с фьючерсами, с одной стороны, позволяют застраховаться и уменьшить риск инвесторов, с другой стороны, они создают широкий простор для деятельности разного рода биржевых спекулянтов и 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 положение на бирже наступает, 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 счет 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 счет изменения курсов ценных бумаг.

**2.5. Последовательность этапов прохождения сделки с ценными бумагами.**

В зависимости от механизма организации биржевой торговли и техники заключения сделок, факт купли-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 проведенной операции в компьютерную систему и выдачей сторонам соответствующей бумажной распечатки; либо в какой-то иной форме. Одним словом, заключенные сделки должны быть зарегистрированы тем или иным способом.

Однако сам факт заключения сделки и ее регистрация еще 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 является продавец. Таким образом, заключение сделки - лишь первый этап на пути движения ценной бумаги от продавца к покупателю. В дальнейшем заключенные сделки проходят этапы сверки, клиринга и, наконец, исполнения.

День заключения сделки, как это принято в международной практике и специальной литературе, называют днем «Т» (от англ. «trade»). Все остальные этапы сделки происходят позднее и их принято сопоставлять с первым днем - днем «Т».

Следующий этап сделки - это сверка всех параметров заключенной сделки. Участники 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, 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.

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 сверки - это подведение всех необходимых вычислений по сделке. При этом, прежде всего, определяется общая сумма заключенной сделки путем 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 сумму сделки за вычетом налога на операции с ценными бумагами и биржевого сбора (если это предусмотрено). Для клиентов же (по поручению которых осуществляются сделки) помимо названых 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.

После того, как произведены все необходимые вычисления, продавцу необходимо передать ценные бумаги покупателю, а покупателю перечислить деньги на счет 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. Поэтому практически все крупные биржи применяют систему взаимных зачетов встречных требований с целью снижения количества платежей и поставок ценных бумаг. Эта процедура называется **клирингом**.

Суть клиринга состоит в том, чтобы провести так называемую «очистку» всех сделок, произведенных в определенный день, и тем самым свести к минимуму число перемещений ценных бумаг между продавцами и покупателями. Например, брокер А продал 100 акций компании «Х» брокеру Б, брокер Б, в свою очередь, продал 100 акций компании «Х» брокеру В, а тот - брокеру Д. .Клиринговая организация «очищает» счет брокера Б и брокера В и дает указание брокеру А отправить 100 акций компании «Х» брокеру Д.

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

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

День исполнения сделки фиксируется при заключении сделки. Причем все кассовые сделки, заключенные 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 происходило в день «Т + 3». Однако достичь этого удается далеко не всем. Так если на фондовой бирже Франкфурта кассовые сделки исполняются на второй рабочий день (день «Т + 2»), то на американском фондовом рынке на пятый день после дня заключения сделки («Т + 5»). На биржах некоторых других стран приняты еще 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 свое обязательство, то другая понесет убытки. Поэтому на фондовых биржах и клиринговых организациях обычно действует принцип «поставка против платежа» (Delivery versus Payment, DVP), хотя некоторые формы организации этой системе в различных странах могут быть различными.

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

**Депозитарий**- это организация, которая осуществляет ответственное хранение ценных бумаг своих клиентов (ведет так называемые счета депо), выдает 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 конторы, инвестиционные фонды, банки, производственные предприятия.

Продавец ценных бумаг, которые хранятся в депозитарии, дает указание депозитарию перевести их на счет 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 счет 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.

Как правило, депозитарий обслуживает не одну, а несколько бирж. Это позволяет брокерам вести торговлю ценными бумагами на разных биржах, имея один счет 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.

В России структура фондового рынка находится в стадии формирования и механизм поэтапного прохождения пока четко не отработан, однако на многих биржах уже созданы клиринговые организации, начали функционировать и депозитарии.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ.**

Рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим для нормального функционирования рыночной экономики.

Поэтому восстановление после августовского кризиса 1998 года и регулирование развития фондового рынка является одной из первоочередных задач, стоящих перед правительством, для решения которой необходимо принятие долгосрочной государственной программы развития и регулирования фондового рынка и строгий контроль за ее исполнением.

Сейчас уже можно говорить о том, что в стране сложилась основа для долгосрочного, стабильного развития финансового рынка и достигнуты первые значительные успехи.

Основные черты России как страны с “возникающими рынками” капиталов.

* резкий рост объемов иностранных портфельных инвестиций в российские ценные бумаги (которые резко уменьшились после кризиса 1998 г. и постепенно возобновляются настоящее время);
* получение Россией международного кредитного рейтинга и выход страны на рынок международных коммерческих заимствований;
* начавшийся выход российских компаний и регионов на финансовые рынки с целью привлечения долгосрочных финансовых ресурсов;
* начало формирования механизмов внутренних коллективных инвестиций.

Все это позволяет надеяться на устойчивое развитие российского фондового рынка и на высокую активность на нем иностранных инвесторов, что, безусловно, должно существенно помочь экономике России в период ее перехода к долгосрочному росту.

Функционирование рынка ценных бумаг невозможно без профессионалов, обслуживающих его и решающих возникающие задачи. К профессионалам рынка ценных бумаг в первую очередь следует отнести организаторов торговли, т.е. биржи. Ситуация, возникшая на фондовом рынке в 1998 году, поставила в очень затруднительное положение профессиональных участников рынка ценных бумаг, однако хочется верить, что согласованные и ответственные действия регулирующих органов и профессиональных участников способны предотвратить кризис на фондовом рынке и обеспечить права инвесторов.

#### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.**

1. Финансы. Учебное пособие/Под редакцией А.М. Ковалева. М.: Финансы и статистика, 1999.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996г. №39-ФЗ (с изменениями и дополнениями от 26 ноября 1998, 8 июля 1999 г.)
3. Пантелеев П.А. Рынок ценных бумаг. – Инфра-М, 1996 г.
4. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика.
5. Под. ред. А. И. Басова, В. А. Галанова. Рынок ценных бумаг.- М.: Финансы и статистика, 1998.
6. Воробьев П. В., Лялин В. А. Ценные бумаги и фондовая биржа. – М.: Филинъ, 1998.
7. Под. ред. Н. Т. Клещева.. Рынок ценных бумаг. – М.: Экономика, 1997.
8. Под. ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. Ценные бумаги. – М.: Финансы и статистика, 1998.
9. Семенкова Е. В. Операции с ценными бумагами. – М.: Перспектива; ИНФРА-М, 1997.
10. Фельдман А. А. Российский рынок ценных бумаг. – М.: Атлантика – Пресс, 1997.
11. Килячков А. Р., Чалдаева А. В. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. / Финансы и бизнес. – 1997. - № 2.

#### 