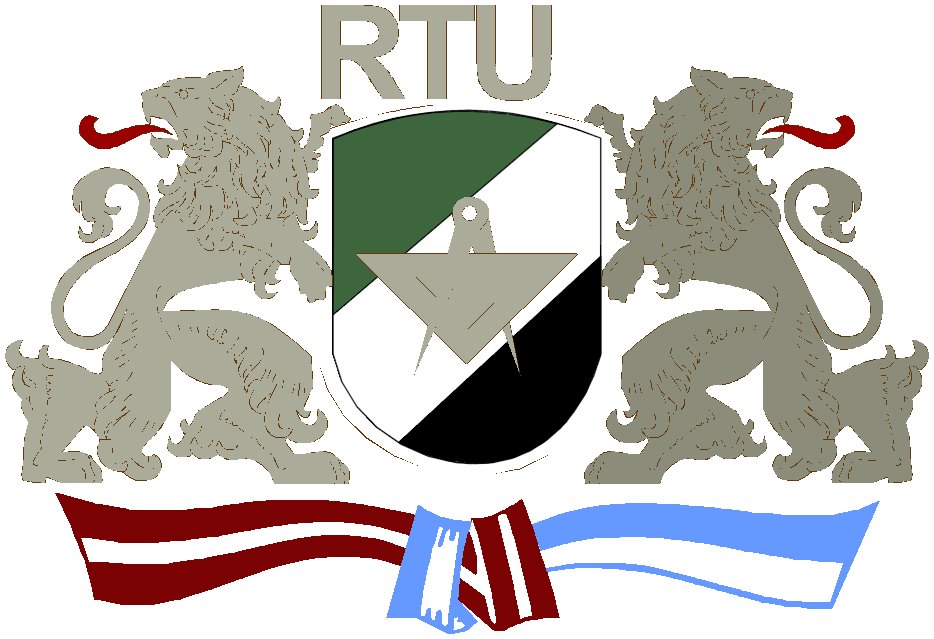
### Rīgas Tehniskā Universitāte



### Referats

### Rīgas Fondu birža

### Izpildīja A. Griškjāns

### Parbaudīja A. Semjonovs

### 2002 m.g.

Оглавление

1. Ценные бумаги в Латвии 2 стр.

1.1 Акция 2 стр.

1.2 Облигация 3стр.

1.3 Вексель 4 стр.

1.4 Закладные листы 5 стр.

1.5 Приватизационный сертификат 6 стр.

2. Rīgas Fondu Birža 7 стр.

2.1Создание рынка ценных бумаг 7 стр.

2.2Институты управления биржей 8 стр.

2.3Центральный депозитарий 8 стр.

2.4Система непрерывных торгов 9 стр.

2.5Схема торгов на Rīgas fondu birža 11 стр.

3. Биржевые Индексы 12 стр.

### 3.1 Индекс Dow Jones 13 стр.

### 3.1.1 График изменения индекса Dow Jones 14 стр.

3.2 Ценовой индекс RICI 15 стр.

Список используемой литературы 17 стр.

**1.Ценные бумаги в Латвии**

*Ценная бумага -* это документ, выражающий отношение собственности (акции) или займа (облигации, векселя, депозитные сертификаты), приносящий доход (в виде дивиденда, процента, дисконта) и при необходимости выполняющий роль платежного средства (приватизационный сертификат, вексель). Общее свойство всех ценных бумаг - они являются товаром, т. е. их можно покупать и продавать.

В отличие от недвижимого имущества - зданий, сооружений, земель­ных участков - ценные бумаги являются движимым, заменяемым товаром.

При обращении ценных бумаг на рынке возможно получение прибыли благодаря существованию на рынке различных курсов (например, продажа ценных бумаг по более высокой цене, чем покупка); при выполнении обязательств лицами, выпустившими ценные бумаги (выплата дивидендов по акциям, процентов по облигациям и т. д.).

**1.1 Акция**

*Акция -* это ценная бумага, подтверждающая участие акционеров в основном капитале и дающая право на участие в управлении, а также на получение доли прибыли АО (в виде дивидендов).

**Виды и категории акций**

АО согласно Закону "Об акционерных обществах" может выпускать **три** вида акций: обычные, привилегированные и акции персонала. У каждого вида акций могут быть различные категории:

- с правом голоса;

- без права голоса;

- с ограничением их отчуждения;

- с заранее установленным дивидендом;

- с особыми условиями получения ликвидационных квот;

- с ограничением права голоса.

Общая сумма номинальных стоимостей без права голоса всех видов и категорий не должна превышать 40% основного капитала АО после его увеличения. Акции могут быть *именные* и на *предъявителя.*

*Обычная акция -* голосующая, дает право на участие в управлении, получение дивидендов и ликвидационных квот.

*Привилегированная акция* дает преимущество в получении дивидендов и ликвидационных квот. Общая сумма номинальных стоимостей этих акций не должна превышать 25% суммы основного капитала. Привилегированная акция не имеет права голоса. Если ее владелец не получил дивидендов за предыдущий отчетный год, он получает право голоса в следующем отчетном году.

*Акции персонала* приобретаются только работниками АО. Общая сумма номиналов не более 10% ОК. Продаются со скидкой или погашаются из прибыли общества бесплатно. Их нельзя отчуждать (продавать, дарить). Если работник увольняется, то АО должно выкупить его акции. При уходе на пенсию можно оставить или продать акции акционерному обществу. После смерти работника они переходят в разряд обычных либо продаются наследником акционерному обществу. Эти акции не имеют права голоса. Дивиденды как у обычных акций.

*Номинальную стоимость акций* устанавливают учредители при создании АО либо при очередной эмиссии. При этом используется правило: одна обычная акция равна одному голосу.

**Особенности рынка акций в Латвии**

Все вышеизложенное по поводу различных видов и категорий акций особо актуально для АО закрытого типа (с ограниченным кругом акционеров). В публичных АО номинал акции равен 1 Ls. При этом по желанию акционеров сохраняется установленное законом соотношение обычных, привилегированных и персональных акций.

Акции публичных (открытых) АО организуют публичный (или открытый) рынок ценных бумаг. В настоящее время в Латвии акции публичных АО можно приобрести двумя способами: 1) на первичном рынке - стать акционером, купив акции за приватизационные сертификаты, путем участия в публичной продаже, организуемой Латвийским агентством приватизации (ЛАП); 2) на вторичном рынке - купить акции на Rīgas Fondu birža за деньги.

Номинальная цена акций для публичной продажи равна 1 Ls. Рыночная цена формируется на аукционе ЛАП или на Rīgas Fondu birza. К публичному обращению допускаются только акции в электронном виде - то есть регистр акций и их учет ведется в компьютерной депозитарной сети.

С 1994 по 1999 год через ЛАП приватизировано более 50 публичных АО.

**1.2 Облигация**

**Понятие и экономический смысл облигации**

*Облигация* - ценная бумага, гарантирующая се держателю ежегодный доход в соответствии с предварительно зафиксированной процентной ставкой (фиксированной или плавающей), а также право через определенное время получить номинальную стоимость облигации.

Даже если процент изменяется (облигации с плавающей ставкой), сами изменения носят строго определенный характер. Поэтому облигации называют ценными бумагами с фиксированным доходом.

*Экономический смысл облигации* в том, что она выражает отношения займа (кредитные отношения) между ее владельцем и эмитентом. При этом владелец не имеет каких-либо прав собственности на имущество предприятия. Он является кредитором, а не долевым участником бизнеса. В этом смысле облигации выполняют функции, сходные с коммерческим кредитом (не дублируя его, но существенно дополняя). Облигации имеют *номинальную, выкупную и рыночную цену.*

Очень важно знать, что облигации не связаны с имуществом предприятия (активами) и в отличие от акций могут выпускаться для оплаты образовавшейся задолженности, т. е. могут быть использованы для незапланированных проблем, срочного выхода из кризиса и т. д. Пример: в 1995 году накануне кризиса для привлечения дополнительных средств были подготовлены выпуски облигаций Балтийского дома ценных бумаг (BVN) и Banka Baltija. Правда, из-за объявления о неплатежеспособности планы осуществить не удалось.

Эмитентом облигаций могут быть:

- государство,

- самоуправление (муниципальные займы),

- акционерное общество.

**Виды гособлигаций**

*Гособлигации* могут быть:

- краткосрочные - от 1 месяца до 1 года (казначейские векселя),

- среднесрочные - от 1 года до 5 лет (казначейские облигации и ноты),

- долгосрочные -10-30 лет,

- бессрочные.

В *экономическом смысле гособлигации -* это государственный долг (быстро растущий) и представляющий собой кумулятивный бюджетный дефицит (превышение расходной части бюджета над доходной за все годы).

Латвийское правительство в лице Министерства финансов выпускает несколько видов гособлигаций:

- *ГКДО -* государственные краткосрочные долговые обязательства (1, 3, 6 месяцев, 1 год, 2 года), выпускают их с конца 1993 года. На первичном рынке распространяются среди коммерческих банков на аукционе Банка Латвии номиналом 100 000 Ls. На вторичном рынке коммерческие банки продают ГКДО номиналом в l0000Ls и l00Ls. Объем рынка ГКДО в 1994 году составлял 98 млн. Ls, в 1995 - 83,9 млн. Ls, в 1996 - 130 млн. Ls. После того как Сейм Латвии стал принимать бездефицитный бюджет, выпуск гособязательств сократился. Средние ставки снизились с 30% годовых в 1993 году до 4-5% в 1999 году;

**Облигации самоуправлений**

Муниципальные облигации выпускают местные органы власти с целью мобилизации средств - для строительства или ремонта объектов общественного пользования: дорог, системы водоснабжения и канализации, мостов и т. п. Самая привлекательная черта этих инструментов - доходы по ним, как правило, освобождаются от местных и других налогов. По надежности муниципальные ценные бумаги уступают только правительственным бумагам. Особенность муниципальных бумаг в том, что обычно еще до начала эмиссии известен покупатель (чаще всего коммерческий банк или другая финансовая структура). Этот вид облигаций наиболее (по сравнению с другими Балтийскими странами) распространен в Эстонии. В Латвии первый опыт выпуска местных ценных бумаг имел место в 1992 году -Курземское и Земгальское предместья г. Риги выпустили 3-месячный заем среди населения для сбора средств, необходимых для закупки топлива (на отопительный сезон). После этого несколько раз предпринимались попытки организовать выпуск городских облигаций к "800-летию Риги". Еще одна попытка была предпринята в 1997 году - организация эмиссии облигаций г. Саласпилса, - полностью распространить выпуск не удалось (как раз тот случай, когда заранее не был найден покупатель).

Есть и объяснение отсутствия рынка муниципальных облигаций в Латвии. Дело в том, что в 1995 году в Законе "О ценных бумагах" оговорен выпуск муниципальных бумаг. Однако годом позже в Законе о госбюджете запрещено кредитование коммерческими банками муниципальных органов (получать займы они могут лишь из госбюджета). А поскольку облигации имеют заемную природу, то налицо противоречие в законах. Именно это противоречие не позволило в 1999 году получить кредит от Unibanka Даугавпилсской Думе, который она намеревалась использовать для помощи неплатежеспособному Tolaram Fibers (заводу химволокна).

**1.3 Вексель**

*Вексель* (note) - долговая расписка, содержащая обязательства выплатить определенную денежную сумму в конкретный срок. *Экономическое содержание векселя -* средство оформления и обеспечения кредита.

В 1938 году в Латвии был принят Закон "О векселях", действие которого было прервано более чем на 50 лет. В 1993 году закон был восстановлен Сеймом Латвии.

**Виды векселей**

Векселя делятся на следующие виды:

- *коммерческие* (фирменные) *кредиты,* то есть задолженность покупателя (дебитора) продавцу (кредитору) при поставках на условиях предоставления краткосрочного или долгосрочного кредита (обычно переводные векселя);

- *банковские кредиты,* то есть кредиты, предоставляемые банками своим клиентам (обычно простые векселя). Векселя, гарантами которых выступают солидные банки, могут при их обороте выполнять роль платежного кредита;

- *векселя,* являющиеся неотъемлемым элементом расчетов по документарному аккредитиву при совершении внешнеторговых сделок.

Необходимо различать простые векселя от переводных.

*Простой вексель*

*Простой вексель -* это письменное обязательство одного лица-векселедателя - уплатить определенную денежную сумму определенному лицу - ремитенту (первому получателю) или по его приказу в установленный срок, или по требованию.

*Первоначальными участниками обязательства выступают два лица:*

1) векселедатель - лицо, выписывающее вексель и одновременно являющееся плательщиком по векселю;

2) ремитент - первый получатель или первый векселедержатель, перед которым плательщик принимает обязательство о платеже.

*Переводной вексель*

*Переводной вексель* - безусловный приказ одного лица -векселедателя (трассанта), обращенный к другому лицу - плательщику (трассату) - об уплате определенной суммы определенному лицу -ремитенту (первому получателю) или по его приказу в установленный срок, или по требованию.

*Первоначальными участниками обязательства выступают три лица:*

1) трассант (векселедатель) - лицо, выписывающее вексель;

2) трассат (плательщик), к которому трассант обращает свой приказ о платеже по векселю;

3) ремитент (первый получатель или первый векселедержатель), перед которым плательщик принимает обязательство о платеже.

При переводных векселях письменное обязательство (в виде подписи), сделанное на векселе, которым трассат принимает вексель к платежу, называется *акцептом.*

В Латвии в любом банке можно приобрести готовые бланки векселей. В то же время закон не запрещает писать вексель от руки, главное, чтобы правильно были записаны все необходимые по закону реквизиты.

*Передаточная надпись* показывает, что вексель является ценной бумагой.

**1.4 Закладные листы**

*Закладные листы* (kīlu zimes) - разновидность ценных бумаг, выпускаемых ипотечными банками с целью получения средств для выдачи долгосрочных ссуд под залог заемщикам недвижимого имущества.

Закладные листы приносят их держателю твердый доход, уплачиваемый банком из средств, полученных в виде процентов по ссудам. Ипотечные банки часто выдают ссуды не наличными деньгами, а закладными листами, которые реализуются непосредственно заемщиками. Заемщик, в свою очередь, предоставляет банку срочное обязательство на погашение ссуды с указанием конкретных сроков ее возврата и других необходимых реквизитов. Закладные листы обычно являются объектом биржевых сделок.

Ипотечная кредитная система в Латвии, как и в большинстве западных стран, имеет давние традиции. В 1802 году впервые в Латвии 5-процентные закладные листы выпустило Видзeмское помещичье кредитное общество с целью предоставления владельцам недвижимости дешевых кредитов, а владельцам капитала - возможности вложения своих денег с минимальным риском.

По состоянию на 1 января 1940 года в Латвии находилось в обращении закладных листов на сумму 332,1 млн. Ls, в том числе закладных Государственного земельного банка - на 204,8 млн. Ls (под 2-4%), Латвийского ипотечного банка - на 108,2 млн. Ls (под 4-6%), Рижского ипотечного общества - на 11,7 млн. Ls (6-8%).

Latvijas Hipoteku un zemes banka первые ипотечные займы в закладных листах начал выдавать в июле 1994 года. Под залог недвижимости в Латвии были выпущены первые долгосрочные ценные бумаги: закладные листы под 20% номиналом 100 и 1000 Ls. В отличие от акций закладные листы имеют фиксированную процентную ставку. Впоследствии ставки снижались, приближаясь к мировым.

На Rīgas Fondu birža закладные листы были включены в котировки. Однако в 1997 году Hipoteku un zemes banka снял закладные листы с биржевых торгов.

После принятия Закона "О залоге" Hipoteku banka (новое название Latvijas Hipoteku un zemes banka) возобновил выпуск закладных листов. Номинал 100 Ls. Распространяются закладные среди юридических лиц. Их покупателями в 1999 году были в основном страховые общества, имеющие достаточно свободных средств для вложения их в ценные бумаги.

**1.5 Приватизационный сертификат**

Сегодня в Латвии действует Закон "О приватизационных сертификатах" от 4 апреля 1995 года (первый вариант был принят в 1993г.)-

*Приватизационный сертификат -* дематериализованная государственная ценная бумага, которая может быть использована только один раз в качестве платежного средства при приватизации объекта госсобственности и собственности самоуправлений (с/у) (определение взято из закона). *Счет ПС* открывается в Krajbanka (90% ПС) или Hipoteku un zemes banka. *Книжка ПС -* документ, выданный банком, в котором отражаются счета ПС и операции с ними. Документы на право приобретения части госсобственности имеются практически во всех постсоциалистических странах (чеки, ваучеры и т. д.). Однако способ начисления ПС в Латвии - один из самых сложных на всем постсоветском пространстве.

*В Латвии существуют три вида ПС:*

*-* сертификаты, предоставляемые жителям за прожитое в Латвии время (гражданам - по количеству прожитых лет плюс 15 ПС; родившимся в Латвии постоянным жителям - по количеству прожитых лет до 31 декабря 1992 года; жителям, родившимся не в Латвии, - по количеству прожитых лет до 31 декабря 1992 года минус 5 ПС);

- сертификаты, предоставляемые политически репрессированным лицам;

- сертификаты для компенсации собственности - предоставляются бывшим собственникам национализированной собственности (земля в городе или селе, домовладения, предприятия) или их наследникам, если собственность не может быть возвращена или если они отказываются от права на собственность.

*Номинальная стоимость* одного ПС равна 28 Ls и соответствует средним затратам в денежном выражении на строительство 0,5 кв. м общей площади квартиры в жилых домах серийной постройки (номинальная стоимость устанавливается Кабинетом министров).

**Использование приватизационных сертификатов**

Способы использования ПС в качестве платежного средства за приватизируемую собственность:

1) оплата приватизируемых объектов госсобственности и собственности самоуправлений - земли, домовладений, квартир, предприятий;

2) вложение в основной капитал уставных обществ;

3) собственник ПС может доверить посредническому предприятию (уставному обществу) распоряжаться своими ПС (путем заключения с ним договора и получения дохода в соответствии с этим договором);

4) вложение ПС в общества совместных вложений (ОСВ);

5) вложение в пенсионные фонды;

6) могут быть приняты для оплаты недвижимой собственности, продаваемой предприятиями (если доля государства в них составляет менее 25%);

7) продажа (дарение), объединение счетов ПС.

Немного статистики: всего жителям Латвии выдано 105,5 млн. ПС. Исходя из номинала одного сертификата, оцененного в 28 латов, стоимость госсобственности, предложенной к приватизации, составляет 3 млрд. латов.

2. **Rīgas Fondu Birža**

**2.1 Создание рынка ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг в Латвии сначала развивался как внебиржевой. Свои реальные очертания организованный рынок получил только в 1994 году, когда в феврале Кабинет министров ЛР утвердил концепцию его развития (подготовлена представителями Министерства финансов Латвии, Банка Латвии и самой Rīgas Fondu birža). Дальнейшее развитие фондового рынка предполагалось вести с учетом континентальной модели, распространенной во многих странах Европы. В качестве основы была принята модель Парижской фондовой биржи, поскольку она уже помогла организовать фондовые рынки в нескольких странах Восточной Европы и сейчас является связующим звеном между Пражской, Варшавской и Литовской фондовыми биржами. В мае 1994 года правительство Латвии обратилось с просьбой к правительству Франции об оказании помощи в развитии латвийского рынка ценных бумаг. Правительство Франции взяло на себя расходы по внедрению "французской" модели рынка ценных бумаг в Латвии. В ноябре 1994 года латвийские и французские фондовики ознакомили представителей правительства и Сейма Латвии с правилами создания рынка ценных бумаг, соответствующими утвержденной Минфином концепции.

Rīgas Fondu birza была учреждена осенью 1993 года. Зарегистрирована в Регистре предприятий как бесприбыльное акционерное общество закрытого типа 16 февраля 1995 года.

25 июля 1995 года Rīgas Fondu birža провела первую торговую сессию, на которой были выставлены акции четырех госпредприятий -Kaija, Vitransauto, Rigas alus и Saldus NB. В 1999 году биржа котировала акции 26 эмитентов, закладные листы Hipoteku banka и государственные долговые обязательства внутреннего займа.

Первыми учредителями Rīgas Fondu birža были коммерческие банки. Именно банки были заинтересованы в создании организованного рынка ценных бумаг, способного повысить оборот ценных бумаг и обеспечить необходимую защиту инвесторам. На момент создания ее акционерами были четыре латвийских банка: Latvijas Depozitu banka, Zemes banka, Deutsch-Lettische bank и Centra banka.

Уставный фонд на момент регистрации составлял 100 000 латов и состоял из 400 акций номиналом 250 латов. Следует отметить, что зарегистрированный капитал составляет 2 000 000 латов. Этой суммы биржа должна была достигнуть в течение пяти лет со дня регистрации. В начале 1999 года у биржи 27 акционеров: большинство коммерческих

банков, брокерские общества и Государственное агентство недвижимости. Оплаченный основной капитал равен 588 500 латам.

Главной задачей биржи является котировка ценных бумаг, привлечение иностранных инвесторов на местный рынок и мобилизация капитала местных инвесторов. Акции биржи могут приобретать государство, брокерские общества, банки и другие лица,

желающие стать акционерами.

Доходы биржи составляют проценты за инвестированный

капитал, штрафы за нарушение правил биржи, плата за услуги, доходы от управления собственностью биржи и другие предусмотренные правилами биржи поступления.

Rīgas Fondu birza является единственной биржей в Латвии. Существование нескольких бирж в государстве возможно только при эффективной законодательной базе, развитых коммуникационных системах и большом количестве потенциальных инвесторов. В Латвии же, по крайней мере сейчас, ни одно из этих условий не выполняется.

В 1997 году Rīgas Fondu birza первой среди балтийских бирж приобрела статус члена-корреспондента Федерации международных бирж.

В настоящее время на Rīgas Fondu birza существуют три списка -официальный, второй и свободный (появился 1 июля 1997г.). В официальный список в 1999 году входило 9 предприятий, формирующих биржевые индексы.

Эмитенты акций официального списка подчиняются строгим требованиям - определенный минимум основного капитала, обязательная прибыльность, ежемесячное предоставление финансовой отчетности и др.

Часть предприятий, включенных во второй список, по каким-либо причинам не всегда была заинтересована в котировке своих акций и по различным причинам не предоставляла информацию о своем финансовом положении. В итоге руководство биржи решило создать третий список -"свободный". В этот список включаются те эмитенты, финансовая деятельность которых неудачна, или же те предприятия, которые сами не хотят котироваться по официальному и второму спискам.

Чтобы попасть в свободный список, предприятию необходимо иметь только разрешение на эмиссию ценных бумаг от Комиссии рынка ценных бумаг Латвии и годовой отчет о своей финансовой деятельности, который следует подавать на биржу ежегодно до 1 мая. Предприятиям свободного списка в отличие от официального и второго списков не нужно будет подавать ежеквартально на биржу расчет прибыли или убытков. Кроме того, за котирование акций по свободному списку эмитентам ничего платить не надо, в то время как за котировку во втором списке им надо платить 200 Ls в год. Вполне возможно, что эти два фактора сыграли не последнюю роль при переходе предприятий в низшую лигу.

Следует отметить, что Rīgas Fondu birza никакой ответственности за информацию об акциях предприятий свободного списка не несет. Что касается самих этих предприятий, то некоторые из них были бы рады совсем уйти с биржи, однако правила публичной **приватизации** обязывают их присутствовать в биржевых списках.

**2.2 Институты управления биржей**

Управление биржей осуществляется собранием акционеров и советом биржи. Совет биржи состоит из 21 члена, которые избираются на 3 года. В компетенцию совета входит разработка правил биржи и других нормативных актов. Управление биржи осуществляет всю хозяйственную деятельность и организует бухгалтерию.

**2.3 Центральный депозитарий**

Для того чтобы биржа могла функционировать, необходимо было создать депозитарий. В апреле 1995 года был объявлен конкурс. Его победителем стал Латвийский центральный депозитарий, в функции которого входит накопление, учет и хранение всех латвийских ценных бумаг, выпущенных в публичную продажу. Учредителями Латвийского центрального депозитария являются Латвийское агентство приватизации, Rīgas Fondu birža и Latvijas Krajbanka.

24 января 1995 года Rīgas Fondu birža и Латвийский центральный депозитарий подписали в Париже договор с Парижской биржей и Французским центральным депозитарием о помощи в создании фондовой биржи и центрального депозитария Латвии и о начале их деятельности.

С 24 ноября 1997 года Латвийский центральный депозитарий (LCD) ввел новую систему расчетов по операциям с ценными бумагами, соответствующую международным стандартам.

Новая расчетная система разработана с использованием зарубежного опыта работы с ценными бумагами. Были учтены предложения иностранных инвесторов и банков-держателей.

С переходом на новую расчетную систему LCD предложил три вида расчетов: простой перевод ценных бумаг, нетто-расчеты на Rīgas Fondu birža при совершении операций по системе непрерывных торгов по меняющимся ценам и на рынках с фиксированной ценой, а также брутто-расчеты, предназначенные для прямых сделок и внебиржевых операций. Появилась возможность отделить расчеты от торговых операций.

В этой системе есть два принципиально новых момента. Первый - возможность проведения брутто-расчетов по ценным бумагам и деньгам отдельно по каждой сделке в режиме реального времени.

Второй - возможность разделения функций брокера и банка-держателя. Клиент может свободно выбирать брокера для каждой сделки независимо от того, в каком банке у него находятся счет ценных бумаг и денежный счет. В первую очередь это нововведение касается крупных инвесторов, которые предпочитают именно такой вариант проведения операций. Кроме того, такой способ проведения сделок упрощает работу брокерских компаний - их клиенты могут сами открывать счета ценных бумаг в любом банке, а непосредственные указания о проведении операций с ценными бумагами отдавать брокеру компании.

По мнению непосредственных участников рынка, введение новой системы расчетов уменьшает риск инвесторов, а также гарантирует дополнительную надежность по операциям с ценными бумагами.

**2.4 Система непрерывных торгов**

В первые годы торги на бирже велись сначала один, затем два часа в день. С ноября 1997 года была введена система непрерывных торгов.

Организация продажи и покупки ценных бумаг на бирже по технологии публичных order-book на сегодняшний день - одна из самых прогрессивных в мире и наиболее выгодна для инвесторов. Внедрив у себя такую систему торгов, Rīgas Fondu birža по степени компьютеризации и автоматизации стала самой прогрессивной в странах Балтии.

Президент Rīgas Fondu birža Улдис Церпс считает, что непрерывные торги способствуют повышению оборотов на бирже и ликвидности латвийского фондового рынка. Внедрение непрерывных торгов по "свободным" ценам заставит инвесторов перевести большинство внебиржевых сделок на биржу.

*Суть новой системы* заключается в том, что на бирже автоматически обрабатываются поступающие предложения на продажу акций и на их покупку. С помощью специально разработанной программы в течение нескольких секунд анализируются многочисленные заявки, и после установления оптимального курса ценной бумаги происходит ее продажа или покупка. Фактически бумаги продают и покупают по наилучшей цене, независимо от заявки.

Одно из основных преимуществ новой системы в том, что брокеры, а соответственно и их клиенты, могут видеть у себя на компьютерном экране, какие бумаги продаются, в каком количестве и по каким ценам .

***Торги на Rīgas Fondu birža проходят в несколько этапов.***

*Первый - с* 10.30 до 11 часов - обычные торги по предварительным заявкам, фиксируется курс акций (fixing), который может отличаться от средневзвешенной цены на предыдущей торговой сессии только в пределах 10%. Средневзвешенная цена акций любого эмитента устанавливается после завершения торгового дня. Определяется она делением общего оборота сделок с акциями эмитента на количество проданных акций. Здесь заключаются сделки с акциями из всех списков Rīgas Fondu birža.

*Второй* - с 11 до 12 часов - непрерывная торговля по фиксированным ценам (re-opening), установленным на fixing. Участвуют акции также всех списков биржи.

*Третий* - с 12 до 14 часов - непрерывная торговля по "свободным" ценам. На этой стадии торгуются акции только из официального и второго списков и те, по которым шла непрерывная торговля по фиксированным ценам. Курс акций может колебаться в пределах 15% от средневзвешенной цены, установленной на предыдущих торгах.

*Четвертый -* это прямые сделки, которые могут совершаться в любое время с 9.30 до 14 часов. При этом курс акций может иметь отклонения от предыдущей средневзвешенной цены в 20%.

*Как это происходит?* Брокер в режиме реального времени всегда может видеть у себя на экране компьютера цены покупки и продажи,количество бумаг, продаваемых по каждой цене, а также время подачи заявки.

Все заявки исполняются сначала по приоритету цен, а потом по приоритету времени. То есть даже если вы захотите продать дешевле или купить дороже, система автоматически даст лучшую цену. Фактически потенциальные инвесторы должны будут стараться подать свои заявки брокеру как можно раньше.

Если в предыдущий день цена на акции не установлена, то есть два варианта: первый - если в течение пяти дней не установлена котировка, то акции переходят в специальную котацию и биржа для них устанавливает специальный курс; второй - будет использоваться цена последней котировки.

*Существенный нюанс.* Брокер не может подавать заявки на любую цену. Необходимо указать конкретную цену. Но, как всегда, можно найти выход. О приемлемых для клиента границах цен можно договориться с брокером, который уже сам по своему усмотрению будет подавать заявку в зависимости от ситуации на рынке.

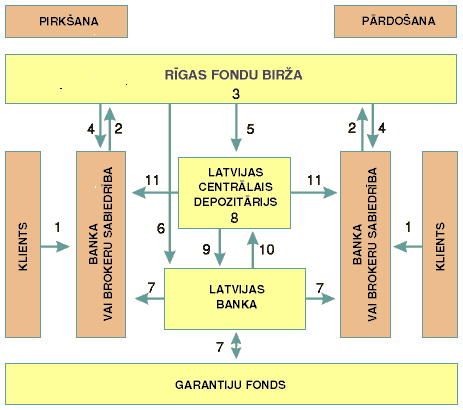
*Анонимность гарантируется.* Интересно, что банки-посредники не будут видеть, кто из посредников подает заявку, так как все ордера показывают только цену и количество бумаг. Это гарантирует полную анонимность рынка. Кстати, такое условие выставили сами члены биржи. Аргумент в пользу анонимности был следующий. Если какой-то банк показал, что его клиент желает купить большое количество акций, то остальные наверняка будут знать, что клиент иностранный.

Со своей стороны Rīgas Fondu birža намерена следить за рынком: кто покупает, кто продает, по какой цене.

Все данные о торгах на Rīgas Fondu birža передаются агентствами новостей - REUTER и TELERATE, а также через сеть INTERNET. Помимо информации о курсах акций можно будет получить информацию о событиях у эмитентов.

На аналогичную систему торгов недавно перешла Лондонская фондовая биржа.

**2.5 Схема торгов на Rīgas fondu birža**



1. Клиент подает заявку на покупку (продажу) финансовым посредникам -брокерскому отделу банка или брокерскому обществу, которое работает как держатель счета ценных бумаг и посредник. При приеме заявки выполняется проверка обеспечения (деньги или ценные бумаги) заявки клиента.

2. Финансовый посредник (член Rīgas Fondu birža) до окончания торговой сессии (Т) днем представляет заявку на бирже. Брокеру не разрешается объединять заявки: одна заявка клиента равна одной заявке на торги.

3. Сделки на бирже закрыты с помощью автоматической системы торгов (ATS). По окончании торгов биржа объединяет все заявки и называет стои­мость ценных бумаг.

4. Членам биржи объявляется о сделках, выполненных автоматически.

5. После завершения сессии результаты торгов посылаются в Центральный депозитарий Латвии.

6. По окончании торговой сессии Rīgas Fondu birža выполняет расчет по свободным оплатам и отдает распоряжение Банку Латвии выполнять платеж.

7. Банк Латвии осуществляет платеж между корреспондентскими счетами банка и счетами Гарантийного Фонда.

8. Депозитарий (N-1) днем выполняет проверку обеспечения ценных бумаг и подает запрос Банку Латвии о резервации денег. Если на проверенном сче­те нет достаточного количества денег, процесс DVP приостанавливается.

9. В случае достаточности денег и ценных бумаг Депозитарий (N) днем отдает Банку Латвии распоряжение перечислить деньги и выполнить достав­ку ценных бумаг одновременно с оплатой (процесс DVP). Если на счете по­купателя нет достаточного количества денег, процесс DVP приостанавли­вается.

10.Банк Латвии посылает информацию о состоянии счета в Депозитарий.

11. Депозитарий дает выписки счета ценных бумаг финансовым посредникам.

**3. БИРЖЕВЫЕ ИНДЕКСЫ**

*О необходимости фондовых индексов.* Эти индексы позволяют формально описать сложные явления. В системе координат индексы можно выбрать как некоторую базовую то-чку отсчета. Они позволяют решить проблему "статистического вакуума". Подавляющее большинство инвесторов, работающих на фондовом рынке, вкладывают средства в акции сразу нескольких предприятий. Каждый, кто имеет портфель из различных ценных бумаг, хючет знать его ежедневную стоимость и динамику движения. Сравнивая котировки акций по каждому предприятию (даже если их всего три), оценивать движение портфеля уже достаточно проблематично. Поэтому в мире при управлении капиталом появилось такое понятие, как *индексирование портфелей ценных бумаг.* Латвийские банки тоже решили этот вопрос для своих инвесторов - они получили возможность сравнивать несколько точек зрения о происходящем на рынке ценных бумаг.

Местные инвесторы индексом пока мало интересуются. Связано это, во-первых, с тем, что прошло немного времени с момента введения индикатора. Во-вторых, далеко не все, кто играет на Rlgas Fondu birza, вообще что-либо знают об индексах. В-третьих, может быть, индексы им и не нужны. Практически все местные инвесторы занимаются спекулятивными операциями. А индекс как таковой в принципе необходим для долгосрочных вложений.

Для зарубежных инвесторов любой биржевой индекс является индикатором латвийской экономики. Небывалый рост в январе 1997 года курса акций предприятий, котирующихся на Rlgas Fondu birza, связан именно с приходом иностранных инвестиций. Тогда же активизировались на территории Латвии и зарубежные инвестиционные фонды.

После завершения процесса приватизации, когда список биржи расширится, появится возможность сделать индекс по отраслям, например рыбной, пищевой, строительной, транспортной.

Для анализа биржевой конъюнктуры существенное значение имеет целый ряд показателей. *Биржевые индексы* являются ключевыми показателями для статистического измерения, исследования и прогнозирования общего положения в фондовой торговле и положения в отдельных отраслях**.**

Биржевые индексы могут исчисляться по разной методике: некоторые индексы являются простыми средними величинами (среднеарифметическими) движения курсов акций; другие же являются индексами в традиционном понимании этого слова, т. е. средневзвешенными величинами, где в качестве весов выступают чаще всего показатели базисной рыночной стоимости обращающихся на рынке акций каждой включенной в него корпорации. Применительно к индексной базе измерения индексы также могут быть различными: одни из них могут представлять рынок в целом, другие - конкретную отрасль или сектор рынка.

Наиболее значимые и популярные индексы на мировых рынках -четыре индекса Доу-Джонса, которые составляет и публикует компания Dow Jones & Со. Перечислим основные индексы наиболее развитых в экономическом отношении стран - США, Японии, Германии, Великобритании и Франции.

*США:*

Dow Jones Industrial Average (в дальнейшем - Dow Jones), среднеарифметическая взвешенная цена акций 30 крупнейших американских корпораций;

S & Р - 500, средневзвешенный индекс, рассчитываемый на основе котировок акций 500 компаний.

*Япония:*

NIKKEI, среднеарифметический невзвешенный индекс, рассчитываемый на базе 225 акций 1-й секции Токийской фондовой биржи.

*Германия:*

DAX, среднеарифметический взвешенный индекс, рассчитываемый по 30 акциям.

*Великобритания:*

FT - 30, среднегеометрическая невзвешенная величина.

*Франция:*

САС - 40, рассчитываемый Обществом французских бирж по акциям 40 крупнейших эмитентов.

*Продажа индексов.* Для многих иностранных инвесторов предпочтительнее покупать не акции, а биржевой индекс. В мировой практике индексы делятся на информационные (Dow Jones) и те, которыми торгуют (S & Р). Практически на всех мировых фондовых биржах происходит торговля фьючерсами на покупку индексов. Суть этого бизнеса заключается в том, чтобы прогнозировать цену индекса.

Делаются ставки либо на повышение индекса, либо на понижение. Основное условие - обеспечить ликвидность индекса при большем числе участников рынка.

*Пример.* Предположим, начальная точка индекса равна 100 пунктам. Условно каждый пункт индекса принимается за 1 Ls. Размер минимального контракта равен 10 000 Ls. Соответственно, инвестор покупает индекс за 1 000 000 Ls. По его мнению, стоимость индекса через полгода составит 1 490 000 Ls (возможен вариант прогноза и на понижение стоимости индекса). Следовательно, индекс можно продать за 1 490 000 Ls. Если кто-либо из участников предполагает, что индекс вырастет еще больше, то он может его купить для дальнейших спекуляций. Но тут возникает вопрос ликвидности этого инструмента в условиях латвийского фондового рынка. Пока, к сожалению, на нашем рынке слишком мало участников, заинтересованных в этих операциях.

Говорить о продаже индекса в Латвии можно будет тогда, когда рынок станет хотя бы таким же активным, как, например, в Эстонии. При этом оборот торгов на Rīgas Fondu birža за одну торговую сессию должен составлять не менее 2 млн. USD. Введение нового инструмента именно для торговли находится в стадии разработки, необходимо организовать ликвидность индекса, решить все законодательные вопросы. В Балтии торговля индексами пока широко не применяется. Лишь несколько эстонских банков предлагают свои индексы для продажи.

**3.1 Индекс Dow Jones - Rīgas Fondu birža (DJRSE)**

Индекс DJRSE разработан специалистами Rīgas Fondu birža при содействии информационного концерна Dow Jones и рассчитывается со 2 апреля 1996 года (за базовую точку отсчета условно взяты 100 пунктов). Индекс рассчитан с использованием общепризнанной международной методологии, когда помимо капитализации предприятия и рыночной цены акций учитываются дивиденды, капитализация прибыли и другие факторы. В его базу в 2002 году входят акции семи предприятий: Latvijas balzams, Latvijas gaze, Rigas kugu buvetava, Rigas transporta flote, Staburadze, Valmieras stikla šķiedra, Ventspils nafta. Список эмитентов пересматривается ежеквартально. Публикуют индекс не только в местной прессе, но и в американской газете "Wall Street Journal".

***Концепция****.* Индекс акций и облигаций, активно обращающихся на Rlgas Fondu birza, предназначен в качестве эталонного теста для латвийского рынка. Исчисляется в долларах и латах.

***Методология****.* Основной метод - индекс Доу-Джонса - основан на рыночной капитализации. Рассчитывается по данным Rlgas Fondu birza и другим источникам.

***Критерии:***

1) появление в официальном или во втором списке биржи;

2) компании, чьи акции в незначительной степени принадлежат другой компании или другому государству, исключаются из индекса, если есть причина, по которой они не могут котироваться на бирже;

3) обычные акции или другие виды ценных бумаг, которые имеют характеристики обычных акций;

4) рыночная стоимость ценных бумаг больше 1 млн. Ls \*;

5) в среднем ежегодный оборот за предыдущий квартал составляет не менее 2 тыс. Ls, а предприятия отрасли участвуют не менее чем в 70% торговых сессий \*.

\* Критерии 4 и 5 должны время от времени регулироваться, чтобы не получилось так, что право на включение в расчет индексов имеют только самые крупные и наиболее активно торгующиеся ценные бумаги.

***Формулы для расчета индекса:***

**;** *)*



где:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | I(t) | = | Стоимость индекса LVL в *t* сесию. |
| M(t) | = | Капитализация портфеля индекса в *t* сессию,т. е. прямо пропорциональна курсу акций за сделку и числу публично торгующихся акций, суммированных для всех ценных бумаг, которые включены в индекс на сессии t ; |
| C(t) | = | Внерыночное изменение индекса на сессии t. |
| $I(t) | = | Стоимость индекса USD в *t* сессию. |
| X(t) | = | Курс обмены валюты USD к LVL в *t сессию* (Latvijas Bankas устаносленный курс USD к LVL). |
| X(0) | = | Курс обмены валюты USD к LVL в базовый период (Latvijas Bankas устаносленный курс USD к LVL в 1996.г 2.апреля). 3.1.1 График изменения индекса DOW JONES |



**Влияние Российского кризиса 1998 года на индекс DJ**

Массивное общее падение цен акций на Рижской Фондовой бирже, которое связано с событиями в России, отражается и изменением на графике индикатора фондового рынка – индекса DJ.

Как свидетельствует Рижская Фондовая Биржа, ценность индекса DJ с 31 июля 1998г. по 31 августа упала с 200 пунктов до 120 пунктов- на 40%.

Августовское падение индекса в большой степени способствовало снижению цен акций банков котированных на РФБ: цена на акции **Unibanka** упала на 46%, **Rīgas Komercbanka** -на 51%.

Это падение цен акций отметила также Международная финансовая корпорация в своем ежемесячном издании **Frontier Stock Markets Review**, куда включен обзор о фондовых рынках 18 стран. Между тем августовское падение на Латвийском фондовом рынке было одним из самых больших в так называемой приграничной торговой группе, куда по классификации **IFC** включена и Латвия. Еще хуже показатели, чем в Латвии в августе были только в Хорватии (-42.2%) и в Румынии (-39.9%). В тот самый период на Литовской Национальной бирже ценных бумаг в официальном списке индекс снизился на 23.4%, в тоже время на Таллиннской бирже индекс на 7.92%.

**3.2 Ценовой индекс RICI**

Ценовой индекс Rīgas Fondu birža RICI отражает изменение цен акций, включенных в индекс предприятий. Индекс рассчитывается по методике эквивалентных весов, которая предполагает, что относительные изменения цен акций, используемых в расчете индекса, оказывают одинаковое влияние на его значение независимо от абсолютных значений цен акций. То есть изменение цены дорогой акции на 5% имеет тот же эффект, что и 5-процентное изменение цены дешевой акции. Таким образом индекс RICI отражает отдачу инвестиций от изменения цен, не принимая во внимание сумму выплачиваемых дивидендов.

Ценовой индекс отражает тенденции фондового рынка в целом, что, в свою очередь, помогает инвесторам оценить ситуацию и принимать решения об инвестировании средств. Ценовой индекс является также макроэкономическим показателем, позволяющим судить о положении на фондовом рынке в государстве, и отражает уровень экономической устойчивости государства.

RICI отличается от DJRSE тем, что RICI отражает изменения цен акций, a DJRSE - изменения стоимостей предприятий. Данные индексы имеют разные методики расчета.

**Расчет значений индекса RICI**

***Критерии выбора акций, включаемых в расчет индекса:***

1. В индекс включаются только те акции предприятий, которые торгуются на непрерывном рынке.

2. Ликвидность акций, которая характеризует средний оборот за последний месяц. Раз в квартал правление Rīgas Fondu birža оценивает соответствие входящих в индекс акций критерию ликвидности и принимает решение о включении новых акций в индекс или исключении существующих из индекса.

***Частота:***

Во время непрерывных торгов значение индекса пересчитывается после каждой сделки. Непрерывно публикуется следующая информация об индексе:

- значение индекса на данный момент,

- процентное изменение значения индекса по отношению к последнему значению индекса предыдущей сессии,

- максимальное значение за сессию,

- минимальное значение за сессию.

По завершении сессии также рассчитывается среднее значение индекса, исчисляемое по средневзвешенным ценам.

***Формула расчета индекса:***

Ii = Sum (Ci \* X): D,

где

Ii - значение индекса в i-й день;

Ci - цена акций в i-й день;

X - количество входящих в индекс акций, что обеспечивает принцип эквивалентных весов;

Sum (Ci \* X) - сумма произведений цен и количества входящих в индекс акций в i-й день;

D - делитель.

**D = Sum(Co\*X): 100,**

где

Со - цена акций в базовый день;

Sum (Со \* X) - сумма произведений цен и количества входящих в индекс акций в базовый день.

***Корректировка индекса:***

Индекс подстраивается под следующие события нa рынке ценных бумаг:

- публичная эмиссия акций;

- stock split - выпуск новых акций и их приобретение акционерами в количестве, пропорциональном количеству акций, которыми они уже владеют,

- эмиссия премиальных акций.

Цель корректировок индекса - нейтрализация влияния нерыночных изменений в основном капитале предприятий на значение индекса. Коррекции индекса не производятся в случаях выплаты дивидендов деньгами и закрытой эмиссии акций.

Регулярно раз в месяц структура индексной корзины корректируется- количество акций каждого предприятия в корзине изменяется так, чтобы каждое предприятие было представлено примерно равным (или эквивалентным) количеством латов. Так, 2 апреля 1999 года 100 латов были инвестированы во входящие в индекс акции от каждого предприятия (то есть количество акций отдельного предприятия, входящее в индексную корзину, было равно количеству данных акций, которое на эту дату молено было купить на 100 латов).

За исключением случаев, когда происходит включение или исключение акций из индекса, скорректированная индексная корзина остается неизменной до следующей регулярной корректировки.

Индекс также корректируется в случаях включения и исключения акций из индексной корзины.

**Список используемой литературы**

1. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» ВШЭК,2001 г.
2. „Ko deretu zināt par vērtspapīriem” Rīga, 1999, g.
3. „Biržas un vērtspāpīri: lekciju konspekts” RTU, 2000 g.
4. Интернет: www.RFB.lv
5. Āvize „Bizness un Baltija” 27.10.1998 g.
6. Āvize „Dienas Bizness” 08.1998 g.