**Системы обеспечения функционирования организованных рынков**

Одним из основных понятий современной экономики является **рынок.**  Его можно понимать и как совокупность экономических отношений по распределению общественного продукта, и как экономическую категорию, и как место непосредственной встречи покупателя и продавца, и как просто место совершения сделок.

Несомненно, понятие рынка как места сделок кардинально изменилось за последние сто лет. В былые времена русские купцы специально съезжались в крупный город на ярмарки, чтобы оценить спрос или предложение и заключить сделки. При этом они тратили деньги на транспортировку товаров, его охрану, на перевоз денег и их защиту от подделки. В наши дни с развитием средств электронных коммуникаций люди могут находиться в разных частях страны или мира, по разные стороны океанов, на расстоянии нескольких часовых поясов и в один момент заключать друг с другом сделки, передавать права на собственность и производить расчеты друг с другом. Конечно, это можно сделать не на каждом рынке и не с каждым товаром. Такие рынки можно пересчитать по пальцам, но обороты на них могут превышать ежедневные обороты на всех остальных рынках страны вместе взятых. Такие рынки являются **организованными** и получили название **биржи**.

Основными отличиями биржи от простого рынка является то, что на них можно торговать только стандартными товарами. Иначе и не могло быть, а то один продавал бы товары одного качества, другой бы другого, и нельзя было бы определить цену того товара, который есть у тебя. В регламенте работы биржи строго указывается, каким свойствам должен удовлетворять товар: его физические характеристики, объем одной партии, где он должен находиться, в какой упаковке он должен быть представлен. Получается, что единственным переменным параметром товара может быть только его цена. Из-за такой особенности торговли на бирже в мире при всем разнообразии сортов нефти официально котируется только один сорт: Brent Oil, а все остальные, в том числе и российская Urals Oil, оценивается с помощью умножения цены Brent Oil на специальный коэффициент. То же самое относиться и к драгоценным металлам, и к лесу, и к зерну. Поэтому золото всегда имеет пробу 9999 ("четыре девятки"), а медь - одну и ту же чистоту. Это позволяет торговцу на бирже продавать и покупать какой-то товар, будучи уверенным в том, что в результате таких операций он получит назад точно тот же товар, что имел в начале торгов.

В начале девяностых годов в нашей стране был бум создания товарных бирж. Например, в одном только Иркутске их было не меньше пяти, в то время как на все США их приходилось не более полусотни. По прошествии нескольких лет они почти все закрылись, а крупнейшая в стране Российская товарно-сырьевая биржа (РТСБ), организованная известным политиком и бизнесменом К.Боровым переориентировалась на торговлю ценными бумагами и стала называться Российской биржей. В связи с этим нашей стране нет достаточного опыта функционирования товарных биржи и сейчас я не знаю ни одной таковой. Зато при расцвете российского рынка ценных бумаг в 1997 году мы создали достойную мирового уровня инфраструктуру фондового рынка, ядром которых являются торговые площадки. Об этой инфраструктуре я и буду рассказывать дальше.

# ПОНЯТИЕ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

***Фондовая биржа*** *-организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами ,создаваемый профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаимных оптовых операций .*

***Фондовая биржа*** *-это лучший рынок ,создаваемый для лучших ценных бумаг (крупнейшими ,пользующимися доверием и финансово устойчивыми)посредниками ,работающими на фондовом рынке. Основными биржами России являются Московская фондовая биржа (МФБ), Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), Российская биржа (РБ) и Российская торговая система (РТС) (Это не совсем биржа в строгом понятии этого слова!).*

С организационно-правовой точки зрения фондовая биржа представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы , где совершаются торговые сделки между продавцом и покупателем фондовых ценностей с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам.Эти правила устанавливаются как биржевым (Устав биржи) ,так и государственным законодательством. Следует иметь в виду ,что фондовая биржа как таковая и ее персонал не совершают сделок с ценными бумагами . Она лишь создает условия , необходимые для их совершения , обслуживает эти сделки , связывает продавца и покупателя , предоставляет помещение и т.д.

Признаки классической фондовой биржи:

биржа-централизованный рынок ,с фиксированным местом торговли (наличие торговой площадки);

существование процедуры отбора наилучших товаров (ценных бумаг),отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента ,массовость ценной бумаги, как однородного и стандартного товара ,массовость спроса ,четко выраженная колебаемость цен,возможность гарантий поставки ит.д.);

существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи ;наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур ;

централизация регистрации сделок и расчетов по ним;

установление официальных (биржевых) котировок;

надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости ,безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Управляет биржей общее собрание ее членов.В организационном отношении биржа включает обычно следующие структурные подразделения:

*-администрация биржи;*

*-регистрационное бюро;*

*-котировальная комиссия;*

*-служба информационного обеспечения;*

*-экспертная группа;*

*-биржевой арбитраж;*

*-рекламное бюро;*

*-бюро экономического анализа;*

*-брокерская служба;*

*-служба технического обеспечения.*

Роль фондовой биржи в экономике страны определяется прежде всего степенью разгосударствления собственности , а точнее долей акционерной собственности в производстве Валового Национального Продукта. Кроме того , роль биржи зависит от уровня развития рынка ценных бумаг в целом.

К основным функциям фондовой биржи относятся следующие;

*-мобилизация и концентрация свободных денежных капиталов и накоплений посредством продажи ценных бумаг.*

*-кредитование и финансирование государственных и иных хозяйственных организаций посредством покупки их ценных бумаг.*

*-обеспечение высокого уровня ликвидности вложений в ценные бумаги.*

*-распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их ценах и условиях обращения,*

*-поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников,*

*-выработка правил,*

*-индикация состояния экономики,ее товарных сегментов и фондового рынка.*

*-котировка цен.*

Фондовая биржа позволяет обеспечить концентрацию спроса и предложения ценных бумаг , их сбалансированность на основе биржевого ценообразования , реально отражающего уровень эффективности функционирования акционерного капитала.

Котировка цен занимает особое место в деятельности биржи и поэтому рассмотрим этот вопрос несколько подробнее *.Котировкой называется установление цены на бирже на основе постоянной регистрации заключаемых за день сделок.*Цены выводятся специальной котировальной комиссией. Целью котировальной комиссии является определение наиболее характерной цены для данного рынка на данный день.Сведения о котировках регулярно публикуются в котировальных бюллетенях.

*Цена по которой заключаются сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки , называется курсом*. Биржевой курс используется как ориентир при заключении сделок как в биржевом , так и во внебиржевом обороте.

Следует отметить , что биржевое законодательство , как правило не фиксирует порядок определения биржевого курса ценных бумаг. Однако в зависимости от принципов, положенных в основу котировки различают ;

1.метод единого курса , основанный на установлении единой (типичной ) цены.

2.регистрационный метод , базирующийся на регистрации фактических цен сделок , спроса и предложения.(цен продавцов и покупателей).

При установлении курса необходимо следовать определенным правилам ;

1.биржевой курс устанавливается на уровне , который обеспечивает наибольшее количество сделок.

2.заявки «продать по любому курсу» , «купить по любому курсу» осуществляются при появлении первого предложения цены.

3.совершение заявок , содержащих максимальные цены припокупке и минимальные при продаже.

4.заявки ,в которых указываются цены , приближающиеся к максимальным при покупке и к минимальным при продаже , могут реализоваться частично.

5.заявки ,где указаны цены ниже искомого курса при покупке или выше при продаже ,не реализуются.

**ЛИСТИНГ**

Одной из важнейших функций фондовой биржи является листинг.

*Процесс обращения фондовых ценностей на всех официально зарегистрированных фондовых биржах может осуществляться только с ценными бумагами, которые успешно прошли специальную биржевую процедуру, т.е. листинг - буквально «включение в список».* Всякой компании необходимо внести в лист (список) соответствующей биржи свои ценные бумаги, что является официальной предпосылкой для пропуска к торговле.

К преимуществам листинга и соответственно участия в биржевых торгах относится прежде всего высокая мартабильность, т.е. годность для реализации на рынке, повышенный уровень ликвидности ценных бумаг, а также очевидные выгоды от явной стабильности их цены. Процесс образования фондовых ценностей под постоянным контролем непосредственно регулируется самой биржей, которая таким образом предохраняет заключаемые на торгах сделки от появления на них элементов мошенничества и злоупотребления.

Инвестор, покупатель ценных бумаг, включенных в котировочный лист биржи, может быть уверен, что получит достоверную и своевременную информацию о компании - эмитенте и рынке ее ценных бумаг. Он должен иметь возможность оценить перспективы экономического развития эмитента и качество его ценных бумаг.

Таким образом, всякий инвестор, решивший вложить средства во внесенные в листы фондовые ценности, вместе с ними автоматически приобретает и полный набор всех преимуществ, которые включает в себя комплекс средств защиты, предлагаемый фондовой биржей. Фондовая биржа, однако не гарантирует доходность инвестиций в акции компании, прошедшей листинг.

Также компании, внесенные в такие списки получают большую известность и популярность (паблиситы) среди лиц, занятых в сфере инвестиций.

Биржа - это система поддержки рыночной стоимости акций. При поглощении и слиянии компаний оценка стоимости активов опирается на курсовую рыночную стоимость акций, а не на книжную, балансовую. Листинг в ряде стран является основанием для предоставления компании определенных более существенных скидок при налогообложении.

*Таким образом листинг - это система поддержки рынка, которая создает благоприятные условия для организованного рынка, позволяет выявить наиболее надежные и качественные ценные бумаги и способствует повышению их ликвидности.*

В нашей стране листинг пока не оказывает сколько -нибудь значительного влияния на оценку качества ценной бумаги как с точкм зрения инвестора, так и эмитента.

# Организация работы бирж

В предыдущей главе мы ознакомились лишь с понятием фондовой биржи и правилами, принятыми для работы на ней. Но все это – лишь внешняя сторона дела, доступная любому непосвященному.

Рассмотрим следующую ситуацию: два человека заключают сделку по купле-продаже акций.

**ДЕНЬГИ**



**АКЦИИ**

Для этих двух людей сделка закончится тем, что у одного из них на счете появятся деньги, а у другого – акции. Казалось бы, все просто! Но кто-то же должен обеспечить перевод этих активов с одного счета на другой, а вместе с тем и перевод всех прав собственности и вытекающих из них прав на акции. Например, право голоса на собрании акционеров компании, право на получения дивидендов, права на получение информации о деятельности эмитента.

Все еще более усложнится, если предположить такую ситуацию, что один и тот же человек в течение одного торгового дня успеет купить и продать одни и те же акции. На обычном рынке ему пришлось бы за один день получить и отдать товар, заполнить много документов, заплатить и получить деньги. Естественно, все это создало бы много проблем, связанных с передачей и хранением товара. Именно по этой причине обороты на обычных рынках гораздо меньше, чем на биржах, хотя бирж достаточно мало в стране.

Эти проблемы решаются созданием таких специализированных учреждений, как и **депозитарии и клиринговые палаты.**

Депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, ведущий учет прав на ценные бумаги. Он ведет учет прав собственности на акции и факты их перемещения от одного лица к другому в пределах одного депозитария.

Клиринговая палата – это тоже профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся переводом денежных средств по счетам клиентов и взаимным учетом встречных платежей. Это называется **клирингом.**

Таким образом, по результатам сделок с акциями не происходит их физического перемещения от одного держателя к другому. Просто делаются проводки по депозитарным счетам и бумаги меняют своего владельца. Также не происходит движение всех денег за акции. Те суммы которые приходят на счет торговца сальдируются с теми суммами, которые он платит сам, и в конечном итоге только чистый платеж делается клиентом. Роль клиринговой компании в этой операции можно понять из сравнения следующих двух рисунков.



Клиринговая палата

## Рис. 2 Участие клиринговой палаты



## Рис.3 Без участия клиринговой палаты

Как видно из рисунков, участие клиринговой палаты значительно снижает число транзакций между участниками рынка, позволяя им быстро совершать торговые операции.

На практике функции депозитария и клиринговой палаты иногда объединяются в одном юридическом лице. Это снижает трансакционные издержки и уменьшает время на проведение расчетов по сделке.

Инфраструктура российского фондового рынка

Теперь мы обратимся непосредственно к российской практике организации работы фондовых рынков. В настоящее время, как я уже говорил, в стране действует несколько крупных фондовых торговых площадок – это ММВБ, МФБ, РТС. Они появились на заре развития рынка ценных бумаг, когда еще не было явных фаворитов, образовывалось много бирж и они конкурировали между собой. В процессе эволюции многие торговые площадки закрылись или были поглощены более крупными. Эти же три площадки не конкурировали друг с другом по продукту, так как на них торговались различные ценные бумаги.

РТС - это некоммерческое партнерство, созданное с целью облегчения своим участникам осуществлять торговые операции с акциями предприятий. Время ее создания – 1996 год. По своей структуре РТС была приспособлена для торговли крупными объемами ценных бумаг, вступить в Партнерство было дорогим удовольствием ($15000),а ежемесячные взносы были довольно приемлемыми ($200). Но зато при осуществлении сделок с участников не брались комиссионные, зависящие от объема сделки. Это позволяло покупать или продавать большие объемы акций при низких средних накладных расходах на одну акцию. К тому же РТС имела еще одно немаловажное отличие от других российских торговых площадок: цены акций и сделок обозначались в долларах США. Все это привлекло в РТС нерезидентов, которые стали скупать российские акции после президентских выборов 1996 года. В течение 1997 года РТС была лидером по объемам торгов среди всех российских корпоративных площадок.

ММВБ была создана в свое время при участии Центробанка и Минфина для проведения торговых операций с иностранной валютой, отсюда и ее название. Потом при участии все тех же своих учредителей ММВБ стала основной торговой площадкой по торговле государственными ценными бумагами (ГКО и ОФЗ). Таким образом основным источником ее дохода были операции как раз с этими инструментами. Поэтому ММВБ довольно поздно открыла у себя фондовую секцию: в марте 1997 года. К этому времени лидерство уже прочно закрепилось за РТС, "большой" рост цен на акции уже прошел, и обороты на ММВБ были унизительно низки.

МФБ удалось выжить в жесткой конкурентной борьбе благодаря главному спасителю российского федерального бюджета: ГАЗПРОМУ. Дело в том, что операции с акциями этого монополиста были существенно ограничены законодательством. Иностранцы обязаны были соблюдать определенную квоту владения его акциями, и кому попало они не продавались, так как реестр ГАЗПРОМА, в нарушение российского законодательства, велся аффилированным с ним лицом. Из-за этих причин акции ГАЗПРОМА были с позором исключены из листинга РТС, а в листинг ММВБ они попросту никогда не попадали по причине позднего его формирования. Таким образом, иностранцы не могли свободно осуществлять операции с акциями ГАЗПРОМА. Но ГАЗПРОМ не остался без торговой площадки : он стал торговаться на МФБ. Надо сказать, что кроме него там почти никто больше не котировался, ликвидность других эмитентов была очень низкой. Получается, что МФБ была биржей одного эмитента – Газпрома.

Вместе с торговыми площадками развивались и их собственные депозитарные компании. Было тенденцией для каждой биржи создать свой депозитарий и клиринговую палату. Так сложилась следующая структура:

Реестры

Реестр Газпрома

МФБ

РТС

ММВБ

Национальный депозитарный центр

Депозитарий Онэксимбанка

Депозитарно-расчетный союз

Депозитарно-клиринговая компания

НДЦ – Национальный депозитарный центр обслуживает операции на ММВБ.

Депозитрано-клириновая компания (ДКК) и Депозитарно-расчетный союз (ДРС) конкурируют за обслуживание РТС.

Депозитарий Онэксимбанка обслуживает только операции с оакциями ГАЗПРОМА на МФБ.

К сожалению, у нас в стране нет еще единого депозитария, поэтому любые перемещения ценных бумаг между различными торговыми площадками становится большой проблемой, так как бумаги нужно перевести в реестре со счета одного депозитария на счет другого. Это все стоит денег и занимает определенное время.

В будущем в России должен быть создан единый депозитарий, который обслуживал бы сразу все торговые площадки, имел бы счета в всех реестрах из листинга, и остальные участники рынка должны были бы иметь счет в этом депозитарии. Это должно сократить трансакционные издержки при сделках и сделать расчеты более прозрачными.