

**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПУТЕЙ СООБЩЕНИЯ (МИИТ)**

Кафедра «Экономика и управление на транспорте»

**А.Н. КОВАЛЕВ
А.Н. КОЖЕВНИКОВА
А.В. СОРОКИНА**

БИРЖЕВОЕ ДЕЛО

Часть 2

Учебное пособие

МОСКВА – 2010

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПУТЕЙ СООБЩЕНИЯ (МИИТ)

Кафедра «Экономика и управление на транспорте»

А.Н. КОВАЛЕВ
А.Н. КОЖЕВНИКОВА
А.В. СОРОКИНА

БИРЖЕВОЕ ДЕЛО

Часть 2

Рекомендовано редакционно-издательским советом университета
в качестве учебного пособия для студентов экономических специальностей

МОСКВА – 2010

УДК 339.172
К 56

Ковалев А.Н., Кожевникова А.Н., Сорокина А.В. Биржевое дело. Часть 2.: Учебное пособие. - М.: МИИТ, 2010. - 96 с.

В учебном пособии раскрыты основы направления биржевых операций: организация и техника биржевых сделок, условия биржевых контрактов, характеристика методов прогнозирования и значимость прогнозирования тактике различных категорий участников биржевой торговли. Рассмотрены методы обработки исходной информации, методы прогнозирования и условия их применения. Учебное пособие предназначено для студентов экономических специальностей, слушателей школ бизнеса, специалистов, изучающих дисциплину «Биржевое дело», «Рынок ценных бумаг» и др., деятельность которых связана с биржевой торговлей.

Рецензенты:

Заведующий кафедрой
«Экономика и логистика
на транспорте» СамГАПС,
д.э.н., профессор

П.В. Куренков

Заведующий кафедрой
«Корпоративный менеджмент», МИИТ,
к.э.н., доцент

А.В. Шобанов

© Московский государственный университет
путей сообщения (МИИТ), 2010

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
1. БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ И ЕЕ СУЩНОСТЬ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ	5
1.1. Биржевые сделки и их сущность	5
1.1.1. Сделки на товарной, фондовой и валютной биржах	8
1.1.2. Фьючерсные сделки.....	12
1.1.3. Опционные сделки.....	17
1.1.4. Расчеты по биржевым сделкам.....	21
1.2. Хеджирование	25
1.2.1. Сущность хеджирования и биржевой спекуляции	26
1.2.2. Виды хеджирования.....	28
1.3. Брокерская фирма и ее место на бирже	33
1.4. Система управления биржевой торговли	35
1.4.1. Процедура проведения биржевых торгов.....	37
1.5. Биржевой товар	41
1.5.1. Классы биржевых товаров	44
1.6. Тенденции развития товарных бирж.....	52
1.6.1. Сущность и содержание рынка	52
1.6.2. Структура внутреннего рынка.....	54
1.6.3. Материально-техническая обеспеченность товарной биржи	58
<i>Контрольные вопросы</i>	60
2. ФОНДОВЫЕ БИРЖИ	61
2.1. Эволюция фондовых бирж.....	61
2.2. Рынок ценных бумаг.....	67
2.2.1. Виды ценных бумаг	70
2.3. Перспективы развития российского рынка ценных бумаг	79
2.4. Валютный рынок и валютные операции	82
2.4.1. Валютные курсы	84
2.4.2. Валютные операции.....	86
2.4.3. Механизм заключения сделок на валютной бирже	90
<i>Контрольные вопросы</i>	93
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	94

ВВЕДЕНИЕ

Биржи уже несколько столетий являются эпицентром рыночной экономики. За многие годы их успешного функционирования в зарубежных странах накоплен огромный опыт, очень полезный сегодня и нашей стране.

Переход России к рыночной экономике потребовал не только изменения существующего рынка, но и создания новых рынков, изменения традиционных и образования новых форм торговли, возрождения в России биржевой торговли и бирж.

В настоящее время биржа является неотъемлемой частью российской экономики, формирующей оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли. В этой связи биржевая деятельность представляет собой самостоятельную форму коммерческой деятельности, ориентированной на получение прибыли и состоящей из целенаправленных видов работ по подготовке и проведению торговли особыми видами товаров по специально установленным правилам.

Учебное пособие содержит сведения по истории развития и становления биржи и тенденциям развития биржевой торговли, дается характеристика товарной бирже, излагаются вопросы государственного регулирования биржевой деятельности, большое внимание уделяется органам управления и организационной структуре биржи. Широко представлена характеристика биржевой деятельности – биржевой торговле, биржевого товара, брокерских фирм, дается анализ деятельности и характеристики фондовой биржи, ценных бумаг, валютного рынка и валютных операций.

1. БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ И ЕЕ СУЩНОСТЬ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ

1.1. Биржевые сделки и их сущность

Биржевая сделка - взаимное соглашение о передаче прав и обязанностей в отношении биржевого товара, которое достигается участниками торгов в ходе биржевого торга, регистрируются на бирже в установленном порядке и отражается в биржевом договоре [9].

При заключении сделки на бирже необходимо учитывать четыре ее составляющих:

1) организационную - показывает порядок действий и используемые при этом документы, которые необходимы для заключения сделки;

2) экономическую - указывает на цель заключения сделки, ее эффективность и риски, которые следует учитывать при заключении сделки;

3) правовую - устанавливает права и обязанности сторон по сделке и их имущественную ответственность;

4) этическую - отражает общественное отношение к сделкам. С этой точки зрения необходимо наличие и соблюдение определенных норм, правил поведения при заключении сделок. Этическая сторона отражает степень доверия к сделкам с биржевым товаром и желание индивидуального инвестора вкладывать свои сбережения в него.

Все вышеперечисленные аспекты сделки находят свое отражение в ее содержании, т.е. так или иначе касаются того круга вопросов, которые решаются при взаимном соглашении сторон, заключающих сделку.

При совершении сделки с ценными бумагами необходимо рассматривать:

- объект сделки, т.е. те ценные бумаги, которые покупаются или продаются;
- объем сделки - то количество ценных бумаг, которое предложено для продажи или требуется для покупки;
- цена, по которой будет заключена сделка;
- срок исполнения сделки, т.е. когда продавец должен представить, а покупатель принять ценные бумаги;
- срок расчета по сделке, т.е. когда покупатель должен оплатить купленные ценные бумаги.

Любая сделка имеет следующую принципиальную схему, охватывающую ее жизненный цикл (рис. 1.1.) [17].

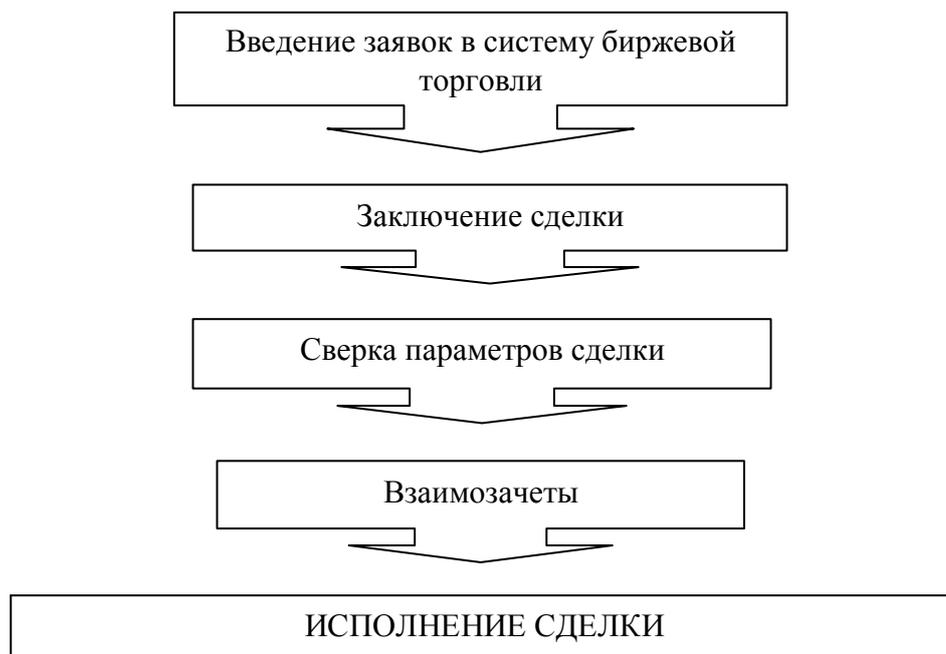


Рис. 1.1. Схема заключения биржевой сделки

В зависимости от способа заключения сделки с ценными бумагами делят на утвержденные и неутвержденные сделки. *Утвержденные* - не требуют дополнительного согласования условий или сверки параметров сделки, т.е. для таких сделок жизненный цикл будет включать:

- заключение;
- клиринг и расчеты;
- исполнение сделки.

К утвержденным относят сделки, совершенные в письменной форме, компьютерные (электронные) и сделки, имеющие взаимное согласование условий сделки. *Неутвержденные сделки*, совершаемые устно или по телефону, требуют дополнительного согласования условий сделки и расчетов по ним.

Рассматривая первую стадию жизненного цикла сделки, следует отметить, что сделки с биржевым товаром могут заключаться непосредственно между продавцом и покупателем, т.е. напрямую или через посредника. При этом возможны разнообразные схемы заключения сделок. Если сделка совершается без участия посредника, то взаимоотношения по сделке строятся непосредственно между продавцом и покупателем. Такие сделки могут иметь место на стихийном «уличном» рынке, на организованном рынке, когда заключаются между дилерами, а также при внебиржевом компьютерном (электронном) торге. Сделки с участием посредников могут иметь достаточно сложные схемы. Прежде всего, в качестве посредника может выступать брокер, функции которого выполняет банк или какая-нибудь крупная компания. Он может оказывать услуги как продавцу, так и по-

купателю. Однако, исполнение сделки осуществляется продавцом и покупателем, брокер лишь находит продавца для покупателя и, наоборот, покупателя для продавца. Такие сделки характерны для внебиржевого рынка.

На биржевом рынке необходимо, как правило, наличие двух брокеров, один из которых представляет интересы продавца, а другой — интересы покупателя. Такая схема связи продавца и покупателя возможна и на внебиржевом рынке. На биржевом и внебиржевом рынках продавец и покупатель могут быть связаны через дилера, но тогда между собой непосредственно они уже не будут связаны.

Но более типична для биржи схема связи брокеров и дилеров, т.е. система двойного посредничества (рис. 1.2.) [9].

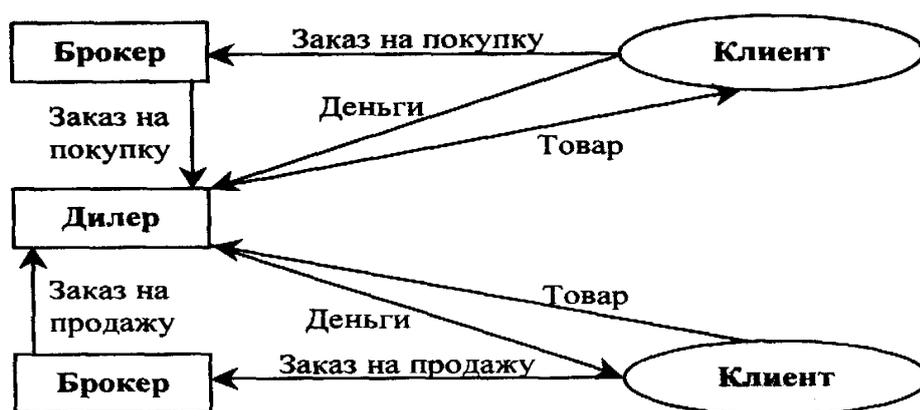


Рис.1.2. Система двойного посредника на бирже

Если сделки осуществляются через посредника, то клиент (продавец или покупатель) должен заключить с ним либо договор поручения, либо договор комиссии. В зависимости от статуса клиента сделки принято делить на оптовые, которые совершаются по поручению и для институциональных инвесторов, и на розничные, которые выполняются для физических лиц, т.е. индивидуальных инвесторов. При заключении оптовых сделок необходимо учитывать те ограничения, которые накладываются на институциональных инвесторов. Например, для внебюджетных фондов сделки могут совершаться только с государственными ценными бумагами, инвестиционные фонды не могут направлять на покупку ценных бумаг одного клиента более 5% своего уставного капитала и т.д.

В зависимости от организации заключения сделок они делятся на биржевые и внебиржевые. При этом биржевыми или внебиржевыми могут быть как сделки, подлежащие немедленному исполнению, так и срочные.

1.1.1. Сделки на товарной, фондовой и валютной биржах

Целью проведения биржевых торгов является заключение биржевых сделок, условия которых затрагивают интересы не только непосредственных их участников, но и клиентов (продавцов и покупателей). Поэтому биржевые сделки заслуживают тщательного изучения и анализа.

В Законе РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» приведено определение: «Биржевой сделкой является зарегистрированный биржевой договор (соглашение), заключаемый участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов». Исходя из определения можно назвать основные признаки биржевых сделок [18]:

- место заключения - биржевое собрание;
- субъекты - члены биржи, аккредитованные брокеры, постоянные и разовые посетители, являющиеся участниками биржевых торгов;
- объект - биржевые товары, допущенные к торгам;
- обязательная регистрация сделки в определенные сроки и в определенном порядке.

Сделки, совершенные на бирже, но не соответствующие приведенным признакам, не являются биржевыми, и биржа не гарантирует их выполнение.

Различают следующие стороны биржевых сделок:

- правовая - действия, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей участников (контрагентов) таких сделок;
- организационная - установление видов биржевых сделок, участников, а также порядка выполнения определенных действий, ведущих к заключению биржевых сделок и отражению их в конкретных документах;
- экономическая - определяет цель заключения биржевой сделки. Это может быть удовлетворение конкретных потребностей, реализация биржевого товара, установление цены, получение прибыли, спекуляция и т. д.;
- этическая - биржевые сделки связаны с общественным отношением к ним и биржевой торговле в целом, обязательным соблюдением биржевых законов, традиций, норм и правил поведения. Этический аспект отражает степень доверия и желание инвесторов вкладывать свои инвестиции в биржевые сделки.

На каждой бирже разработаны специальные правила по поводу подготовки и заключения сделки, оформления заключенной сделки, ее выполнения, расчетов по сделкам и ответственности за их выполнение и разрешение споров.

Подготовка сделки ведется заранее вне биржи, а ее заключение проводится в процессе биржевых торгов в соответствии с биржевыми правилами. Сделка считается заклю-

ченной и фиксируется маклером, обслуживающим товарную секцию, если брокер высказал устное согласие в ходе биржевых торгов.

Заклученная сделка оформляется и подлежит обязательной регистрации на бирже. При совершении сделок с реальным товаром стороны согласовывают между собой ее содержание, т. е. круг вопросов, оговариваемых при ее заключении. Условиями содержания сделки являются:

- наименование, качество и количество товара;
- цена и форма оплаты за купленный товар;
- распределение расходов по транспортировке, хранению и страхованию товара;
- местонахождение (пункт доставки) товара;
- срок исполнения сделки и условия поставки.

По результатам заключенных сделок обязательному разглашению подлежит следующая информация: наименование товара и его количество, общая стоимость сделки (цена за единицу товара). Остальные условия содержания сделки могут не оглашаться и составлять ее коммерческую тайну.

При заключении сделок без реального товара брокеры определяют только цену за единицу товара. Все остальные условия контракта (количество, качество и срок поставки товара) стандартные для каждой биржи и не обсуждаются.

Сделки на валютной бирже делятся на кассовые (сделки «спот») и срочные (сделки «форвард») (рис.1.3.).

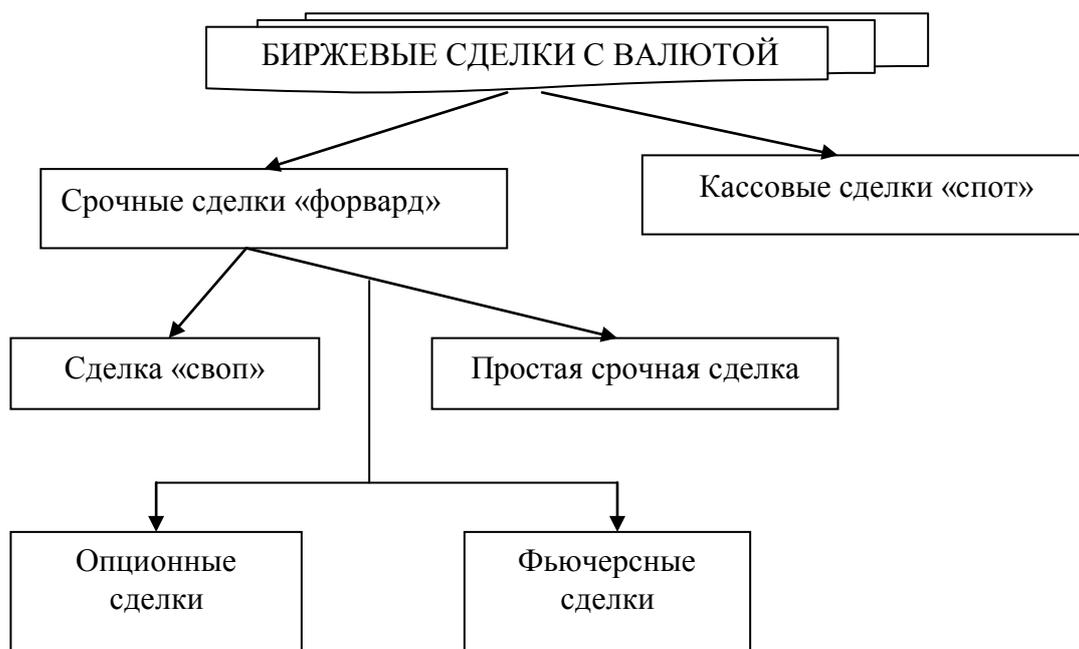


Рис.1.3. Сделки на валютной бирже

Сделка «*spot*» характеризуется тем, что срок ее заключения совпадает со сроком исполнения и при такой сделке валюта должна быть поставлена сразу же (как правило, не позже двух рабочих дней после заключения сделки). Привлекательность такой сделки в том, что покупатель получает необходимую ему валюту, а продавец - деньги - отечественную валюту в требуемый срок, риск по таким сделкам минимальный [11].

Сущность *срочной валютной сделки* состоит в том, что при такой сделке срок исполнения не совпадает с моментом ее заключения, поэтому продавец берет на себя обязательство через согласованный срок (в пределах одного года) передать покупателю валюту, а покупатель обязуется ее принять и оплатить по условиям сделки. Различают два вида срочных валютных сделок: простая срочная и «своп». При простой срочной сделке участники заблаговременно устанавливают курс покупки (продажи) валюты: форвардный курс. В его основе лежит курс сделки «спот», который имеет надбавку (репорт или ажио) или скидку (депорт, дизажио). Сделку «своп» часто называют обменной, так как она представляет собой комбинацию купли и продажи одной и той же валюты. Сделка «своп» может охватить кассовую и срочную сделки (покупка на основе сделки «спот», а продажа по срочной сделке) или две срочные, но с разным сроком исполнения.

Сделки на товарной бирже первоначально делятся на сделки с реальным товаром и сделки без реального товара (фьючерсные и опционные). Виды сделок на товарной бирже регламентируются Законом «О товарной бирже и биржевой торговле». В числе сделок с реальным товаром на товарной бирже можно выделить сделки с немедленным и отсроченным сроком поставки, а также прочие сделки. Сделки с немедленным сроком поставки совершаются на товар, который имеется в наличии на складе биржи (продавца) или в пути. Поэтому их часто называют наличными. Такие сделки оформляются договором купли-продажи. Их цель - переход товара от продавца к покупателю.

Сделки с отсроченным сроком поставки отличаются от первых тем, что:

- могут совершаться как на товар, который имеется в наличии, так на товар, который будет произведен у сроку поставки;
- срок исполнения не совпадает с моментом заключения, как правило, такие сделки заключаются на срок не более одного года;
- оформляются договором поставки, т.е. продавец принимает на себя обязательство поставить товар покупателю к установленному сроку, а покупатель - принять товар и оплатить его по условиям договора.

В российской практике к прочим сделкам в первые годы работы биржи относили бартерные сделки, при которых товар обменивался на товар или товар на товар плюс деньги. Бартерные сделки не соответствуют характеру биржевой торговли, поэтому они запрещались, тогда их сменили сделки с условием. При таких сделках посредник брата обязательство продать товар, представленный клиентом, а на вырученные деньги приоб-

рести другой товар по заказу клиента. Сделки с отсроченным сроком поставки или форвардные сделки считаются рискованными, так как возможны убытки, как у продавца, так и у покупателя из-за не исполнения сделки или задержки ее исполнения одной из сторон. Чтобы снизить риск, связанный с этой сделкой, биржевая практика предлагает разновидности форвардных сделок. Первоначально появились сделки с залогом, выступающим в качестве гарантии исполнения сделки. Залог уплачивался одной из сторон, чтобы гарантировать выполнение обязательств перед другой. Поэтому при сделке с залогом на покупку плательщиком выступает покупатель, а при сделке с залогом на продажу - продавец.

Другой разновидностью форвардных сделок являются сделки с премией. Премия выступает в качестве отступного и даёт возможность плательщику требовать либо исполнения сделки, либо отказа от сделки. Плательщиком премии может выступать как продавец, так и покупатель. Отличие сделок с премией от сделок с налогом заключается в том, что первые можно отнести к разряду условных, так как они могут и не исполняться, а второе - к разряду твердых, обязательных к исполнению. Сделки с премией могут быть двойными (когда плательщик уплачивает ее в двойном размере и получает право выбора между позицией продавца или покупателя). Такие сделки выгодны дилерам. Сделки с премией могут быть *сложными*, при которых плательщик соединяет две противоположные сделки, т.е. уплачивает премию двум своим контрагентам, с одним из которых заключает сделку на покупку, а с другим - сделку на продажу. *Кратные сделки с премией* - это договоры, при которых один из контрагентов получает право (за определенную премию в пользу другой стороны) увеличить во столько-то раз количество товара, подлежащего в соответствии с существом сделки к передаче или приему.

Сделки на фондовой бирже делятся в зависимости от срока их исполнения на кассовые, подлежащие исполнению немедленно и срочные, по которым продавец обязуется представить ценные бумаги к установленному сроку, а покупатель - принять их и оплатить по условиям сделки. По российскому законодательству срочные сделки должны быть исполнены в течение трех месяцев [18].

Срочные сделки имеют много разновидностей. Они различаются в зависимости от того, по какой цене будет проходить расчет по сделкам: по рыночной цене *на момент заключения или исполнения сделки*. Их можно различать и по сроку расчета по сделкам: через определенное количество дней, соответствующее сроку исполнения сделки. Сделки могут заключаться на определенный месяц, и тогда сроком их исполнения будет либо середина, либо конец месяца. Срочные сделки различают по механизму заключения на твердые, фьючерсные, опционные, пролонгационные. *Твердые* - сделки, обязательные к исполнению в установленный срок по твердой цене. Такие сделки заключаются на разный объем ценных бумаг и срок исходя из реальных потребностей контрагентов. *Фьючерсные и опционные* — это сделки с производными ценными бумагами: фьючерсами и опциона-

ми. *Пролонгационные сделки* используют биржевые спекулянты, когда конъюнктура рынка не отвечает их планам, и они переносят срок исполнения кассовой сделки. Поэтому пролонгационные сделки представляют собой соединение кассовой и срочной биржевой и внебиржевой.

Сделки, заключенные на бирже, оформляются биржевым договором-документом, которым оформляются соглашения контрагентов по условиям продажи (поставки) товара в результате сделки, заключенной на бирже, и подлежат обязательной регистрации либо на бирже, либо у профессионального участника биржевой торговли, который имеет на это право.

1.1.2. Фьючерсные сделки

В настоящее время наиболее эффективными и ликвидными торговыми механизмами являются *фьючерсные рынки*, представляющие собой организованное место для заключения срочных контрактов и для большей ликвидности имеют стандартизированные условия.

Впервые фьючерсная торговля была организована в 1865 г. на Чикагской торговой бирже и постепенно охватила все биржевые товары и финансовые инструменты.

Фьючерсная сделка - основной вид сделок на товарной бирже, представляют собой взаимную передачу прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара.

Фьючерсные сделки являются логическим продолжением форвардных сделок, но в отличие от последних не предусматривают обязательства сторон поставить или принять реальный товар, а предлагают куплю и продажу прав на товар (бумажные сделки), которые оформлены во фьючерсном контракте.

Фьючерсный контракт - это стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент в будущем по цене, установленной сторонами сделки в период ее заключения. Фьючерсные контракты относятся к классу соглашений о будущей покупке. Фьючерсные контракты - это те же форвардные контракты, но обладающие рядом дополнительных свойств или отличительных особенностей [6]:

1. это биржевые контракты, которые заключаются только на биржах, в то время как форвардные контракты могут заключаться и на внебиржевом рынке.

2. это стандартные контракты и не только по своей типовой форме, но и по содержанию. Фьючерсный контракт стандартизирован по всем его параметрам, кроме одного – цены, унифицирован по потребительской стоимости биржевого товара, лежащего в его основе, по его количеству, месту и сроку поставки, срокам и форме расчетов, штрафным санкциям и арбитражу и т.п.

3. исполнение и все расчеты по фьючерсному контракту гарантированы биржей и расчетным органом, который обслуживает данную биржу, - расчетной (клиринговой) палатой.

4. форвардный контракт заключается для того, чтобы купить (продать) биржевой товар, и невыполнение этого контракта может обернуться крупными штрафными санкциями для его нарушителя.

5. форвардные контракты могут заключаться на любые товары биржевого рынка, в то время как основой фьючерсного контракта является ограниченный круг биржевых товаров, главная черта которых - непредсказуемость изменения цен.

Среди преимуществ фьючерсных контрактов можно выделить следующие.

1. Улучшение планирования. Любой производитель заранее планирует свою стратегию сбыта, может находить покупателя каждый месяц или квартал, когда продукция готова, или продавать все количество товара первому объявившемуся покупателю по цене, которую он предложит. Но производитель может обратиться к фьючерсным рынкам, воспользовавшись предоставляемым биржей механизмом фиксированной цены, а продать свою продукцию в наиболее удобное время наилучшему покупателю. Производитель продукции, вступая в такую торговлю и ограждая себя от риска понести убытки на своей продукции, дает возможность покупателю приобрести эту продукцию с доставкой в будущем и, таким образом, застраховать себя от перебоев в снабжении сырьем.

2. Выгода. Любая торговая операция требует наличия торговых партнеров, но не всегда легко найти в нужный момент подходящего покупателя и продавца. Фьючерсные рынки позволяют избежать подобной неприятной ситуации и совершать покупку и продажу без конкретно названного партнера. Более того, на фьючерсных рынках можно получить или уплатить наилучшую цену на данный момент. При наличии фьючерсного контракта и продавец и покупатель имеют в запасе время, чтобы купить или продать товар в будущем с наилучшей выгодой, не связывая себя с определенным партнером.

3. Надежность. Большинство бирж имеет расчетные палаты, через которые продавцами и покупателями проводятся все расчетные операции. Это очень важный момент, хотя биржа и не является прямым участником торговой операции, она фиксирует и подтверждает всякую куплю и продажу. Когда на бирже проводится купля-продажа какого-то товара, расчетная палата имеет от продавца и покупателя соответствующее обеспечение этой сделки. Контракт, реализуемый через посредничество расчетной палаты, во многих отношениях надежнее контракта с любым конкретным партнером, включая государственные агентства.

4. Конфиденциальность. Еще одна важная черта фьючерсных рынков - анонимность, если она желательна для продавца или покупателя. Для многих крупнейших производителей и покупателей, чьи продажи и закупки оказывают мощное влияние на мировой

рынок, возможность продать или купить товар конфиденциально имеет важное значение. В таких случаях биржевые контракты незаменимы.

5. Быстрота. Большинство бирж, особенно имеющих дело с товарами широкого потребления, может позволить себе быструю реализацию контрактов и товаров без изменения цен. Благодаря этому торговля совершается очень быстро. Например, кто-то хочет купить 10 000 т сахара. Он может это сделать, купив 200 фьючерсных контрактов по 50 т на один контракт. Такая сделка может быть совершена за несколько минут. Далее все 200 контрактов гарантированы, и теперь у покупателя есть время для переговоров на предоставление более выгодных условий.

6. Гибкость. Во фьючерсных контрактах заложен колоссальный потенциал осуществлять с их помощью бесчисленное множество вариантов операций. Ведь и продавец, и покупатель могут как поставить (принять) реальный товар, так и перепродать биржевой контракт до наступления срока поставки, что открывает перспективы широкой и многообразной вариантности.

7. Ликвидность. Фьючерсные рынки имеют огромный потенциал для множества операций, связанных с быстрым «переливом» капитала и товаров, т. е. ликвидностью.

8. Возможность арбитражных операций. Благодаря гибкости рынка и точно определенных стандартов этих контрактов открываются широкие возможности. Они позволяют вести дела производителям, покупателям, биржевым посредникам с необходимой гибкостью операций и маневренностью политики фирм в изменяющихся рыночных условиях.

Фьючерсный контракт является соглашением продавца и покупателя о поставке определенного товара в согласованный срок в будущем. Каждый фьючерсный контракт имеет две стороны: покупатель, или сторона, имеющая длинную позицию (long), и продавец, или сторона, имеющая короткую позицию (short).

В течение срока действия контракта его цена зависит от состояния конъюнктуры (природных, экономических, политических и других факторов) на соответствующий товар. Покупатели выигрывают от повышения цен, так как они могут получить товар по цене ниже текущей. Продавцы выигрывают от падения цен, так как они заключили контракт по цене выше текущей.

Каждый фьючерсный контракт имеет стандартное, установленное биржей количество товара, которое называется единицей контракта. Установление торговых единиц в конкретном контракте базируется на торговой практике. Например, по сахару - 50 т, каучуку, меди, свинцу и цинку - 25 т, кофе - 5 т и т. д. Отклонение фактической массы от контрактной не должно превышать 3%.

Срок поставки по фьючерсному контракту устанавливается определением продолжительности позиции. Например, стандартный контракт Лондонской и других бирж по каучуку может быть заключен на каждый отдельный последующий месяц - месячную по-

зицию; на сахар, какао, медь, цинк, олово, свинец - на каждую последующую трехмесячную позицию.

Способы котировки цен на различные товары определяются обычаями и физическими особенностями товара. Так, золото и платина котируются в долларах и центах за унцию. Серебро также котируется за унцию, но поскольку это более дешевый металл, его котировка содержит дополнительные знаки: серебро котируется в долларах, центах и десятых долях центов за унцию. Зерновые котируются в долларах, центах и четвертых долях центов за бушель. Многие товары котируются в десятых и сотых долях центов за фунт (медь, алюминий, сахар и др.).

Стоимость контракта определяется по формуле

$$V = P \cdot C, \quad (1.1)$$

где:

P - единица контракта;

C - цена за единицу.

Основными условиями успеха того или иного фьючерсного контракта являются:

- большой объем спроса и предложения на товар, являющийся основой фьючерсного контракта;
- однородность и взаимозаменяемость товара, лежащего в основе контракта;
- свободное ценообразование на рынке этого товара, без контроля государства или монополии;
- изменение цен на товар;
- коммерческий интерес контракта для участников реального рынка;
- отличие фьючерсного контракта от других существующих контрактов.

Отличительной особенностью фьючерсных контрактов является наличие двух способов их урегулирования (ликвидации): путем поставки товара или заключения обратной (оффсетной) сделки.

В настоящее время реальной поставкой биржевого товара завершается около 2% всех фьючерсных сделок. Местом поставки товара по фьючерсному контракту обычно являются складские мощности соответствующего типа (например, элеватор), с которыми у биржи заключены договоры поставки. Система биржевых складов представляет собой отдельные совершенно не зависящие от биржи юридические лица, зарегистрированные на бирже и включенные в список официальных биржевых складов. Такие склады осуществляют хранение товаров, поступающих в качестве исполнения обязательств по фьючерсным контрактам, в строгом соответствии с условиями, установленными биржей.

Существуют *переводимый* и *непереводимый нотисы* о поставке. Когда держатель длинной позиции получает переводимый нотис о поставке - даже если по контракту еще идет торговля, он должен принять его. Если он не хочет принимать товар, то ему следует

закрывать длинную позицию, т. е. продать фьючерсный контракт и передать нотис новому покупателю. При этом на перевод нотиса дается ограниченное время, так как товар уже находится на складе и готов к поставке. Однако если нотис остался на руках у покупателя сверх установленного времени, то он считается принятым и покупатель должен принять поставку.

Если покупатель получает непереводимый нотис, то он еще может продать контракт до наступления последнего дня торговли. При этом нотис не переводится сразу же на нового покупателя. Прежний покупатель должен держать его до следующего дня и оплатить складские расходы за один день. Так как он продал свой контракт, он должен выписать новый нотис и передать его в расчетную палату после закрытия торговли в день совершения сделки. Эта процедура называется повторным выставлением нотиса. Таким образом, покупатель на своем счету имеет две сделки: одну - по фьючерсному контракту, а другую - по реальному товару. Большинство фьючерсных бирж использует непереводимый нотис.

Подавляющее число фьючерсных контрактов ликвидируется путем совершения обратной сделки, так как для продавцов условия фьючерсных контрактов не всегда приемлемы для реальной поставки, а для покупателей поставка по биржевым контрактам часто сопряжена с неудобствами и дополнительными расходами и трудностями.

Разница в стоимости контракта в момент его заключения и в момент ликвидации составляет либо прибыль участника, которая поступит на его счет, либо убыток, который будет списан с его счета. Подсчет прибылей и убытков осуществляется следующим образом. Для держателя длинной позиции прибыль возникает при повышении цен, напротив, при падении цен прибыль получает держатель короткой позиции. Разница в стоимости контракта по длинной и короткой позициям определяется как разница между ценой исполнения сделки и текущей котировкой на срочном рынке, умноженная на количество товара:

$$G = (P_0 - P_1) * C, \quad (1.2)$$

где:

P_0 - цена исполнения сделки;

P_1 - текущая котировка на срочном рынке;

C - количество товара.

Как прибыль одного участника, так и потери другого могут быть весьма значительными. Например, американское законодательство по фьючерсной торговле требует, чтобы каждый участник фьючерсного рынка подписал уведомление о риске, которое предупреждает клиента о риске фьючерсных сделок.

Сделка по продаже или покупке фьючерсного контракта одной из сторон обязательно регистрируется расчетной палатой биржи, которая является третьей стороной сделок для их участников - покупателем для всех продавцов и продавцом для всех покупате-

лей. Таким образом, покупатели и продавцы фьючерсных контрактов принимают на себя финансовые обязательства не друг перед другом, а перед расчетной палатой.

На фьючерсных рынках, кроме получения прибыли от изменения цен, можно извлечь выгоду из спреда, т. е. разницы цен при одновременной покупке и продаже двух разных фьючерсных контрактов на один и тот же товар. Начиная такую операцию, участник торгов учитывает в большей мере соотношение цен на два контракта, чем абсолютные их уровни. Контракт, расцененный как дешевый, он покупает, в то время как контракт, оказавшийся дорогим, продает. Если движение цен на рынке идет в ожидаемом направлении, то биржевой игрок получает прибыль от изменения в соотношении цен на контракты [11,24].

Существуют три основных типа сделок на разнице цен:

внутрирыночная сделка - это одновременная покупка фьючерсного контракта данного вида на один срок и продажа фьючерсного контракта другой срочности по одному и тому же товару на одной и той же бирже.

межрыночная сделка - это одновременные покупка и продажа фьючерсного контракта по одному и тому же товару на один и тот же срок на разных биржах.

межтоварная сделка - это одновременные покупка и продажа фьючерсного контракта одного срока на разных, но взаимосвязанных фьючерсных рынках.

Особый тип межтоварных сделок основан на разнице цен на товар-сырье и продукты его переработки. Наиболее распространенными являются спред, осуществляемый по соевым бобам и продуктам их переработки (краш-спред), и спред по рынку нефти и нефтепродуктам (крэк-спред).

Фьючерсные контракты также используются в очень важной биржевой операции, осуществляемой на бирже, - хеджировании. Механизм хеджирования подробно рассмотрим в следующей главе.

1.1.3. Опционные сделки

В 1982 г. на Чикагской торговой бирже впервые была введена торговля опционами на фьючерсные контракты. Таким образом, опционы являются логическим продолжением фьючерсов.

Понятие опциона можно определить как право, но не обязанность купить или продать определенную ценность (товар или фьючерсный контракт) на особых условиях в обмен на уплату премии.

Опционная сделка - это особая биржевая сделка, содержащая условие, в соответствии с которым один из участников (держатель опциона) приобретает право покупки или продажи определенной ценности по фиксированной цене в течение установленного пери-

ода, выплачивая другому участнику (подписчик опциона) денежную премию за обязательство обеспечения при необходимости реализации этого права. Держатель опциона может либо исполнить контракт, либо не исполнить, либо продать его другому лицу.

Объектом опциона может быть как реальный товар, так и ценные бумаги или фьючерсные контракты. Далее рассмотрены опционы на фьючерсные контракты.

По технике осуществления различают три вида опционов:

- опцион с правом покупки или на покупку (call option) - предоставляет его покупателю право, но не обязывает купить определенный фьючерсный контракт по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона в обмен на уплату премии;
- опцион с правом продажи или на продажу (put option) - предоставляет его покупателю право, но не обязывает продать определенный фьючерсный контракт по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона в обмен на уплату премии;
- двойной опцион (double option, put-and-call option) – представляет собой комбинацию опционов на покупку и на продажу. Он дает его покупателю право, но не обязывает купить либо продать определенный фьючерсный контракт по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона в обмен на уплату премии.

Цена, по которой покупатель опциона с правом покупки имеет право купить фьючерсный контракт, а покупатель опциона с правом продажи - продать фьючерсный контракт, называется ценой исполнения.

Размер премии при прочих равных условиях зависит от срока окончания действия опциона: чем он продолжительнее, тем премия больше. В этом случае продавец опциона подвержен большему риску, а для покупателя опциона больший срок действия имеет большую страховую ценность, чем при малом сроке действия опциона.

Важным понятием является *срок действия опциона*, который строго фиксирован. На английских биржах опцион может быть совершен только в момент истечения срока его действия. Американский опцион может быть реализован по усмотрению покупателя опциона в любой момент до окончания срока его действия. Как и любая сделка купли-продажи, опцион предполагает наличие двух сторон: продавца и покупателя. Но их положение и действия во время осуществления операции с опционом отличаются от обычной сделки купли-продажи.

Так, покупатель опциона, уплатив продавцу оговоренную премию, не должен предпринимать никаких действий, пока не решит использовать опцион. Очевидно, что покупатель будет реализовывать свое право на опцион, только если ему это выгодно. Выгода для покупателя опциона на покупку будет в том случае, если текущие цены фьючерсного контракта по данному товару выше цены исполнения опциона. А при покупке опциона на продажу это произойдет, если цена фьючерсного контракта ниже цены опциона. В случае реализации опцион становится обычным фьючерсным контрактом, а если покупатель от-

казывается от реализации, то его потери ограничиваются уплаченной продавцу премией. Таким образом, у покупателей опционов убытки не превысят размера премии, прибыль же может быть неограниченной, т. е. покупатели опционов не подвергаются финансовому риску после того, как выплачена премия. Напротив, у продавцов опционов прибыль не может быть больше величины премии, а убытки возможны любые.

Опцион, дающий его покупателю прибыль при его реализации, называется опционом «при деньгах» или денежным.

Если текущие цены фьючерсных контрактов совпадают с ценой исполнения, то такой опцион называется нулевым или паритетным.

Опцион, реализация которого не приносит прибыль, называется опционом «без денег», то есть когда цена исполнения опциона на покупку выше цены фьючерсного контракта.

Продавец опциона получает премию от покупателя и по первому требованию обязан продать при опционе на покупку или купить при опционе на продажу фьючерсный контракт по заранее согласованной цене.

Таким образом, прибыль покупателя опциона может быть неограниченной, а убытки ограничиваются размером премии. Для продавца же опциона прибыль ограничена размером премии, а убытки могут быть неограниченными.

Пример. Покупатель купил опцион на покупку (продажу) фьючерсного контракта по цене 110 условных единиц, уплатив премию в размере 20 условных единиц. Результаты сделки для покупателя и продавца опциона приведены в табл. 1.1. [19].

Таблица 1.1.

Результат сделки покупателя и продавца опциона, у.е.

Цена фьючерсного контракта на момент окончания сроков действия опциона	Опцион на покупку		Опцион на продажу	
	Покупатель	Продавец	Покупатель	Продавец
50	-20	20	40	-40
90	-20	20	0	0
110	-20	20	-20	20
130	0	0	-20	20
160	30	-30	-20	20
180	50	-50	-20	20
200	70	-70	-20	20

Покупатель опциона на покупку имеет прибыль при цене фьючерсного контракта, превышающей 130 у.е., например, $131 - 110 - 20 = 1$ у.е., и убыток при цене ниже 130 у.е.: $129 - 110 - 20 = -1$ у.е. У продавца опциона ситуация прямо противоположная.

У покупателя опциона на продажу прибыль будет при цене ниже 90 у.е., например, $110 - 89 - 20 = 1$ у.е., а убыток при цене выше 90 у.е.: $110 - 91 - 20 = -1$ у.е. У продавца опциона итоги прямо противоположные.

Основная разница между опционами и фьючерсными контрактами определяется соотношением риска и немедленного дохода. Сравним фьючерсный контракт и опцион на покупку фьючерсного контракта. Открыв длинную позицию по фьючерсному контракту, покупатель получает неограниченный потенциал прибыли и риска, равный всей стоимости контракта. Продавец фьючерсного контракта имеет потенциальную прибыль, равную всей стоимости контракта.

При покупке опциона на покупку риск покупателя ограничен размером уплаченной премии, а не всей стоимостью контракта. Прибыль продавца ограничена размером премии, которую он получает в начале сделки.

Покупка опционов приемлема для тех участников, кто не любит рисковать, а продажа опционов привлекательна для тех, кто ценит гарантированный приток денежных средств.

Варианты использования опционов практически не ограничены. Это могут быть как самостоятельные операции с самими опционами, так и в комбинации с другими опционами, с фьючерсными контрактами, со сделками на рынке реального товара.

Комбинация опциона с фьючерсным контрактом (покрытые опционы) предполагает заключение наряду с опционной сделкой противоположной по направлению сделки с фьючерсным контрактом. Поэтому продавец опциона на покупку покупает фьючерсный контракт, а продавец опциона на продажу продает фьючерсный контракт. Покупатель опциона на покупку, наоборот, продает фьючерсный контракт, а покупатель опциона на продажу покупает фьючерсный контракт.

Комбинация опционов, при которой одновременно открываются две противоположные позиции на один и тот же вид опциона с одним и тем же активом, в биржевых операциях получила название «*опционный спрэд*». Иначе говоря, это одновременная покупка и продажа опционов одного типа, но по разным базисным ценам или с разным периодом до момента истечения опциона и (или) по разным базисным ценам и с разным периодом.

Различают вертикальный, горизонтальный и диагональный опционные спрэды.

Вертикальный опционный спрэд включает два опциона одного типа и с одинаковым периодом до момента истечения опциона, но заключенных по разным базисным ценам.

Горизонтальный опционный спрэд объединяет два опциона одного типа (например, продажа опциона на продажу и покупка опциона на продажу), заключаемых по одной базисной цене, но с разными периодами до истечения опционов.

Диагональный опционный спрэд включает элементы как вертикального, так и горизонтального опционных спрэдов, например, одновременная покупка опциона на покупку фьючерсного контракта на пшеницу с поставкой в марте по цене 200 у.е. за 1 т и продажа опциона на покупку фьючерсного контракта на пшеницу с поставкой в июле по цене 210 у.е. за 1 т.

1.1.4. Расчеты по биржевым сделкам

При осуществлении биржевых сделок важную роль играют расчеты. При сделках с реальным товаром расчеты между покупателем и продавцом проводятся по:

- ценам, сложившимся на рынке в момент заключения сделки;
- ценам, сложившимся на рынке в момент поставки товара;
- справочным (котировальным) ценам данного биржевого собрания, опубликованным в биржевом бюллетене;
- иным зафиксированным ценам.

Применяемые между сторонами формы расчетов довольно разнообразны и связаны с использованием различных видов банковских и кредитных средств платежа. Расчеты между сторонами проводятся в основном платежными требованиями-поручениями, платежными требованиями, аккредитивами, платежными поручениями, чеками и векселями [11, 17].

На окончательный выбор формы расчетов влияют многие факторы, например сложившаяся конъюнктура рынка, степень доверия по сделке, собственное финансовое положение, сумма заключенной сделки и др.

Платежными требованиями-поручениями покупатель рассчитывается только после отгрузки товара. Продавец направляет покупателю расчетные и отгрузочные документы на поставляемую продукцию. Если покупатель согласен с документами, его удовлетворяют качество товара и другие характеристики, то он оформляет платежные требования-поручения подписью и печатью и сдает в обслуживающий его банк для перечисления акцептованной суммы на счет продавца. В случае несоответствия отгруженного товара каким-либо характеристикам, указанным в договоре, покупатель может отказаться от оплаты. Об отказе полностью или частично оплатить платежное требование-поручение покупатель уведомляет продавца в порядке и сроки, которые определены в договоре.

Для продавца такая форма оплаты имеет существенные недостатки: во-первых, это отсрочка получения платежа; во-вторых, Покупатель может отказаться от оплаты товара или к моменту расчетов оказаться неплатежеспособным.

Расчеты *платежными требованиями* - наиболее предпочтительная форма расчетов при осуществлении долгосрочных хозяйственных связей между партнерами. В этом слу-

чае платежные документы передаются продавцом в свой банк после или одновременно с отгрузкой товара. Банк продавца, в свою очередь, выставляет платежные требования в банк покупателя, который должен перечислить акцептованные деньги на счет продавца.

Если в договоре между продавцом и покупателем предусмотрено право покупателя отказаться от акцепта платежных требований, то он может отказаться от оплаты, указав при этом мотив отказа и пункт договора, подтверждающий возможность отказа. При неполучении в установленный срок отказа от акцепта платежных требований они считаются акцептованными и подлежат оплате покупателем.

При расчетах *аккредитивами* покупатель поручает обслуживающему ему банку провести за счет своих средств или ссуды, депонированных в банке покупателя, оплату товаров по месту нахождения продавца на условиях, предусмотренных покупателем в заявлении на выставление аккредитива. Срок действия аккредитива устанавливается в договоре сторон. Выплаты по аккредитиву проводятся в банке продавца в течение срока его действия в полной сумме или частями.

Аккредитив может быть открыт по почте или телеграфу и предназначен для расчетов только с одним клиентом. Он не может быть переадресован.

Для продавца такая форма расчетов предпочтительна, потому что он имеет гарантию оплаты банком, открывшим аккредитив, и может получить платеж сразу после отгрузки товара.

Платежное поручение - это поручение покупателя обслуживающему его банку о перечислении определенной суммы со своего счета на счет продавца. Платежными поручениями могут проводиться расчеты за полученные товары, а также предварительная оплата товаров и авансовые платежи.

Чек представляет собой документ установленной формы, содержащий письменное поручение чекодателя плательщику (банку) провести платеж чекодержателю указанной в нем денежной суммы. Расчеты чеками являются средствами мгновенного платежа, поэтому имеют определенные преимущества перед другими формами расчетов.

При расчетах по биржевым сделкам с реальным товаром может использоваться еще одна форма расчетов - *вексель*, который представляет собой составленное по установленной законом форме безусловное письменное долговое денежное обязательство, выданное одной стороной (векселедателем) другой стороне (векселедержателю) и оплаченное гербовым сбором.

Векселя могут быть простыми и переводными.

Простой вексель представляет собой письменный документ, содержащий простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя об уплате определенной суммы денег в определенный срок и в определенном месте векселедержателю или другому лицу по его приказу.

Переводной вексель - это письменный документ, содержащий безусловный приказ векселедателя плательщику об уплате определенной суммы денег в определенный срок и в определенном месте получателю или другому лицу по его приказу.

Возможность передачи векселя от одного лица другому делает его достаточно удобным средством платежа.

Для расчетов по фьючерсным сделкам разработан специальный *клиринговый механизм*, который гарантирует все сделки на рынке, как только они зарегистрированы.

Основой клиринговых расчетов является система депозитов или гарантийных взносов, которые требуются от участников фьючерсных операций независимо от выбранной позиции. В биржевой практике такие депозиты получили название *маржи*. Таким образом, маржевые средства, размер которых устанавливается расчетной палатой, способствуют обеспечению исполнения обязательств по фьючерсному контракту. Фьючерсная маржа представляет собой не частичный платеж за что-то купленное, а гарантийный депозит, назначение которого - защитить продавца от неисполнения контракта покупателем, если цены снизились, и покупателя от продавца, если цены возросли.

Во фьючерсной практике существуют первоначальный и вариационный виды маржи, которые возникают во взаимоотношениях биржи и участников фьючерсных операций.

Первоначальная маржа (исходный взнос) - депозит, который вносится на так называемый маржевой счет (специальный счет для учета суммы залога) клиента при открытии фьючерсного контракта. Эти средства служат финансовой гарантией, подтверждающей, что обязательства по фьючерсному контракту будут выполнены. Обычно биржа устанавливает сумму первоначальной маржи в размере от 2 до 10% стоимости фьючерсного контракта. Деньги, которые клиент переводит на специальный счет, являются его собственностью до тех пор, пока в результате какой-нибудь неудачной операции он их не потеряет.

После открытия позиции и внесения первоначальной маржи изменения цены фьючерсного контракта будут вести к соответствующему уменьшению или увеличению стоимости позиции клиента. Если ситуация на фьючерсном рынке изменяется в благоприятном направлении (цены для покупателя повышаются, а для продавца снижаются), то сумма денег на счете по учету маржи увеличивается на величину потенциального выигрыша.

Если ценовые изменения неблагоприятны для позиции клиента, то его первоначальная маржа уменьшается. Поэтому все биржи для поддержания на счете клиента суммы не ниже заданной устанавливают вариационную маржу, которая вносится в размере, восстанавливающем сумму до уровня первоначальной маржи. Большинство бирж устанавливает вариационную маржу на уровне 75% первоначальной величины. Если сумма средств клиента будет меньше вариационной маржи, то брокерская фирма попросит клиента внести сумму, восстанавливающую его средства до первоначального уровня. Требование о вариационной марже может быть выполнено внесением необходимых средств либо ликвида-

цией или уменьшением позиции. Вариационная маржа вносится только наличными. Этим она отличается от первоначальной маржи, которая может быть внесена ценными бумагами или другим способом.

Каждый день расчетная палата после окончания биржевых торгов и определения котировок проводит перерасчет счетов клиентов, на которых отражаются изменения в стоимости открытых ими позиций (табл. 1.2.).

Таблица 1.2.

Ежедневный денежный расчёт по фьючерсному контракту

День	Срочная цена	Общая стоимость заключённых контрактов	Изменение стоимости заключённых контрактов	Вариационная маржа	Сумма на счёте по итогам биржевого дня
1	2	3	4	5	6
Момент заключения сделки	Цена за исполнение		0	0	Первоначальная маржа
1					
2					

Если клиент имеет длинную позицию, а цены повысились, то сумма его средств будет увеличиваться, так как возрастает результат по открытым позициям. Выигрыш будет составлять разницу в стоимости его открытого контракта. Сумма средств на счете покупателя увеличивается за счет перевода денежных средств от других участников-продавцов, которые потеряли на своих позициях столько же, сколько другие выиграли. Если цены, наоборот, снизились, то выигрыши будут переведены на счета продавцов и списаны со счетов покупателей.

Условный пример расчета состояния счетов покупателя и продавца фьючерсного контракта приведен в табл. 1.3. [23].

Таблица 1.3.

Пример расчёта состояния счетов покупателя

Дата	Счёт покупателя, долл.			Расчётная цена долл./буш.	Счёт продавца, долл.		
	Маржа	Всего	+/-		Маржа	Всего	+/-
05.07	450	450	0	1,80	450	450	0
06.07	450	500	+50	1,81	450	400	-50
08.07	450	600	+150	1,83	450	300+запрос на 150 долл.	-150
09.07	450	0	0	1,80	600	450	-150
10.07	450	-100	-100	1,78	600	600	0
					600	700	+100

Анализ данных показывает, что при открытии позиций 05.07 покупатель и продавец внесли на маржевой счет гарантийный депозит в размере 450 долл. ($0,05 - 1,80 - 5000$).

На следующий день расчетная цена увеличилась на 0,01 долл. за 1 буш. ($1,81 - 1,80$), что принесло прибыль покупателю в размере 50 долл. ($0,01 \cdot 5000$), которая была переведена на его счет. В то же время счет продавца был дебетован на ту же сумму.

На 08.07 расчетная цена увеличилась на 0,02 долл./буш. Позиция покупателя была кредитована еще на 100 долл. ($0,0275000$), а счет продавца дебетован на 100 долл. Так как сумма средств на счете продавца меньше вариационной маржи $300 < 337,5$, он получит запрос на 150 долл. Продавец может внести 150 долл. наличными для поддержания своей позиции открытой либо ликвидировать свои обязательства по контракту, имея 09.07 убыток 150 долл.

К 09.07 расчетная цена снизилась на 0,03 долл./буш., что принесло прибыль продавцу. В результате его счет был кредитован на 150 долл. ($0,03 \cdot 5000$), а счет покупателя дебетован на такую же сумму. В итоге и покупатель, и продавец имеют нулевую прибыль на своем счете.

На 10.07 расчетная цена снизилась еще на 0,02 долл./буш. Позиция продавца была кредитована на 100 долл., а позиция покупателя дебетована на 100 долл.

Расчет счета проводится до момента ликвидации клиентом своих обязательств по фьючерсному контракту.

1.2. Хеджирование

Хеджирование (от англ. hedge — ограждать, страховать себя от возможных потерь), в капиталистических странах особая форма страхования цены и прибыли путём продажи или покупки на товарных биржах т. н. фьючерсов (контрактов по сделкам на срок). В связи с тем, что изменения рыночных цен на товар и цен на фьючерсы одинаковы по размерам и направлению, хеджирование в некоторой мере снижает для капиталиста риск убытков, связанных с колебаниями цен на бирже. Как известно, реальные товары можно купить и продать на двух отдельных, но взаимосвязанных рынках: наличном и фьючерсном.

Другими словами хеджирование можно рассматривать как страхование от потерь путем сведения до минимума риска уменьшения прибыли из-за неблагоприятного изменения цен путем заключения контрактов на равную сумму, на противоположных позициях в операциях за наличный расчет и срочных операциях. Хеджирование завершается покупкой или продажей. Хеджирование покупкой (длинное) - это операция с откупом фьючерсного контракта

1.2.1. Сущность хеджирования и биржевой спекуляции

На рынках биржевых товаров необходима не только эффективная система расчетов, но и финансовая гарантия исполнения сделок, так как конъюнктура этих рынков характеризуется резкими и труднопрогнозируемыми колебаниями цен. В течение дня цена может измениться на 3-5%, а в течение года - в 2 раза и более. Самые совершенные методы и средства не могут обеспечить точного прогноза изменения цен.

Ценовой риск может касаться различных сторон деятельности участников биржевого рынка.

1. Имеющиеся запасы. В этом случае риск связан с владением реальными товарами, на которые не заключены сделки на продажу по фиксированным ценам.

2. Запасы полуфабрикатов. Эта категория рисков включает реальные товары, которые были переработаны и несколько отличаются от указанных в спецификации фьючерсного контракта.

3. Будущая продукция. В эту категорию рисков входит будущая продукция, на которую не заключена сделка.

4. Соглашение на закупку с фиксированной ценой. Форвардные контракты, обязывающие покупателя принять товар по фиксированной цене, создают для него ценовой риск при падении цен.

5. Соглашение на продажу с фиксированной ценой. Это обязывает продавца поставить товар по форвардному контракту по фиксированной цене в будущем. Риск возможен при повышении цены.

6. Будущие закупки. Производители, использующие сырье для своего производства, несут риск возможного повышения цен при осуществлении закупок в будущие периоды.

В биржевой практике для уменьшения ценовых рисков многие участники прибегают к операции страхования с помощью фьючерсных контрактов.

Осуществление операций хеджирования было бы невозможно без тесной взаимосвязи цен реального и фьючерсного рынков (базиса).

Хеджирование преследует цель - получение дополнительной прибыли по сравнению с прибылью от реализации на рынке реального товара. В связи с двойственным характером, т. е. одновременной опорой на цену реального товара и на цену фьючерсного контракта на этот же товар, хеджирование имеет важное практическое значение.

Операция хеджирования косвенно связывает биржевой рынок фьючерсных контрактов и рынок реального товара. Для проведения хеджевых операций необходимо открыть специальный хеджевый счет. Хеджеры должны подписать свидетельство о хеджевом счете, в котором указывается, что сделки по фьючерсным и (или) опционным кон-

трактам являются истинно хеджевыми операциями и поддерживающие позиции - истинно хеджевыми позициями.

Хеджирование как биржевая операция имеет ряд достоинств и недостатков [18].

К важным достоинствам относят:

- существенное снижение ценового риска участников рынка реального товара;
- обеспечение большой гибкости в планировании;
- получение дополнительной прибыли путем проведения операций внутри «хеджа»,

когда часть контрактов откупается раньше срока и затем снова продается, если цены стали повышаться.

К недостаткам хеджирования можно отнести:

- базисный риск, который возникает из-за того, что фьючерсные контракты могут не обеспечить полной защиты от ценовых колебаний наличного рынка;
- издержки, связанные с операционными, клиринговыми и маржевыми расходами;
- возможную несовместимость наличного и фьючерсного рынков по количеству и качеству;
- введение лимитов на колебания цен фьючерсных контрактов, которые могут исказить соотношение цен реального рынка и фьючерсных контрактов.

Колебания цен и возможность в короткое время получить прибыль привлекают на биржи *спекулянтов* - фирмы или лиц, не связанных с производством, переработкой или торговлей соответствующими биржевыми товарами.

Биржевая спекуляция - способ получения прибыли в процессе биржевой фьючерсной торговли, базирующийся на различиях в динамике цен фьючерсных контрактов во времени, пространстве и на разные виды товаров.

В зависимости от характера биржевых сделок спекуляцию подразделяют на следующие виды.

Спекуляция на повышении цен - скупка биржевых контрактов для последующей перепродажи. Спекулянтов, играющих на повышении цен, называют «быками», покупку контракта - приобретением длинной позиции, а продажу ранее купленного контракта - ликвидацией.

Спекуляция на понижении цен - продажа биржевых контрактов с целью их последующего откупа. Спекулянтов, играющих на понижении цен, называют «медведями», продажу контрактов - приобретением короткой позиции, а его последующий откуп - приобретением.

Хеджирование и биржевая спекуляция - две формы спекуляции на бирже, представляющие собой способ получения прибыли, основанный не на производстве, а на разнице в ценах, сосуществующие и дополняющие друг друга, но в то же время и отличающиеся друг от друга.

На практике нет строгого разграничения между участниками, занимающимися хеджированием, и участниками, осуществляющими биржевую спекуляцию. Однако на хеджеров могут распространяться более благоприятный налоговый режим и льготы при уплате гарантийных депозитов.

1.2.2. Виды хеджирования

Цели и причины хеджирования могут быть самые разные. Выделяются следующие виды хеджирования:

- по технике осуществления операций - с помощью фьючерсных контрактов (продажа - короткое, покупка - длинное) и с помощью опционов (покупка опционов на покупку и на продажу);
- в зависимости от стратегии - обычное (чистое), арбитражное, селективное и предвосхищающее.

Существует два основных типа хеджирования - хедж покупателя и хедж продавца.

Хедж покупателя используется в случаях, когда предприниматель планирует купить в будущем партию товара и стремится уменьшить риск, связанный с возможным ростом его цены. Базовыми способами хеджирования будущей цены приобретения товара является покупка на срочном рынке фьючерсного контракта, покупка опциона типа «колл» или продажа опциона типа «пут».

Хедж продавца применяется в противоположной ситуации, т.е., при необходимости ограничить риски, связанные с возможным снижением цены товара. Способами такого хеджирования являются продажа фьючерсного контракта, покупка опциона типа «пут» или продажа опциона типа «колл».

Основными способами хеджирования на примере хеджа продавца являются:

- хеджирование продаж фьючерсных контрактов;
- хеджирование покупкой опциона типа «пут»;
- хеджирование продаж опциона типа «колл»;
- другие инструменты хеджирования.

Рассмотрим основные способы хеджирования на примере хеджа продавца более подробно.

1. *Хеджирование продаж фьючерсных контрактов* - стратегия заключается в продаже на срочном рынке фьючерсных контрактов в количестве, соответствующем объему хеджируемой партии реального товара (полный хедж) или в меньшем (частичный хедж).

Сделка на срочном рынке обычно заключается в момент времени, когда:

- продавец может с большой долей уверенности прогнозировать себестоимость реализуемой партии товара;

- на срочном рынке сложился уровень цен, обеспечивающий приемлемую прибыль.

Например, если производитель бензина хочет хеджировать будущую цену его продажи, и издержки на переработку нефти могут быть оценены в момент ее закупки, то в этот же момент осуществляется вход в хедж, т.е. открываются позиции на срочном рынке.

Хеджирование с помощью фьючерсных контрактов фиксирует цену будущей поставки товара, при этом в случае снижения цен на рынке «спот» недополученная прибыль будет компенсирована доходом по проданным срочным контрактам (при снижении фьючерсной цены проданный фьючерс приносит прибыль). Однако, невозможно воспользоваться ростом цен на реальном рынке, поскольку дополнительная прибыль на рынке «спот» в этом случае будет «съедена» убытками по проданным фьючерсам.

Другим недостатком этого способа хеджирования является необходимость постоянно поддерживать определенный размер гарантийного обеспечения открытых срочных позиций. При падении цены «спот» на реальный товар, поддержание минимального размера гарантийного обеспечения не является критическим условием, т.к. в этом случае биржевой счет продавца пополняется вариационной маржой по проданным фьючерсным контрактам; однако, при росте цены «спот» (а вместе с ней - и фьючерсной цены) вариационная маржа по открытым срочным позициям уходит с биржевого счета, и может потребоваться внесение дополнительных средств.

2. Хеджирование покупкой опциона типа «пут».

Владелец американского опциона типа «пут» имеет право (но не обязан) в любой момент времени продать фьючерсный контракт по фиксированной цене (цене исполнения опциона). Купив опцион этого типа, продавец товара фиксирует минимальную цену продажи, сохранив за собой возможность воспользоваться благоприятным для него повышением цены. При снижении фьючерсной цены ниже цены исполнения опциона, владелец исполняет его (или продает), компенсируя потери на рынке реального товара; при повышении цены, он отказывается от своего права исполнить опцион и продает товар по максимально возможной цене. Однако, в отличие от фьючерсного контракта, при покупке опциона выплачивается премия, которая пропадает при отказе от исполнения.

Гарантийного обеспечения купленный опцион не требует.

Хеджирование покупкой опциона типа «пут» аналогично традиционному страхованию: страхователь получает возмещение при неблагоприятном для него развитии событий (при наступлении страхового случая) и теряет страховую премию при нормальном развитии ситуации.

3. Хеджирование продажей опциона типа «колл».

Владелец американского опциона типа «колл» имеет право (но не обязан) в любой момент времени купить фьючерсный контракт по фиксированной цене (цене исполнения опциона). Владелец опциона может исполнить его, если текущая фьючерсная цена больше цены исполнения. Для продавца опциона ситуация обратная - за полученную при продаже опциона премию он берет на себя обязанность продать по требованию покупателя опциона фьючерсный контракт по цене исполнения.

Гарантийный депозит по проданному опциону типа «колл», рассчитывается аналогично гарантийному депозиту на проданный фьючерсный контракт. Т.о., эти две стратегии во многом схожи; отличие их заключается в том, что получаемая продавцом опциона премии ограничивает его доход по срочной позиции; в результате, проданный опцион компенсирует снижение цены товара на величину, не большую, чем полученная им премия.

4. Другие инструменты хеджирования.

Разработано значительное количество других способов хеджирования на основе опционов (например, продажа опциона типа «колл» и использование полученной премии для покупки опциона типа «пут» с меньшей ценой исполнения и опциона типа «колл» с большей ценой исполнения). Выбор конкретных инструментов хеджирования должен осуществляться только после детального анализа потребностей бизнеса хеджера, экономической ситуации и перспектив отрасли, а также экономики в целом.

Самым простым с точки зрения реализации является полное краткосрочное хеджирование единичной партии товара. В этом случае хеджер открывает на срочном рынке позицию, объем которой как можно более точно соответствует объему реализуемой партии реального товара, а срок исполнения фьючерсного контракта выбирается близком к сроку исполнения реальной сделки. Закрываются позиции на срочном рынке в момент исполнения сделки на рынке «спот».

Однако, не всегда реальные потребности бизнеса можно удовлетворить с помощью такой простой схемы.

1. При необходимости хеджировать долгосрочные сделки (более 1 года), обычно не удастся подобрать срочный контракт с соответствующим сроком исполнения и обладающий достаточной ликвидностью. В этом случае прибегают к практике, получившей название «перекат» (roll-over): сначала открывается позиция по более близкому контракту (например, со сроком исполнения через 6 месяцев), а по мере улучшения ликвидности по более дальним срокам поставки, позиции по ближним месяцам закрываются, и открываются позиции по далеким.

2. Более сложным оказывается также осуществление хеджирования при непрерывном или близком к непрерывному цикле производства. В этом случае на срочном рынке постоянно имеются открытые позиции с различными сроками поставки. Управление такой постоянно меняющейся «налично-срочной» позицией может оказаться непростой задачей.

3. Не всегда удается подобрать биржевой товар, точно соответствующий объекту реальной сделки. В этих случаях приходится проводить дополнительный анализ для того, чтобы выяснить, какой биржевой товар или, возможно, группа товаров, наилучшим образом подходит для хеджирования товарной позиции на реальном рынке.

4. В некоторых случаях при изменении цен изменяются, также, потенциальные объемы сбыта. При этом вышеперечисленные схемы хеджирования оказываются неэффективными, т.к. возникает ситуация «недохеджирования» (объем хеджа меньше объема реальной позиции) или «перехеджирования» (объем хеджа больше объема реальной позиции). В обеих ситуациях риск увеличивается. Выходом является динамическое хеджирование, когда происходит постоянный анализ соответствия размера срочной позиции ситуации на реальном рынке и, если необходимо, изменение этого размера.

Основным отличием хеджирования от других видов операций является то, что его целью является не извлечение дополнительной прибыли, а снижение риска потенциальных потерь.

Так как за снижение риска практически всегда приходится платить, хеджирование, обычно, сопряжено с дополнительными издержками (в виде прямых затрат и недополучения прибыли). Перечислим несколько источников таких издержек.

✓ Заклучая сделку, хеджер передает часть риска контрагенту; таким контрагентом может выступать другой хеджер (также снижающий свой риск) или спекулянт, целью которого является закрыть в будущем позицию по более выгодной для себя цене. Спекулянт принимает на себя дополнительный риск, за что получает компенсацию в виде реальных денежных средств (например, при продаже опциона) или возможности их получения в будущем (в случае с фьючерсным контрактом).

✓ Вторая причина издержек на хеджирование состоит в том, что любая заключаемая сделка сопряжена с расходами в форме комиссионных платежей и разницы цен покупки и продажи.

✓ Гарантийный депозит, взимаемый биржей для обеспечения выполнения своих обязательств участниками сделки. Величина этого депозита обычно составляет от 2% до 20% от объема хеджируемой позиции и определяется, в первую очередь, изменчивостью цены базового товара. Гарантийное обеспечение требуется только для тех срочных инструментов, по которым у их владельца возникают или могут возникнуть определенные обязательства, т.е., для фьючерсов и проданных опционов.

✓ Вариационная маржа, рассчитываемая ежедневно по фьючерсным, а в некоторых случаях - и по опционным позициям. Вариационная маржа снимается с биржевого счета хеджера, если фьючерсная цена движется против его срочных позиций (т.е., в сторону его позиции на реальном рынке), и вносится на счет, если фьючерсная цена движется в другую сторону. Именно в виде вариационной маржи хеджер компенсирует свои возмож-

ные убытки на рынке реального товара. Однако необходимо учитывать, что движение средств по срочной части сделки обычно предшествует движению средств по ее наличной части.

✓ Например, в случае хеджирования фьючерсными контрактами, если хеджер несет убытки на рынке реального товара и получает прибыль на срочном рынке, то вариационную маржу по открытым фьючерсам он получает до фиксации убытков на реальном рынке (т.е., ситуация для него благоприятная). Однако, в противоположном случае (убыток по срочным контрактам и прибыль на рынке «спот») хеджер выплачивает вариационную маржу также до получения прибыли по реальной поставке товара, что может увеличить стоимость хеджирования.

Целью хеджирования является снижение ценового риска. Однако, полностью исключить зависимость от неблагоприятного движения цены на рынке реального актива обычно не удастся, более того, недостаточно проработанная стратегия хеджирования может увеличить подверженность компании ценовому риску.

Основной тип риска, свойственный хеджированию, - это риск, связанный с непараллельным движением цены реального актива и соответствующего срочного инструмента (иными словами - с изменчивостью базиса). Базисный риск присутствует из-за несколько различного действия закона спроса и предложения на наличном и срочном рынках. Цены реального и срочного рынков не могут отличаться слишком сильно, т.к. при этом возникают арбитражные возможности, которые, благодаря высокой ликвидности срочного рынка, практически сразу сводятся на нет, однако некоторый базисный риск всегда сохраняется.

Еще одним источником базисного риска являются административные ограничения на максимальные дневные колебания фьючерсной цены, установленные на некоторых биржах. Наличие таких ограничений может привести к тому, что если срочные позиции необходимо закрыть во время сильных движений цены реального актива, разница между фьючерсной ценой и ценой «спот» может быть достаточно большой.

Другим типом риска, с которым хеджирование бессильно бороться - это системный риск, связанный с непрогнозируемым изменением законодательства, введением пошлин и акцизов и т.д. и т.п. Более того, в этих случаях хеджирование может только усугубить ситуацию, т.к. открытые срочные позиции не дают экспортеру возможности снизить негативное влияние этих действий путем сокращения объема поставок.

Основными принципами хеджирования являются.

1. Эффективная программа хеджирования не ставит целью полностью устранить риск; она разрабатывается для того, чтобы трансформировать риск из неприемлемых форм в приемлемые. Целью хеджирования является достижение оптимальной структуры риска, т.е., соотношения между преимуществами хеджирования и его стоимостью.

2. При принятии решения о хеджировании важно оценить величину потенциальных потерь, которые компания может понести в случае отказа от хеджа. Если потенциальные потери незначительны (например, мало влияют на доходы фирмы), выгоды от хеджирования могут оказаться меньше, чем затраты на его осуществление; в этом случае компании лучше воздержаться от хеджирования.

3. Как и любая другая финансовая деятельность, программа хеджирования требует разработки внутренней системы правил и процедур.

4. Эффективность хеджирования может быть оценена только в контексте (бессмысленно говорить о доходности операции хеджирования или об убытках по операции хеджирования в отрыве от основной деятельности на спот-рынке)

Для того, чтобы воспользоваться срочными инструментами для хеджирования ценового риска, компания должна выполнить следующие шаги:

1. Выбрать торговую площадку и торгуемый на ней срочный контракт, наиболее полно соответствующий ее потребностям. На этом шаге необходим дополнительный анализ, т.к. не всегда имеется срочный контракт, полностью соответствующий объекту товарной сделки, а также из имеющихся фьючерсов выбрать такой, динамика изменения цены которого наиболее точно соответствует динамике цены реального товара.

2. Выбрать клиринговую компанию (компанию, контролирующую движение средств и гарантирующую выполнение обязательств по сделкам), аккредитованную на соответствующей бирже, а также биржевого брокера, который будет выполнять торговые приказы.

3. Заполнить стандартные формы и подписать договоры на обслуживание.

4. Открыть счет в клиринговой компании и перечислить на него определенную сумму средств, используемую в качестве обеспечения выполнения обязательств по открытым позициям (обычно это около 10% от планируемой суммы сделки). Многие биржи и клиринговые компании устанавливают минимальный объем средств, которые должны быть зачислены на торговый счет при его открытии (обычно 10000 дол.).

5. Разработать стратегию хеджирования.

1.3. Брокерская фирма и ее место на бирже

На биржевую деятельность огромное влияние оказывают брокерские фирмы, через которые совершаются сделки купли-продажи. Это относится как к реализации товаров членов биржи, так и к выполнению поручений (приказов) клиентов на покупку или продажу биржевых товаров на оговоренных условиях.

На основании Закона РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» брокерская деятельность отнесена к биржевому посредничеству и заключается в совершении биржевых сделок:

- от имени и за счет клиента;
- от имени биржевого посредника и за счет клиента;
- от имени клиента и за счет биржевого посредника. Брокерские фирмы открываются членами биржи. Каждый член биржи независимо от величины внесенного им пая в уставный фонд имеет право открыть одну брокерскую фирму на бирже или сдать в аренду другой организации свое право на участие в биржевых торгах и получать арендную плату.

Если членом биржи является посредническая организация, то она просто регистрируется на бирже в качестве брокерской фирмы [18].

Брокерская фирма может обладать правами юридического лица с соответствующей регистрацией в органах власти (например, индивидуальное частное предприятие, одна из форм товарищества, акционерное общество), либо может действовать как структурное подразделение организации - члена биржи.

Органы управления биржей не имеют права вмешиваться в деятельность брокерских фирм и брокеров. Однако учредители и служащие брокерской фирмы должны знать и выполнять законодательные нормы, права и обязанности конкретной биржи, в деятельности которой они предполагают участвовать (устав, положение о деятельности брокерских фирм, решения биржевого совета, правила биржевой торговли и другие законодательные документы РФ).

Брокерская фирма выполняет следующие функции:

- биржевое посредничество при заключении сделок путем принятия поручений (приказов) клиентов биржи (купля-продажа товара, контрактов, ценных бумаг);
- внебиржевое посредничество, т. е. организация сделок вне биржи;
- представительство интересов клиентов путем совершения биржевых операций;
- консультирование клиентов по вопросам, связанным с заключением биржевых сделок;
- сбор коммерческой информации;
- документальное оформление сделок и представление их к регистрации в расчетной палате;
- участие в качестве экспертов в проведении экспертиз биржевых товаров;
- другие функции, не противоречащие действующему законодательству и нормативным документам биржи.

До начала работы брокерской фирме необходимо зарегистрироваться на бирже, где ей присваивают номер и коммерческий код для связи. После регистрации брокерская фирма получает право аккредитовать брокеров. Каждый брокер может быть аккредитован

только одной брокерской фирмой. Кроме того, руководитель и брокеры до получения аккредитации должны выдержать квалификационный экзамен, организуемый один раз в год биржевым Советом. Для того чтобы быть допущенным к квалификационному экзамену, необходимо представить две рекомендации членов биржи, которые письменно должны засвидетельствовать высокую компетентность претендента в избранной специальности, его Знание рынка и незапятнанную коммерческую репутацию.

Брокер после аккредитации получает индивидуальный код, который он может выбрать по своему усмотрению, но не повторяющий коды других брокеров. Код брокера наносится на нагрудный знак (бедж), который служит для опознавания брокера во время биржевых торгов.

Организационная структура, штат брокерской фирмы и оплата занятых в ней лиц определяются директором. Количество брокеров в брокерской фирме определяется открывшим ее членом по согласованию с биржевым советом исходя из размеров биржевого оборота и величины пая, внесенного членом биржи в уставный фонд.

По трудовому соглашению на фирме могут работать и другие лица: помощники брокеров, юристы, специалисты по маркетингу и рекламе, хозяйственные и технические работники и др.

Система оплаты труда брокеров в каждой брокерской фирме может быть различной: фиксированный оклад; оклад плюс премии; оклад плюс процент от дохода фирмы по сделкам; только процент от комиссионных, получаемых фирмой. Ниже приведены примеры нескольких систем оплаты брокеров:

1. Учредитель фирмы получает 50% дохода от каждой сделки, брокер - 25% (10% - за клиента, 10% - за оформление и отслеживание сделки; 5% - за контрагента или связь с ним).
2. Брокер получает: 0,5% - за оформление сделки на бирже; 1% - за потенциального клиента; 3-4% - за «готового» клиента; 14% - за полную сделку.

1.4. Система управления биржевой торговли

Во время проведения биржевых торгов в операционном зале биржи присутствуют участники этих торгов, персонал биржи, группа лиц, контролирующая биржевые торги, а также лица, присутствие которых разрешено биржевым советом.

Основными участниками биржевых торгов являются:

Брокеры - члены биржи или их представители, заключающие биржевые сделки по поручению клиентов за комиссионное вознаграждение.

Дилеры - члены биржи, которые заключают биржевые сделки от своего имени и за свой счет, иногда выступают как брокеры, но основные доходы образуются за счет разницы между продажной и покупной ценой товара.

Биржевые спекулянты - члены биржи, которые не имеют заинтересованности в соответствующем наличном рынке, но ведут торговлю фьючерсными контрактами в надежде получить прибыль за счет правильного прогноза цен.

Маклеры, ведущие биржевые торги в конкретной секции.

Помощники маклера, фиксирующие заключение сделок в своей секции.

Клерки, выполняющие различные обязанности в торговом зале биржи.

На открытых биржах заключать сделки имеют право члены биржи (брокеры, дилеры) и их представители, а также разовые и постоянные посетители.

Разовые посетители биржевых торгов имеют право на совершение сделок только на реальный товар, от своего имени и за свой счет. Это означает, что клиенту можно выступать в роли временного биржевого посредника и что брокеры на открытых биржах не имеют монополии на участие в торгах. Разовые посетители делятся на две категории:

полномочные представители юридических лиц - лица, действующие по доверенности организаций и учреждений или имеющие право их представлять без доверенности, т. е. служащие этих заведений независимо от должности;

полномочные представители физических лиц - индивидуальные предприниматели, действующие без образования юридического лица, либо владельцы предприятий, самостоятельно осуществляющие торговые операции.

Независимо от принадлежности к той или иной категории они обязаны после уплаты входного сбора и оформления допуска к биржевым торгам подтвердить свою платежеспособность и права на заключение сделок, предъявив соответствующие документы (доверенность или свидетельство о регистрации). При отсутствии таковых они могут оставаться в торговом зале без права совершения сделок или получить деньги обратно [18, 22].

Постоянные посетители - брокерские фирмы или независимые брокеры, осуществляющие биржевое посредничество. Они не участвуют в формировании уставного капитала и управлении биржей. Постоянные посетители пользуются услугами биржи и обязаны вносить плату за право на участие в биржевой торговле в размере, определенном соответствующим органом управления биржи. Предоставление постоянному посетителю права на участие в биржевых торгах на срок более трех лет не допускается.

Численность постоянных посетителей не должна превышать 30% общей численности членов биржи.

На закрытых биржах заключать сделки имеют право только члены биржи и их представители.

Одним из главных участников биржевых торгов является брокер, который имеет право:

- купить или продать биржевой товар в соответствии с приказом клиента;
- изменить цену и количество товара, предложенного для продажи;

- пользоваться информацией о товарах, выставленных на торги;
- пользоваться услугами, оказываемыми биржей. В обязанности брокера входит:
- присутствие в зале в тот момент, когда объявляется товар заявленный им для продажи или покупки;
- соблюдение правил биржевой торговли конкретной биржи;
- выполнение заказов клиента;
- регистрация и документальное оформление заключенной сделки;
- предоставление необходимой информации о биржевых торгах в брокерскую фирму, от лица которой он работает на бирже.

Персонал биржи организует заключение биржевых сделок. Кроме маклеров, их помощников и клерков, организацией эффективных торгов занимаются:

а) сотрудники расчетной группы, помогающие брокерам оформить заключенную сделку;

б) работники отдела экспертизы биржи, организующие проведение экспертизы товаров, выставляемых на торг, и оказывающие необходимую консультацию участникам торгов;

в) работники юридического отдела биржи, оказывающие необходимую консультацию при оформлении заключенных сделок и составлении биржевых договоров;

г) помощники брокеров, имеющие право присутствовать в биржевом зале, но не имеющие права на заключение сделок.

Во время торгов на бирже осуществляется непосредственный контроль за соблюдением законодательства биржей и биржевыми посредниками. Контролировать биржевые торги имеют право: государственный комиссар, члены биржевого комитета члены ревизионной комиссии, старший маклер и начальник отдела организации торгов на бирже.

В операционном зале могут находиться постоянно аккредитованные или разовые представители информационных агентств, передающие оперативные биржевые новости, а также разовые посетители, не получившие права на заключение сделки, но имеющие право давать указания своему брокеру.

Каждая биржа сама определяет круг лиц, допускаемых в операционный зал.

1.4.1. Процедура проведения биржевых торгов

Биржевая торговля проходит в специально организованном месте биржи - операционном зале, размеры, планировка и оснащение которого могут быть различными на каждой бирже, но существуют общие требования к его организации и оснащению.

Операционный зал должен быть разделен на торговые секции (биржевые ямы) так, чтобы при одновременном начале сессии во всех них громкое объявление цены не мешало

бы работе в другой. Пол в биржевой яме находится на 1,5-2 м ниже уровня зала, чтобы участники торгов хорошо видели маклера и друг друга. Каждая биржевая яма специализируется на торговле конкретным товаром в определенное время. Число биржевых ям обычно определяется руководством биржи в зависимости от номенклатуры основных товаров.

Биржевая яма должна быть настолько просторной, чтобы в ней могли находиться сразу несколько десятков, а на крупных биржах - сотен и даже тысяч брокеров. Яма должна представлять собой не полностью замкнутую круговую арену с возвышающимися амфитеатром несколькими рядами, на которых стоят участники торгов. Такой принцип построения обеспечивает прекрасную обзорность, без которой брокеры были бы в неравном положении. На американских биржах, где брокеры часто меняют позицию, т. е. выступают попеременно то продавцами, то покупателями в течение любого периода торговой сессии, такая архитектура биржевой ямы просто необходима. Кроме того, брокеры, располагаясь на соответствующем ряду в зависимости от месяца поставки, по которому они ведут торговлю, уже сообщают своим коллегам, по какому товару и с каким месяцем поставки они собираются вести операции.

Каждая биржа должна обеспечивать инфраструктуру связи операционного зала биржи и остального мира, т. е. брокеры должны иметь возможность быстро получать поручения от клиентов и сообщать о заключенных сделках и текущей информации. Средствами связи оборудуются кабинки для брокеров, расположенные по периметру биржевой ямы. Все сведения о биржевой торговле из каждой биржевой ямы должны поступать на главное информационное табло биржи, и любой там находящийся должен видеть отмеченные на нем котировки. На информационном табло можно увидеть информацию, представленную в табл. 1. 4.[18].

Таблица 1.4.

Фрагмент информационного табло

Фьючерсные контракты на кукурузу 24.10.91, цент за бушель								
Месяц поставки	Цена при открытии биржи	Максимум	Минимум	Средняя цена закрытия предыдущего дня	Изменение цены	За всё время		Количество открытых контрактов
						максимум	Минимум	
Декабрь	252 ¼	253 ¾	251 ¾	253 ½	+¾	275	220	35500
Март	278 ¾	281 ½	278 ¾	280 ¼	+¼	310	245	29030
...

Огромное значение на биржах придается правилам поведения присутствующих в операционном зале. Так, в помещениях Чикагской товарной биржи запрещается, например, сидеть на полу и столах, бросать бланки поручений на пол, играть в электронные игры, быстро передвигаться по залу, разговаривать (кроме как по делу). Предъявляются по-

вышенные требования к внешнему виду. Для удобного распознавания находящиеся в зале люди одеты в пиджаки определенных цветов. На Чикагской бирже члены биржи носят красные пиджаки, на которых прикреплены значки с сочетаниями букв, заменяющими имена при оформлении сделок. Светло-голубые пиджаки носят наблюдатели в биржевых ямах и другой персонал биржи.

Биржевые торги могут быть организованы в разных формах:

- по форме проведения - постоянные и в виде сессий; контактные (традиционные) и бесконтактные (электронные);
- по форме организации - простой аукцион; двойной аукцион;
- по форме осуществления - биржевая торговля по поручению (брокеры); самостоятельные биржевые операции (дилеры).

Биржевые торги обычно проходят два раза в день: утренняя и вечерняя биржевые сессии, которые ведутся непрерывно или с перерывами на 5-10 мин. О начале и окончании биржевой сессии, как правило, оповещают звонком. На электронных биржах брокеры могут торговать в те часы, когда обычная биржа закрыта.

Традиционная биржевая торговля основана на принципах двойного аукциона, когда покупатели повышают цену спроса (нельзя называть цену ниже уже предложенной), а продавцы снижают цену предложения (нельзя называть цену выше уже предложенной). При совпадении цены заключается сделка, которая регистрируется, а информация о ней поступает в информационные каналы. Особенностью современной биржевой торговли при высокой ликвидности является то, что разница между ценами предложений на покупку и на продажу составляет 0,1% уровня цены.

Если наблюдается конкуренция продавцов при недостаточном платежеспособном спросе или конкуренция покупателей при избыточном спросе, то применяются простой аукцион: английский, голландский или заочный [25].

Английский аукцион идет «по шагам» от минимальной цены до максимальной. Заявки продавцов, поданные до начала торгов, по начальной цене сводятся в котировочный бюллетень. Размер шага определяется до начала торгов и обычно устанавливается от 5 до 10% к начальной цене. Продажа совершается по наибольшей цене, предложенной последним покупателем. Обычно такие аукционы устраиваются в случае выставления на продажу товара, пользующегося высоким спросом.

Голландский аукцион организован по принципу «первого покупателя» - от большей цены к меньшей. Продажа осуществляется по минимальной цене.

Заочный аукцион («втемную») осуществляется следующим образом. Покупатели одновременно предлагают свои цены. Приобретает товар тот покупатель, который предложил в своей письменной заявке наибольшую цену.

Предложения продавцов и покупателей выкрикиваются. Для идентификации предложений продавцов и покупателей установлен различный порядок выкриков: покупатели выкрикивают сначала цену, затем количество, а продавцы, наоборот, сначала количество, а затем цену.

Обычно в операционном зале стоит такой шум, что брокеры могут не слышать друг друга, поэтому, кроме выкриков, они также пользуются системой сигналов, сообщаемых жестами. Например, если ладонь обращена к брокеру, то он покупает, а если от него, то продает. Руки и пальцы, поднятые вертикально вверх, показывают число контрактов, которые брокер покупает или продает по определенной цене. Когда руки и пальцы находятся горизонтально, то пальцы показывают, насколько предложение брокера выше или ниже последней цены. Цифры от одного до пяти обозначаются с помощью пальцев, вытянутых вертикально, от шести до девяти - горизонтально.

На российских биржах публичные торги в биржевых ямах проводит маклер, который с помощниками располагается в центре. Сначала маклер зачитывает список товаров, выставленных на торги в данный биржевой день, при этом брокеры-покупатели, проявившие интерес к конкретному товару, поднимают вверх руку. В случае проявления интереса к товару покупателями должен отреагировать и брокер-продавец, иначе товар снимается с торгов, а брокер платит штраф. Если интерес к товару не проявлен, брокер, заявивший эту позицию, имеет право изменить цену заявленного товара и сообщить об этом маклеру.

После оглашения списка может быть объявлен перерыв, после которого начинается обсуждение предложений. Если после обсуждения количества, цены, условий поставки товара и т.д., нашелся покупатель, который согласен с условиями сделки, то маклер фиксирует устное соглашение. Информация о зарегистрированной сделке вводится оператором в банк данных и поступает на информационное табло.

В настоящее время неотъемлемой составляющей большинства бирж являются электронные торги, которые проводятся наряду с традиционной торговлей. Первая электронная система была установлена на Новозеландской фьючерсной и опционной бирже и начала функционировать в январе 1985 г.

Электронные торги с использованием специальных компьютерных систем (сетей) могут охватывать любую территорию, неограниченное количество продавцов и покупателей и включать в обращение большой объем информации. Очень часто электронные торги осуществляются с центральной биржевой площадки через сеть региональных терминалов, работающих в режиме реального времени.

Большинство систем электронной торговли применяют для подбора покупателей и продавцов алгоритм «цена/время», т. е. приоритет при заключении сделок получают те команды брокеров, которые содержат наилучшую цену (самую высокую цену покупателя

и самую низкую цену продавца), а среди команд с одинаковой ценой приоритет отдается той команде, которая была введена в систему раньше.

1.5. Биржевой товар

Объектом торговли на товарных биржах являются вещественные или собственно товары. Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» определяет *биржевой товар* как «не изъятый из оборота товар определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт и коносамент на указанный товар, допущенный в установленном порядке биржей к биржевым торгам».

Характерными чертами вещественного биржевого товара являются:

- ✓ массовый характер производства и потребления;
- ✓ стандартизируемость;
- ✓ хорошая сохраняемость;
- ✓ транспортабельность;
- ✓ независимость качественных характеристик товара от конкретного потребителя;
- ✓ колеблемость цен под влиянием природных, сезонных, политических и иных факторов.

В мировой практике на товарных биржах обращаются примерно 70 видов товаров. Это - товары, прошедшие лишь первичную переработку, т.е. сырье и полуфабрикаты. Они делятся на две крупные группы:

1 группа. *Сельскохозяйственные и лесные товары и продукты их переработки (порядка 50 видов):*

- зерновые (пшеница, кукуруза, овес, ячмень, рожь);
- маслосемена (льняное, хлопковое семя, соя, бобы, соевое масло, шрот);
- живые животные и мясо (крупный рогатый скот, свиньи, мясо окорока);
- текстильные товары (хлопок, джут, шерсть, натуральный и искусственный шелк, пряжа, лен);
- пищевкусовые товары (сахар, кофе, какао-бобы, растительные масла, картофель, перец, яйца, арахис, концентрат апельсинового сока);
- лесные товары (пиломатериалы, фанера);
- натуральный каучук;

2 группа. *Минеральное сырье и полуфабрикаты (порядка 15-20 видов):*

- цветные металлы (медь, олово, цинк, свинец, никель, алюминий и др.);
- драгоценные металлы (серебро, золото, платина и др.);
- товары нефтяного комплекса (нефть, газ, бензин, мазут и др.).

Состав биржевого товара российских товарных бирж еще не сформировался полностью. В первые годы после возрождения на товарных биржах не было никакого ограничения по составу товара. По мере развития биржевой торговли к составу реального товара стали предъявляться определенные требования. К 1997 г. основным биржевым товаром стали нефть и продукты ее переработки, черные и цветные металлы, продукция агропромышленного комплекса.

К отличительным свойствам товара, продаваемого на товарных биржах, наряду с массовым характером его производства и потребления, свободным установлением цен, относится его качество. К качеству биржевого товара предъявляются особые требования.

Как известно, качество продукции - это совокупность характеристик объекта, относящихся к его способности удовлетворять установленные и предполагаемые потребности.

Качество товара зависит от физических, химических и биологических свойств, а также от соответствия товара функциональным, эстетическим, эргономическим, экономическим и другим требованиям. Каждый вид товара можно характеризовать с точки зрения его свойств, качества и показателей качества. Однако товар может обладать полезными свойствами, но не иметь высокого качества. В связи с этим биржевая торговля предъявляет жесткие требования к информации о качестве товара. Такими требованиями являются:

- ✓ полнота информации;
- ✓ ее достоверность;
- ✓ единство в оценке качества товара всех участников биржевой торговли.

В настоящее время существует множество источников информации о качестве продукции, но наиболее употребляемые для биржевой торговли следующие: рекламные данные о товаре, экспертные заключения обществ и союзов потребителей, стандарты.

Рекламная информация о качестве продукции в биржевой торговле играет важную роль, так как преследует цель: показать основные преимущества данного товара по сравнению с аналогичным или привлечь внимание широкого потребителя к новому товару. Однако, в рекламной информации качество товара, как правило, выражено не количественной мерой свойств продукта, а словесными характеристиками. Поэтому рекламная информация о качестве товара не может быть полной.

Экспертные заключения обществ и союзов потребителей о качестве товара решают следующую задачу - предупредить потребителей об опасностях, связанных с приобретением и использованием какого-либо конкретного продукта, поскольку достаточно подробно и объективно характеризуют его негативные свойства. Заключение обществ потребителей и их союзов в большинстве своем содержат данные о показателях качества, которые ранее не были известны ни покупателю, ни продавцу, или же противоречат информации, распространяемой производителем товара. Поэтому только заключения обществ и союзов потребителей о качестве товаров не могут быть положены в основу за-

ключения торговых сделок, но учитывать их как при покупке, так и при продаже товаров нужно.

Наиболее полную и достоверную информацию о качестве продукции содержат стандарты, большинство из которых (около 80%) регламентируют требования к продукции, их еще называют стандарты или технические условия. Назначение стандартов - законодательное установление перечня свойств продукции и количественного значения показателей этих свойств, а также наличие стандартных требований к качеству группы однородной продукции. Таким образом, из всех рассмотренных источников информации о качестве продукции по полноте, достоверности, доступности для понимания при осуществлении торговли на товарных биржах наилучшими являются стандарты вида технических условий.

Для снижения риска неисполнения биржевых операций информации о качестве продукции, содержащейся в стандартах, недостаточно, поскольку биржа несет ответственность перед клиентами не за информацию о товаре, а за сам товар, его количество и качество. Для того чтобы биржа была уверена в адекватности товара, необходимо проводить экспертизу этого товара. Одной из форм экспертизы, все более широко используемой во всем цивилизованном мире, является сертификация продукции и систем качества на предприятиях, производящих товар. В настоящее время сертификация продукции стала весьма действенным инструментом управления качеством и фактором, укрепляющим уверенность продавцов, покупателей и потребителей в качестве товара.

Таким образом, при оценке качества биржевого товара следует ориентироваться на:

- ✓ информацию о качестве, заключенную в стандартах и других нормативно-технических документах;
- ✓ сертификацию продукции как средство квалифицированного и обоснованного определения соответствия качества продукции требованиям стандартов и контрактов;
- ✓ сертификацию систем качества как средство подтверждения способности изготовителя обеспечивать высокое качество продукции и стабильность его производства.

Очень часто товары теряют свои качества и обесцениваются из-за нарушения правил упаковки, неправильного хранения, транспортирования, когда под воздействием различных внешних факторов - механических, климатических, биологических и других - происходят количественные и качественные изменения.

В таких случаях необходимо провести входной контроль качества продукции при поступлении ее на биржевой склад. При этом определяют:

- ✓ соответствие товарных качеств действующим государственным стандартам;
- ✓ снижение сортности товаров в процессе транспортировки и хранения;
- ✓ соответствие качества товара преysкурантной или договорной цене;
- ✓ правильность уценки и переоценки товаров;

- ✓ размеры естественной убыли;
- ✓ причины брака товаров;
- ✓ правильное наименование товара, назначение и соответствие маркировке и сопроводительным товарно-транспортным документам.

Весьма важно получить информацию о фактическом состоянии продукции и сопоставить ее с заранее установленными требованиями международных, национальных и государственных стандартов.

Для определения качества биржевого товара необходимы собственные структуры биржи - испытательные лаборатории, имеющие аккредитацию в Системе сертификации Госстандарта РФ. На рис. 1.4. изображено распределение в рыночной среде информационных потоков о качестве и сертификации товара.

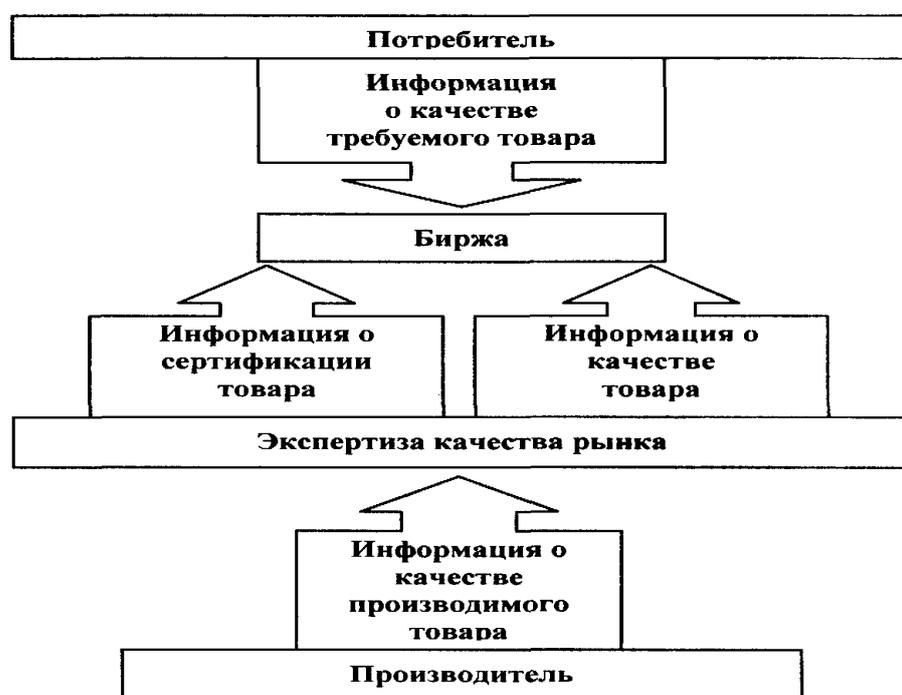


Рис. 1.4. Информационные потоки о качестве и сертификации товара

1.5.1. Классы биржевых товаров

Зерновые. В течение многих лет на биржевых торгах достаточно прочные позиции занимают зерновые культуры, так как зерно является: во-первых, одним из главных продуктов питания людей, во-вторых, хорошо сохраняется от урожая до урожая или даже более длительный период, в-третьих, легко поддается стандартизации и взаимозаменяемости.

В настоящее время на фьючерсных рынках идет биржевая торговля важнейшими видами зерна, которое обычно подразделяют на продовольственное и кормовое. Такие виды, как кукуруза и овес, идут преимущественно на фураж и в меньшей степени - для производства продуктов питания, рис почти исключительно используется на продовольственные нужды, а пшеницу в основном выращивают и продают для производства продуктов питания, но она пользуется большим спросом и как источник кормов. Кормовое зерно поступает в основном в страны Западной Европы и Японию, а продовольственное - в развивающиеся страны. В последнее время страны СНГ также превратились в крупнейшего в мире импортера продовольственного и кормового зерна.

Главными экспортерами зерна являются страны, где зерновое хозяйство является отраслью международной специализации: США, Канада, Австралия, Франция, Аргентина. Так, Канада и Австралия экспортируют до 80% ежегодного сбора пшеницы, а Аргентина - кукурузы.

За последние 10 лет на мировом рынке пшеницы, как и на всем рынке зерновых в целом, произошли значительные сдвиги, связанные как с действием глобальных политических и экономических факторов, так и с активными поисками наиболее эффективных механизмов регулирования производства и распределения продовольственных ресурсов.

К глобальным факторам, определившим современную ситуацию на рынке пшеницы, прежде всего следует отнести распад Советского Союза, политические и экономические перемены в Восточной Европе, локальные конфликты, а также бурный экономический рост в странах Восточной и Юго-Восточной Азии, сопровождающийся не только увеличением потребления продукции сельского хозяйства, но и изменением структуры потребления. К местным факторам, повлиявшим на биржевые котировки, следует отнести природные факторы, имеющие большое влияние в последние годы, а также внедрение новых технологий и высокоурожайных сортов. Указанные факторы оказали значительное влияние на биржевые котировки пшеницы.

Кукуруза в мировом сельском хозяйстве является важнейшей кормовой культурой. По производству кукурузы первое место в мире занимают США, которые поставляют примерно половину всей производимой в мире кукурузы, а потребляют около 30% ее мирового потребления. Вполне естественно, что Торговля фьючерсными контрактами на кукурузу в основном сосредоточена на Чикагской товарной бирже и Среднеамериканской бирже.

Рис по посевным площадям занимает в мировом зерновом хозяйстве второе место после пшеницы, но существенно превосходит ее по урожайности.

В начале 90-х годов мировое производство риса увеличилось, достигнув 533 млн т. Это связано прежде всего с ростом его производства в Индии, Таиланде, Японии и неко-

торых других странах, хотя производство в крупнейшем продуценте риса - Китае, в также в Индонезии, Бангладеш и Пакистане уменьшилось.

В результате сокращения мирового спроса в первой половине 1996 г. заметно снизились цены на рис в США. В 1995-1996 гг. средняя цена производителя колебалась в пределах от 7,25 до 8,25 долл. за американский центнер. Таиландский рис стоил 350-380 долл./т. В 1997 г. наблюдались довольно значительные колебания мировых цен на рис (рост цен составил 5 долл./т), но уже в середине года цены стабилизировались.

Мясо. Из общего объема биржевых операций с сельскохозяйственной продукцией, в стоимостном выражении оцениваемого В 1,7-1,8 трлн долл., около 18% приходится на продукцию животноводства: живой крупный рогатый скот, живые свиньи, различные виды мяса и т. п.

Мясо является одним из самых распространенных видов сельскохозяйственной продукции, реализуемой на бирже. В настоящее время основными производителями мяса на мировом рынке И основными его продавцами на международных биржах являются страны ЕС (табл. 1.4.), США, Канада и др.[18, 21, 12].

Таблица 1.4.

Оптовые цены на мясо в странах ЕС на январь соответствующего года
(в национальных валютах)

Страна	Коровы (за 100 кг живой массы)		Свиньи (за 100 кг на массу в тушках)		Бройлеры (за 1 кг живой массы)	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Австрия	1183,0	-	2078,4	1977,6	11,3	11,07
Бельгия	3250,0	3025,0	6032,5	5586,8	32,5	28,6
Великобритания	73,4	55,7	107,5	91,04	0,62	0,53
Германия	158,5	170,4	294,3	275,9	1,53	1,49
Дания	642,5	707,5	1014,1	924,5	4,85	4,8
Ирландия	39,8	35,58	108,7	94,9	-	-
Италия	108648	140375	307093	322172	1600	1530
Нидерланды	175,1	196,6	287,4	264,0	1,6	1,57
Франция	578,8	678,9	897,0	894,4	5,49	5,58

Пищевкусовые товары. К основным товарам, представляющим данную группу, относят сахар, кофе, какао-бобы, растительные масла и другие товары. Особенностью данной группы является их массовое производство и потребление, длительное хранение, что в определенной степени предопределяет поведение продавцов, которые предпочитают не снижать цену даже при отсутствии спроса.

Высокие цены и преимущественно небольшие партии товаров (до нескольких сотен тонн) жестко предопределяют круг потенциальных покупателей и конечных потребителей закупаемого на биржах продовольствия: частные и кооперативные магазины, кафе или рестораны, а также крупные преуспевающие предприятия.

Тенденции развития мирового производства сахара сильно различаются в разных странах мира, однако ведущие западные исследовательские организации и фирмы, связанные с торговлей сахаром, отмечают, что мировое производство сахара превышает его потребление. При этом потребление сахара возрастает более медленными темпами, чем его производство, в результате чего увеличиваются его запасы.

Основными производителями сахара являются страны ЕС, Россия, Украина, Бразилия, Куба, Индия, Таиланд и др.

Основными центрами по торговле пищевкусовыми товарами являются Нью-Йорк, Лондон, Париж, Амстердам, Гамбург, Ливерпуль.

Ценовая ситуация на биржевом рынке сахара определяется прежде всего региональными факторами. В целом на мировом рынке сахара отмечается тенденция к снижению цен. Увеличение производства сахара в отдельных странах в перспективе приведет к росту предложения, а значит, к заметному снижению цен на сахар на мировых биржах и на биржах этих стран.

Кофе и какао являются одними из популярнейших напитков в мире. На рынке кофе периоды дефицита сменяются периодами изобилия. Ассоциация торговцев кофе существовала в Лондоне с 1888 г., однако срочный рынок кофе открылся в Лондоне только в 1958 г. Рынок кофе в Нью-Йорке базировался на товаре бразильского происхождения и был весьма активным до второй мировой войны. Нынешний контракт «С» на этой бирже базируется на кофе «арабика» и является весьма популярным. Единица контракта «С» - 37 500 фунтов, месяцы поставки - март, май, июль, сентябрь и декабрь.

На ценовую ситуацию на кофейном рынке большое влияние оказывают погодные условия и стихийные бедствия. Так, в результате землетрясений и засух цены резко возрастают, в благоприятные периоды цены стабилизируются.

Рынок какао является одним из наиболее активных фьючерсных рынков в Великобритании, США и Франции. Он весьма привлекателен для спекулянтов из-за относительно небольшой единицы контракта и широких сезонных колебаний цен.

Текстильные товары. Эту группу товаров представляют хлопок, шерсть, натуральный и искусственный шелк, пряжа, лен и джут. Важнейшими центрами по торговле данными биржевыми товарами являются Нью-Йорк, Лондон, Бомбей, Сидней, Антверпен, Кобэ, Калькутта, Сан-Паулу.

Шерсть как текстильное волокно вследствие своих исключительных свойств (способность сохранять тепло и влагу, высокая прочность и низкая пожарная опасность, гигиеничность, эластичность и упругость) всегда занимает особое место на рынке сырья и готовой продукции.

Наиболее крупными импортерами натуральной шерсти являются ЕС, Китай, Япония, Тайвань, Республика Корея, США, Малайзия.

В последнее десятилетие наблюдались резкие колебания цен на шерсть на мировом рынке: их подъем до максимально высокого и падение до рекордно низкого уровня.

Нефть и нефтепродукты. На рынке топлива особое место занимает рынок нефти и нефтепродуктов, так как последние являются биржевыми товарами и составляют предмет торгов на нефтяных товарных биржах.

Нефтепродукты относят к категории товаров, которую экономисты называют «совместной», так как какой-либо товар из этой категории невозможно получить, не произведя других. Нефтепродукты используются в качестве топливных и смазочных материалов, растворителей, нефтехимического сырья.

Основные операции, совершаемые на фьючерсных и опционных рынках этими участниками:

продажа запасов и покупка фьючерсных контрактов для уменьшения расходов на хранение;

внутрирыночный спрэд с разрывом в 1 месяц при разнице котировок, достаточной для покрытия стоимости хранения;

продажа опционов с целью аккумуляции доходов по ним;

использование фьючерсных контрактов в качестве покрытия при изменении позиции по реальному товару;

продажа всех или части запасов путем обмена фьючерсных контрактов на реальный товар.

Нефтедобывающие компании широко используют следующие операции:

предвосхищающее хеджирование;

продажа и покупка опционов с целью как хеджирования цены, так и получения премии; обмен фьючерсных контрактов на реальный товар.

Нефтедобывающие компании активно используют фьючерсные и опционные рынки для фиксации цен на покупку сырья и на нефтепродукты путем операций с фьючерсами и опционами, а также крэкспрэды.

Торговые компании были первыми активными участниками фьючерсных рынков. На них и сейчас приходится значительная часть биржевых операций: хеджирование цены; арбитраж на разнице цен реального и фьючерсного рынков; межрыночный спрэд.

Дистрибьюторные и крупные потребители нефти и нефтепродуктов заинтересованы, прежде всего, в заблаговременной фиксации своих цен закупки. Для этого они используют покупку фьючерсных контрактов с целью хеджирования.

Таким образом, фьючерсные и опционные рынки нефти и нефтепродуктов стали активной сферой деятельности для многих участников этой отрасли, что привело к существенным изменениям как в конкурентной борьбе на нефтяном рынке, так и в применяемых на нем формах и методах торговли.

В настоящее время цены на рынке нефти складываются за счет работы рыночных механизмов ценообразования. Индивидуальные интересы потребителей, стран ОПЕК и независимых производителей не могут повлиять на функционирование рынка, так как они сами находятся в зависимости от рынка.

Нефтяная промышленность по-прежнему носит интернациональный характер, а большая часть нефти все еще продается на основе долговременных соглашений, но цены уже формируются на основе механизмов наличных сделок «спот» и определяются отдельно от каждой поставки.

Таким образом, в большей степени на ситуацию на мировом рынке топливных энергоресурсов влияет политическая борьба или конкурентная борьба стран-экспортеров нефти.

Драгоценные металлы. К драгоценным металлам, выставляемым на биржевые торги, предъявляются особые требования по качеству, которые отражаются в международных стандартах качества. Биржевые операции с драгоценными металлами включают четыре вида:

- торговлю драгоценными металлами;
- торговлю ценными бумагами, обеспеченными золотом;
- хеджирование;
- фьючерсные операции.

Основным сектором рынка драгоценных металлов является рынок золота, что обусловлено ролью золота как единственного денежного товара, т. е. как мировых денег. Парижская валютная система в 1867 г. закрепила золото как единственный денежный (валютный) товар в качестве мировых денег.

Организационно рынок золота представляет собой консорциум из нескольких банков, уполномоченных совершать сделки с золотом. Они являются посредниками между продавцами и покупателями золота, собирают их заявки, сопоставляют их и по взаимной договоренности фиксируют средний рыночный курс золота.

На мировом рынке спрос на золото устойчиво превышает предложение. Так, 64% используется на производство ювелирных изделий, 14% поступает в государственные резервы, 11% расходуется на чеканку монет и выпуск памятных медалей, 6% применяется в электронике, 3% - в стоматологии, 2% - в промышленно-технических целях.

После довольно длительного периода (1988-1992 гг.), в течение которого мировая цена на золото снижалась, она начала повышаться. Среднегодовая цена на лондонском рынке, снизившись в течение предыдущих пяти лет на 23%, возросла за последующие два года примерно на 11%. Соответственно прекратилось падение покупательной способности золота (отношение его цены к ценам других товаров) и начался ее постепенный рост.

Перелом ценовой конъюнктуры, с одной стороны, явился результатом сдвигов в сочетании спроса и предложения на мировом рынке драгоценного металла, а с другой - оказал обратное влияние, обусловив перемены в тенденциях развития основных звеньев рынков. Рынок золота в 1996 г. претерпел значительно больше изменений, чем в предыдущие два года. К их числу относятся, в частности, расширение диапазона цен, возникновение периодов неустойчивости в начале года и в более поздние месяцы, появление колебаний в настроении инвесторов, спекулянтов и продуцентов в отношении хеджирования.

В настоящее время с достаточной определенностью можно назвать основные факторы, предопределяющие относительно спокойную динамику мировой цены золота:

более или менее удовлетворительной является общеэкономическая ситуация в западных странах: угроза экономического спада и роста безработицы отодвинулась, а валютные неприятности, в частности в Западной Европе, не получили дальнейшего развития;

четко обозначилось сокращение фабричного спроса на золото, вызванное снижением производства и потребления ювелирных изделий практически во всем мире. В третьих, сохраняется высокий уровень производства и соответственно предложения первичного и вторичного металла, дополняемого притоком из России и других стран СНГ, которые реализуют золото независимо от динамики его цены.

На мировых биржах в основном ведется торговля фьючерсными и опционными контрактами, определяющими права и обязанности некоторого стандартного количества золота, зафиксированного в контракте. Объем торговли фьючерсными и опционными контрактами многократно превосходит оборот по купле-продаже физического металла. Например, максимальная величина биржевого оборота по сделкам с золотыми фьючерсами, зарегистрированная в 1982 г., была эквивалентна 43,5 тыс. т чистого золота, по сделкам с опционными контрактами (1993 г.) - 7,7 тыс. т. В настоящее время биржевая торговля бумажным золотом концентрируется в трех странах мира - США, Японии и Бразилии.

Если говорить о перспективах в торговле золотом, то в мире прогнозируется большой спрос на физическое золото, хотя недавний беспорядок на некоторых азиатских финансовых рынках может оказать негативное влияние на спрос на металл в странах, затронутых этим процессом. Ожидается, что внимание вновь будет концентрироваться на деятельности государственных центральных банков, реализующих часть запасов.

Цветные металлы. Эти металлы являются классическим биржевым товаром, операции с которым осуществляются с XIX в. Для первоначального периода биржевой деятельности была характерна торговля медью и оловом, затем к ним добавились свинец и цинк, а впоследствии алюминий и никель.

Главная особенность мировой фьючерсной торговли в настоящее время - концентрация всего на нескольких специализированных товарных биржах, поэтому число фью-

черсных и опционных рынков цветных металлов и количество контрактов, которыми на них торгуют, невелико. Безусловным лидером в этой области является Лондонская биржа металлов.

Второе место среди товарных бирж, специализирующихся на торговле цветными металлами, занимает американская биржа COMEX, находящаяся в Нью-Йорке. В июне 1991 г. была создана специализированная биржа цветных металлов в Китае, в провинции Гуандун.

Экспорт и импорт алюминия являются наиболее важными внешнеторговыми операциями, что объясняется широким применением металла в промышленном производстве, строительстве и транспорте.

На бирже алюминий представлен различными категориями товаров: слитки, тонкий лист, плиты.

Сделки с алюминием на Лондонской бирже металлов осуществляются в 1978 г. Опционы введены в практику этой биржи в 1987 г. Особенность Лондонской биржи металлов состоит в том, что это рынок физический, где поставка реального товара гарантирована, все контракты подразумевают под собой реальные сделки, несмотря на то, что все они фьючерсные. На практике при приближении срока исполнения контракта стороны уточняют, будет осуществляться поставка реального металла или нет. Следует иметь в виду, что на Лондонской бирже продавец имеет право выбора как марки металла (из числа зарегистрированных на ней), которую он собирается поставить покупателю, так и пункта сдачи товара.

Лондонская биржа металлов уделяет большое внимание тому, чтобы товар был высокого качества и мог использоваться практически во всех сферах его промышленного применения. Поэтому процедура регистрации металла на этой бирже включает довольно жесткие требования к физическим и химическим характеристикам металлов. Фирма, желающая зарегистрировать металл своей марки на бирже, должна предоставить соответствующее заявление в органы управления этой биржи, указав название марки, ее качественные характеристики, наименование и адрес фирмы-производителя, дать письменное обязательство, что качество металла данной марки будет поддерживаться на уровне требований биржевого контракта. Кроме того, необходимо предоставить письменные подтверждения двух-трех крупных фирм - потребителей металла (желательно членов биржи), что товар ими использовался и соответствует требованиям биржи. Обязательным является наличие сертификатов от уполномоченных биржей лабораторий, содержащих данные полного анализа металла.

Торговля на Лондонской бирже металлов осуществляется на условиях стандартных контрактов. Объемы фьючерсных контрактов на первичный алюминий составляют 25 т, контрактов на вторичный алюминий - 20 т. Контракты на алюминий котируются в долла-

рах США. По объемам торговли на бирже фьючерсный контракт на первичный алюминий занимает лидирующее положение, наряду с фьючерсным контрактом на медь.

Опционные контракты на Лондонской бирже основаны на вышеперечисленных фьючерсах. Опционы являются торгуемыми, цены столкновений устанавливаются в фунтах стерлингов и в долларах США. Опционы на бирже являются опционами европейского образца, т. е. их исполнение возможно только в момент истечения срока опциона. Однако для членов расчетной палаты Лондонской биржи металлов существует возможность обратной ликвидации обязательств по опциону до наступления его срока.

Сроки биржевых контрактов составляют от 3 до 27 мес. На бирже не установлены какие-либо ограничения на колебания котировок в течение торгового дня, однако существуют (с апреля 1991 г.) предельные размеры открытых позиций, при превышении которых член биржи обязан предоставить о них подробный отчет.

В России 80% производимого алюминия поставляется на экспорт, и промышленность в огромной степени зависит от конъюнктуры цен на Лондонской бирже металлов. Точнее, подобная зависимость обоюдна. Так, некоторые эксперты связывают памятное падение цен на алюминий в 1996 г., кроме всего прочего, с затовариванием мирового рынка нашим металлом, объемы продаж которого начали интенсивно возрастать в 1992-1993 гг. В результате такой экспансии пострадала наша страна: средняя рентабельность производства в 1996 г. в отрасли снизилась с 16,1 до 1,1%, а объем недополученной прибыли составил 425 млрд руб. (неденоминированных).

На протяжении всего 1997 г. цена за 1 т металла на Лондонской бирже металлов колебалась около 1500 долл. Согласно прогнозам, к 2003 г. конъюнктура на рынке алюминия несколько улучшится и цена может повыситься до 1850 долл./т.

В России все попытки наладить торговлю товарными фьючерсами на алюминий оказались безуспешными. Очевидно, причинами крайне низкой ликвидности товарных фьючерсных рынков в нашей стране являются недостаточная развитость соответствующих рынков реального товара, отсутствие на этих рынках общепризнанных ценовых ориентиров, наличие однозначных тенденций к повышению в движении цен на биржевые товары.

1.6. Тенденции развития товарных бирж

1.6.1. Сущность и содержание рынка

В ходе развития товарного хозяйства сформировался рынок, прошедший путь от древних базаров до современных организованных рынков с компьютерным оснащением.

Рынок - это взаимодействие продавцов и покупателей, где каждый самостоятелен в своих действиях. При этом необязательно быть собственником покупаемого или продаваемого товара, можно действовать и по поручению. Основными элементами отношений между производителями (продавцами) и потребителями (покупателями) являются цена, конкуренция, спрос и предложение.

Цена - это критерий, определяющий покупательские восприятия. Она влияет на решения о покупке товара. Цена свойственны следующие признаки. Во-первых, она выступает как действенное средство конкурентной борьбы за потребителей на товарном рынке, во-вторых, предопределяет объем производства и продаж товаров и, в-третьих, влияет на реакцию и поведение покупателей, их платежеспособность.

При выборе товара покупатель исходит из соответствия цены его спросу, полезным свойствам и ценности. В этом случае позиции и мнения покупателей являются предпосылками установления цены на продаваемые товары. На установление цены существенное влияние оказывают конкурентное положение товара и ценовая конкуренция на рынке.

Конкуренция - это наличие на рынке большого числа независимых покупателей и продавцов, возможность для покупателей и продавцов свободно выходить на рынок и покидать его. Конкурентные преимущества могут быть ценовыми и неценовыми. Ценовые преимущества продавцов обусловлены предложением товаров покупателям по более низким ценам, чем у конкурентов, или по приемлемым ценам. Неценовые преимущества связаны прежде всего с качеством товаров [18].

Рынок продавца - это такой тип рынка, на котором спрос на товар (С) превосходит его предложение (П): $C > П$. Характерные черты рынка продавца:

- наличие дефицита;
- недостаточное качество товара;
- высокие цены.

Рынок покупателя - это такой тип рынка, на котором спрос на товары ниже предложения: $C < П$.

Характерные черты рынка покупателя:

- отсутствие дефицита;
- тенденция улучшения качества товара;
- тенденция стабильности или снижения цен.

Современные товарные рынки зарубежных стран выступают как рынки покупателя, где существуют и явно выражены конкуренция, борьба за потребителя, интенсивное обновление продукции, повышение качества и улучшение качественных параметров товаров.

Рынок ориентирует всех участников на высокое качество товаров и услуг, снижение издержек производства, лучшее удовлетворение потребителей. Рынку присущи независи-

мость товаропроизводителей, их полная самостоятельность, свободное ценообразование по значительному кругу товаров, свободный выбор поставщиков и потребителей, конкуренция товаропроизводителей и продавцов за рынки сбыта.

В зависимости от характера взаимоотношений между продавцом и покупателем формируются свободные (открытые), замкнутые и регулируемые рынки.

Роль рынка в экономике определяется следующими моментами.

1. Рынок через механизм конкуренции способствует рациональному распределению ресурсов.

2. Рынок влияет на объем и структуру производства, приспособлявая его через цены к платежеспособному спросу.

3. Рынок оздоравливает экономику, освобождая ее от убыточных, неконкурентоспособных предприятий.

4. Рынок заставляет потребителя выбирать рациональную структуру потребления, соответствующую его доходу и ценам.

5. Рыночные цены выступают носителями экономической Информации, сообщая о наличии или отсутствии товаров, количестве, качестве, издержках их производства и полезности для потребителя.

1.6.2. Структура внутреннего рынка

Внутренний рынок существует как система взаимосвязанных, но достаточно самостоятельных структур. Рыночная система подразумевает все образующие экономику рынки продуктов и ресурсов, действующие между ними связи. Это совокупность организационных структур и конкретных форм хозяйствования, методов управления и правовых норм, позволяющих по складывающимся на рынках ценам распределять всегда дефицитные экономические ресурсы - ограниченность земли, капитала, труда и предпринимательской способности для удовлетворения безграничных материальных потребностей людей, а также обеспечения информацией о решениях, принимаемых потребителями, фирмами и поставщиками этих ресурсов, согласовывать эти решения.

В общем случае структуру внутреннего рынка страны можно представить следующим образом:

- товарный рынок,
- рынок ценных бумаг (векселей, облигаций, акций),
- валютный рынок,
- рынок труда,
- кредитный рынок,
- рынок инвестиций,

- рынок недвижимости
- рынок услуг в производственной и социальной сфере.

Товарный рынок - это сфера товарного обмена, где проявляются отношения по поводу купли-продажи товаров и имеет место конкретная хозяйственная деятельность, связанная с реализацией товаров.

Товарный рынок состоит из товаров, идущих в производственное потребление (рынок средств производства), и товаров, предназначенных для личного потребления (рынок предметов потребления). Рынок предметов потребления подразделяется на рынки продовольственных и непродовольственных товаров. Рынок средств производства - это совокупность средств и предметов труда, используемых в процессе производства материальных благ. На основе определенного признака рынки средств производства именованы рынками сырья, полуфабрикатов, химических веществ, черных металлов и др.

Товарный рынок характеризуется потенциалом, привлекательностью, доступностью и стабильностью.

Потенциал рынка - это прежде всего его объем (величина спроса), темпы роста, предельный уровень спроса.

Привлекательность рынка выражается в постоянно нарастающем потоке обновленных и новых товаров со все более высокими потребительскими свойствами. Это означает постоянное повышение конкурентоспособности товаров и рост престижа рынка.

Доступность рынка обуславливается созданием благоприятной рыночной среды и стимулированием поддержки объективных потребностей и покупательной способности населения. При этом принимаемые меры должны соответствовать направлению и целям конкретных рынков товаров.

Основными показателями функционирования товарного рынка являются [3, 14]:

- емкость товарного рынка,
- динамику развития отдельных товарных рынков,
- степень диверсифицированности товарного рынка,
- качество
- конкурентоспособность товаров на рынке.

Емкость товарного рынка - показатель, характеризующий максимально возможный объем реализации товаров за определенный период времени при данном уровне цен, платежеспособном спросе и товарном предложении.

Степень диверсифицированности товарного рынка - это степень охвата различными видами товарной продукции (по ассортименту и цене) с учетом географических, этнических и платежеспособных особенностей населения страны.

Качество товара представляет собой совокупность свойств и характеристик товара, которые придают ему способность удовлетворять обусловленные или предполагаемые по-

требности. Наиболее универсальными требованиями к качеству, т. е. применимыми к большинству товаров, являются требования назначения, безопасности, экологичности, надежности, эргономики, ресурсосбережения, технологичности и эстетичности.

Под *конкурентоспособностью товара* понимают способность продукции соответствовать сложившимся требованиям данного рынка на рассматриваемый период.

Развитие товарных рынков привело к разделению их на рынки реального товара и рынки прав на товар. Хотя рынок прав на товар - это своего рода надстройка над рынком реального товара, первый является необходимым условием для нормального функционирования второго в современных сложных международных товарно-денежных отношениях.

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) - это часть финансового рынка (наряду с рынком ссудного капитала, валютным рынком и рынком золота). Финансовыми являются рынки посредников между первичными владельцами денежных средств и их конечными пользователями.

Цель рынка ценных бумаг - аккумулировать финансовые ресурсы и обеспечить возможность их перераспределения путем совершения различными участниками рынка разнообразных операций с ценными бумагами, т. е. осуществлять посредничество в движении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях (предприятиях, проектах) и одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко представленных перспектив развития. Таким образом, он является одним из немногих возможных финансовых каналов, по которым сбережения перетекают в инвестиции. В то же время рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам возможность хранить и умножать их сбережения.

Валютный рынок - это специальный рынок, на котором может быть куплена или продана иностранная валюта. Функции валютного рынка:

- обслуживание международного оборота товаров, услуг и капиталов;
- формирование валютного курса под влиянием спроса и предложения;
- механизм для защиты от валютных рисков и приложения спекулятивных капиталов;
- инструмент государства для целей денежно-кредитной и экономической политики.

В зависимости от объема, характера валютных операций и количества используемых валют различаются мировые, региональные и национальные валютные рынки.

Основные участники торговых сделок на валютном рынке - это крупные коммерческие банки, во многих случаях выполняющие функции дилеров в рыночном процессе. Иногда коммерческие банки выступают в роли брокеров.

Любая валютная политика так или иначе оказывает влияние на валютный курс национальной денежной единицы - комплексный показатель не только эффективности денежно-кредитной политики, но и состояния национальной экономики в целом в сравнении с экономиками других стран. Колебания валютного курса в первую очередь воздействуют на физический объем импорта и экспорта. Снижение курса национальной валюты при прочих равных условиях ведет к росту внутренних цен на импортные товары, что вызывает сокращение импорта за счет переключения спроса на отечественную продукцию, и к снижению внешних цен на экспортируемую продукцию, вследствие чего возрастает экспорт. Повышение курса валюты, как правило, ведет к обратным процессам.

Рынок труда - рынок, где функционирует рабочая сила. На нем работники предлагают свою рабочую силу за плату, а работодатели предъявляют спрос на нее и оплату. Таким образом, на рынке труда, как и на других рынках, имеются предложение, спрос и цена, выступающие в виде заработной платы, определяемой соотношением между занятостью и безработицей. Предложение рабочей силы определяется уровнем заработной платы, культурой, налоговой системой и др. Спрос на рабочую силу обусловлен потребностью работодателей при найме людей на работу и зависит от состояния экономики, технической оснащенности производства и других факторов.

Кредитный рынок - это рынок ссуд в денежной или натуральной форме, предоставляемых одним юридическим или физическим лицом - кредитором другому лицу - заемщику. Возможность и необходимость кредитов обуславливаются неравномерностью кругооборота капитала в процессе общественного производства. При кругообороте фондов, движении финансовых ресурсов или накоплении денежных средств населением у одной группы лиц появляются свободные денежные ресурсы (временно высвобожденные из оборота), а у другой (физических, юридических лиц) возникает дополнительная потребность в них.

В условиях рыночной экономики кредитные отношения должны строиться на материальной заинтересованности кредиторов, и следовательно, ссуды должны предоставляться тем заемщикам, которые платят большой ссудный процент за пользование кредитом и обеспечивают своевременный возврат долга.

Рынок инвестиций - это рынок долгосрочных вложений средств (денежных, материальных), интеллектуальных ценностей внутри страны или за границей в различные отрасли с целью развития производства, предпринимательства, получения прибыли или других конечных результатов.

Инвестиции могут выступать в виде денежных средств, ценных бумаг, паевых взносов, движимого и недвижимого имущества, авторских прав, ноу-хау и др. Инвесторами могут быть вкладчики, частные предприниматели, организации или государства.

Рынок недвижимости - это средство перераспределения земельных участков, зданий, сооружений и другого имущества между собственниками и пользователями экономическими методами на основе конкурентного спроса и предложения. Он обеспечивает:

- передачу прав на недвижимость от одного лица к другому;
- установление равновесных цен на объекты недвижимости в регионах и местностях;
- связь между собственниками и покупателями на основе экономической мотивации и интересов;
- распределение пространства между конкурирующими вариантами использования земель и субъектами рынка.

Рынок услуг - это рынок, где объектом купли-продажи являются различные услуги. К ним относятся услуги оптовой и розничной торговли, предприятий общественного питания, всех видов транспорта, погрузочно-разгрузочные, транспортно-экспедиционные, по складированию и хранению, ремонту, эксплуатации жилья, страхованию финансовых учреждений, здравоохранения, информационно-вычислительные услуги и др. Издержки производителя услуг (оказывающей стороны) покрываются полностью или в значительной мере за счет выручки от их реализации.

1.6.3. Материально-техническая обеспеченность товарной биржи

Для эффективной организации гласных публичных торгов, котировки цен, биржевого страхования и информационного обеспечения биржевой деятельности биржа должна располагать надлежащей *материально-технической базой*, которая представляет собой совокупность материально-вещественных ценностей (оборудование биржевого зала, рабочих мест участников торгов и служащих, складов, компьютерно-коммуникационное обеспечение всех процессов на бирже, запасы товаров на биржевых складах, материалы для хозяйственных нужд и т.д.). Материально-техническая база биржи включает основные фонды и оборотные средства биржевых складов (рис. 1.5.) [18].

Создание, развитие и совершенствование материально-технической базы биржи осуществляются в основном за счет средств в составе уставного фонда и средств, создаваемых за счет доходов от хозяйственной деятельности. Кроме того, материально-вещественные ценности могут быть переданы бирже в собственность или в аренду учредителями и членами биржи в счет учредительных паев и вступительных взносов.

Потребность в материальных ресурсах отдельного вида (например, персональные компьютеры) определяется по всем направлениям (управление биржей, биржевые торги и т. п.), а внутри направления - по всем видам работ, для выполнения которых используется данный ресурс (например, обработка, анализ, хранение и передача биржевой информа-

ции). Выбор метода расчета потребности в материальных ресурсах обуславливается особенностями самих ресурсов, условиями их потребления и наличием данных, необходимых для выполнения соответствующих расчетов.



Рис.1.5. Содержание материально-технической базы

Основные фонды биржи - это совокупность материально-вещественных ценностей, которые целиком и многократно используются в биржевом процессе в качестве средств труда участников биржевой торговли [18]. Основные фонды биржи в общем случае включают здание, склады, транспорт, средства автоматизации и другие материально-технические средства, которые приобретены биржей или переданы ей в собственность или в аренду.

Исходными данными для расчета потребности в основных фондах биржи на будущий период являются:

- планируемый объем биржевого товарооборота;
- фондоемкость основных фондов;
- рыночная стоимость отдельных видов основных фондов;
- стоимость установки оборудования и других механизмов.

Оборотные средства представляют собой авансированную в денежной форме стоимость для формирования и использования оборотных фондов и фондов обращения в минимально необходимых размерах, обеспечивающих нормальный торгово-технологический процесс на бирже.

Оборотные фонды - это часть материально-технической базы, целиком потребляемая в биржевых технологических процессах и полностью переносящая свою стоимость на

стоимость биржевых услуг. Оборотные фонды биржи используются как в процессе эксплуатации основных фондов биржи, так и для подготовки биржевых товаров к продаже. К оборотным фондам биржи относят так называемые прочие активы: запасы материалов для хозяйственных нужд, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы со сроком службы менее одного года независимо от их стоимости.

В отличие от оборотных средств оборотные фонды полностью потребляются в биржевых процессах. Стоимость оборотных фондов на год может превышать сумму оборотных средств в несколько раз.

Фонды обращения - это совокупность материальных ресурсов и денежных средств: запасы товаров на биржевых складах, отгруженные товары, денежные средства, находящиеся в кассах, на банковских счетах, в расчетах за проданные и купленные биржевые товары и т.д.

На каждой бирже размер оборотных средств зависит от ее местоположения, ассортимента биржевых товаров, котировок, близости биржевых складов и других условий.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств биржи позволяет ей существенно снизить потребность в них, так как между скоростью оборота и размером этих средств существует обратно пропорциональная зависимость. Ускорение оборота оборотных средств в биржевой торговле только на один день позволяет высвободить более 1 млрд руб. денежных средств.

Контрольные вопросы

1. Определение понятия «биржевая сделка».
2. Что такое фьючерсный контракт?
3. В чем заключаются особенности опционных сделок?
4. Какие бывают формы расчетов по биржевым сделкам?
5. Что такое хеджирование?
6. Какова роль брокерской фирмы на бирже?
7. Что такое «биржевая яма»?
8. Сущность в выкрикивании брокером слова «сделка» во время торгов?
9. Дайте определение биржевой котировке?
10. Какие существуют классы биржевых товаров?
11. Что такое «рынок продавца» и «рынок покупателя»?
12. Основные типы рынков. Перечислить.
13. Назовите основные компоненты материально-технического обеспечения товарной биржи.

2. ФОНДОВЫЕ БИРЖИ

2.1. Эволюция фондовых бирж

Фондовая биржа — организация, предметом деятельности которой являются обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен и распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Задачами фондовой биржи являются:

1. Предоставление централизованного места, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа;
2. Выявление равновесной биржевой цены;
3. Аккумулирование временно свободных денежных средств и содействие передаче права собственности;
4. Обеспечение гласности, открытости биржевых торгов;
5. Обеспечение арбитража;
6. Обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале;
7. Разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли.

По своему организационному строению различают два типа бирж:

- биржи публично-правового характера;
- биржи частного характера.

Биржи публично-правового характера находятся под контролем государственных органов, которые назначают ведущих биржевых работников и контролируют их деятельность.

Примером страны, на фондовом рынке которой функционируют биржи только публично-правового характера, может служить Франция, где все биржи являются государственными.

Биржи частного характера образуются как закрытые компании в форме закрытых акционерных обществ, ассоциаций и т. п. В России биржи создаются в виде некоммерческого партнерства, участниками которого являются организации, имеющие статус профессиональных участников фондового рынка. Каждый учредитель биржи состоит ее членом, имеет торговое место на бирже. Исходя из этого число членов биржи ограничено.

Наибольшее распространение фондовые биржи получили в США. Крупнейшими из них являются:

- NYSE (Нью-Йоркская фондовая биржа)
- NASDAQ (Национальная электронная фондовая биржа США)

- CME (Чикагская товарная биржа)
- NYMEX (Нью-Йоркская товарная биржа)
- GLOBEX (Глобальная электронная торговая платформа)

В настоящее время в России насчитывается 11 фондовых бирж. Однако реальные торги ценными бумагами происходят только на 5 биржах:

- Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)
- Российская Торговая Система (РТС)
- Уральская региональная валютная биржа (г. Екатеринбург)
- Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ)
- Фондовая биржа «Санкт-Петербург» (ФБ СПб)

Наиболее крупными фондовыми биржами в России являются ММВБ и РТС.

США. Биржевая система этого государства является крупнейшей и самой разветвленной в мире. Старейшей из фондовых бирж на его территории считается Филадельфийская, действующая с 1754 г.

Основным звеном в биржевой системе США является Нью-Йоркская фондовая биржа, на которой совершается более 70% всех операций с акциями. На бирже обращаются ценные бумаги, отвечающие ряду требований. Требования листинга на Нью-Йоркской фондовой бирже считаются одними из самых жестких в мире:

компания должна иметь не более 2000 акционеров и 1 млн акций в обращении;
рыночная стоимость размещенных акций должна составлять не менее 16 млн долл.;
прибыль компании до выплаты налогов за последний финансовый год должна быть не менее 2 млн долл.

Торговля на фондовой бирже - это своеобразный двойной аукцион. Цены предлагаются из расчета на одну акцию, но базисной операционной единицей является «полный лот» — 100 акций. Почти все сделки осуществляются за наличный расчет. Однако это не мешает проводить операции без покрытия за счет использования кредита.

Особенностью американской биржи является развитие и совершенствование системы передачи заказов и информации. Большинство брокерских фирм биржи имеют филиалы или своих представителей за границей, обеспечивая тем самым оперативность выполнения заказов клиентов.

Великобритания. Характерной чертой британской системы фондовых бирж является ее высокая степень концентрации. В этой стране действуют 22 биржи, расположенные в Лондоне, Абердине, Белфасте, Бирмингеме, Бристоле, Глазго и других городах. Каждая из этих бирж имеет свой устав и список зарегистрированных компаний.

Ведущей фондовой биржей является Лондонская, которая концентрирует свыше 60% всех операций с ценными бумагами внутри страны. Однако главная ее особенность заключается в том, что свыше 50% торговли приходится на ценные бумаги иностранного

происхождения, так как Лондон продолжает выполнять роль одного из мировых финансовых центров. Основным видом биржевых операций на Лондонской бирже - срочные сделки преимущественно спекулятивного характера.

Франция. Здесь ведущее положение занимает Парижская фондовая биржа, на которую приходится 98-99% объема операций с ценными бумагами всех французских фондовых бирж. На них обращаются в основном акции частных компаний и облигации государственных займов. На Парижской фондовой бирже, как правило, можно совершать сделки только с бумагами, допущенными к котировке на бирже. Допуск ценных бумаг той или иной корпорации или компании для сделок на бирже создает ей рынок. О допуске ценных бумаг на биржу решает корпорация брокеров, а допуск иностранных бумаг осуществляет уполномоченный орган правительства Франции. В стране все фондовые биржи являются государственными учреждениями.

Германия. В отличие от США и Великобритании, в Германии нет столь четкого деления на центральную и местные биржи. Ведущее положение в биржевых операциях занимает Франкфуртская, так как город, в котором она действует, является основным кредитно-финансовым центром ФРГ. Здесь сосредоточены штаб-квартиры ведущих торгово-промышленных корпораций и кредитно-финансовых учреждений ФРГ (банков, страховых компаний и т.д.).

Главная особенность немецкой биржевой системы - это доминирующая роль, которую в течение уже ста лет играют в ней банки, состоящие членами бирж. Фондовые биржи в Германии являются государственными учреждениями.

Италия. Фондовые биржи этой страны действуют как государственные учреждения. Деятельность их определяется рядом законов, которые устанавливают общий порядок обращения ценных бумаг и порядок их реализации на биржах.

Наиболее крупной фондовой биржей является Миланская, на которой котируется около 500 видов ценных бумаг, одна треть из которых - акции.

Швейцария. Наиболее крупные фондовые биржи сосредоточены в Базеле, Женеве и Цюрихе, они участвуют в международном обороте ценных бумаг. Крупнейшая биржа находится в Цюрихе, она является частным правовым учреждением, объединяющим банки. Представители банков торгуют друг с другом без посредничества маклеров, заявляя устно, сколько ценных бумаг и по какой цене они намерены купить или продать. На бирже осуществляется как кассовая, так и срочная торговля ценными бумагами. Кассовые сделки реализуются в течение 3-10 дней со дня заключения.

Большое значение имеет Женевская фондовая биржа, которая проводит биржевые операции, котировку ценных бумаг, выплачивает комиссионное вознаграждение посредникам, определяет порядок совершения операций.

Фондовые биржи в Швейцарии представляют собой государственные учреждения, создаваемые местными органами. Условия котировки на швейцарских фондовых биржах устанавливаются таким образом, что курс облигаций фиксируется в процентах, а по акциям - во франках за акцию.

Особенность рынка ценных бумаг Швейцарии заключается в том, что через них проходят крупномасштабная мобилизация и перераспределение международных потоков денежных и фиктивных капиталов.

Япония. Рынки ценных бумаг стран Азиатско-Тихоокеанского региона остаются до сегодняшнего дня достаточно отгороженными от иностранных инвестиций. Поэтому японский биржевой рынок многие именуют типичной олигополией.

Крупнейшей биржей в Японии является Токийская, занимающая по обороту третье место в мире после Нью-Йоркской и Лондонской фондовых бирж. Токийская фондовая биржа обслуживает главным образом оборот частных акций, а оборот облигаций с фиксированным доходом невелик. Основная масса котирующихся акций и облигаций - это именные и на предъявителя. Биржевой оборот на фондовых биржах базируется на кассовых (краткосрочных) сделках, меньше распространен метод срочных сделок.

Развертыванию широких биржевых операций в стране способствовали высокие темпы роста экономики, отражавшиеся на курсах ценных бумаг, и большая норма денежных сбережений. До второй мировой войны фондовых бирж в Японии не было. Фондовые биржи представляют собой акционерные общества.

Особенностью биржевого механизма является то, что действуют специальные посреднические фирмы, фиксирующие предложения и заявки членов биржи и определяющие затем на этой базе курсы ценных бумаг. Допуск акций к котировке регламентирован как количественно, так и качественно.

Россия. До 1990 г. были сделаны первые попытки создания отдельных элементов рынка ценных бумаг, так как до этого времени не было свободной торговли деньгами и титулами собственности. Первые попытки создания такого рынка в 1988-1989 гг. носили ограниченный характер, поскольку акции распределялись только в пределах данного предприятия или на каких-либо других предприятиях, что ограничивало свободу передвижения ценных бумаг.

Несмотря на определенные трудности и противоречия в формировании рынка ценных бумаг, следует отметить, что в 1991 и 1992 гг. были сделаны определенные шаги к его созданию и расширению. Даже с учетом того, что фондовая биржа в неполной мере выполняла присущие ей функции, можно констатировать, что она уже становилась барометром экономической и политической жизни в стране.

Позитивным в развитии рынка ценных бумаг стало увеличение объема операций фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж. Так, к концу 1992 г. объем операций

достиг нескольких сотен миллиардов рублей. Однако этот объем включал не только сами ценные бумаги, но и финансовые инструменты и кредитные ресурсы.

Положительной стороной становления российского рынка ценных бумаг являлся рост профессионализма кадров фондовых бирж и брокерских компаний, освоение новых видов ценных бумаг, улучшение технической оснащенности фондовых бирж. Большое внимание биржи уделяли оценке (листингу) инвестиционных качеств ценных бумаг путем повышения требований к эмиссиям и организации публичной отчетности акционерных компаний. Четыре наиболее крупные фондовые биржи Московская центральная, Московская международная, Санкт-Петербургская и Сибирская - широко использовали листинг, т. е. перед продажей проверяли акции на обеспеченность их реальными активами.

Наиболее активно фондовый рынок развивался в 1993 г., и это продолжилось в 1994 г. Данный период характеризовался расширением видов ценных бумаг, появлением новых учреждений на рынке ценных бумаг и изменением структуры этого рынка, первыми крупными банкротствами банков и инвестиционных компаний.

В это время ряд крупных предприятий, прошедших акционирование, стали выпускать свои облигации для финансирования целевых проектов по созданию новой конкурентной продукции. Таким примером являлся «АвтоВАЗ» и ряд других компаний, создавших специальные подразделения для реализации облигаций.

Другими ценными бумагами стали ГКО (казначейские векселя). В России состоялось более 12 выпусков таких бумаг. Далее, в качестве новой бумаги можно считать появление золотого сертификата, соответствующего 10 кг золота, который начал выпускаться в 1993 г. из расчета 40% годовых в валюте. Однако его движение на рынке не было столь активным и из-за большой номинальной стоимости недоступно для отдельных юридических лиц.

К началу 1995 г. рынок ценных бумаг был представлен следующими ценными бумагами и финансовыми инструментами:

- акции акционерных компаний, банков и кредитно-финансовых институтов.
- облигации акционерных компаний, банков и кредитно-финансовых институтов;
- приватизационные чеки (ваучеры);
- финансовые инструменты (векселя, сберегательные, депозитные, инвестиционные сертификаты);
- государственные ценные бумаги с трехмесячным, шестимесячным, восьмимесячным и годовым сроком действия;
- облигации внутреннего валютного займа и Внешэкономбанка;
- финансовый инструмент (золотой сертификат Министерства финансов РФ).

Биржевая торговля на российском фондовом рынке регламентируется положениями Федерального закона «О рынке ценных бумаг», нормативными актами Федеральной ко-

миссии по рынку ценных бумаг, российскими законами и законодательными актами, а также уставом и правилами торговли каждой биржи.

В 1996 г., когда вступил в силу Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», в России уже действовало несколько центральных и региональных фондовых бирж и специализированных площадок.

Особенность российского биржевого рынка состоит в том, что исторически ведущую роль на нем играют не только фондовые биржи «в чистом виде», но и фондовые секции межбанковских валютных бирж, так как именно у членов этих бирж - коммерческих банков - сосредоточены основные финансовые ресурсы. По этой причине фондовые секции межбанковских валютных бирж рассматриваются как полноправные участники российского биржевого фондового рынка.

К 1998 г. российский организованный фондовый рынок оказался сосредоточен на:

- восьми фондовых биржах (лицензии фондовой биржи) - Санкт-Петербургская, Московская, Екатеринбургская, Южно-Уральская, Сибирская, Владивостокская, Саратовская и Казанский совет фондовой торговли;
- фондовых секциях межбанковских валютных бирж - Московской, Санкт-Петербургской, Сибирской и Азиатско-Тихоокеанской межбанковских валютных бирж; Ростовской и Нижегородской валютно-фондовых бирж; Самарской валютной межбанковской биржи и Уральской региональной валютной биржи.

В настоящее время в России ценные бумаги служат цели определения прав собственности или спекулятивного накопления капитала.

Внебиржевой рынок охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи.

Через этот рынок проходит большинство первичных размещений. Следует отметить, что торговля ведется ценными бумагами худшего качества по сравнению с зарегистрированными бумагами на бирже.

Вместе с тем существуют переходные формы, так называемые прибиржевые рынки, которые размывают четкую границу между биржевыми и внебиржевыми рынками. Это «вторые», «третьи», «параллельные» рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием. Как правило, подобные рынки имеют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают акции малых и средних компаний, поддерживая при этом регулярность торговли и котировки, а также единство правил. С одной стороны, эти рынки возникли из-за стремления фондовых бирж расширить свой рынок, а также желания создать упорядоченный, регулируемый рынок ценных бумаг для финансирования небольших и средних компаний, являющихся носителями наиболее современных технологий.

С другой стороны, из чисто внебиржевого оборота возникают организованные системы торговли ценными бумагами, имеющие компьютерную основу и аналогичные территориально распределенной электронной бирже. Примером могут быть внебиржевые системы национальной ассоциации инвестиционных дилеров (США): НАСДАК - система автоматической котировки национальной ассоциации инвестиционных дилеров, СОАТС - Канадская система внебиржевой торговли и др.

2.2. Рынок ценных бумаг

Рынок ценных бумаг – совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг - служит источником роста и альтернативным источником накоплений. Важнейшие функции данного рынка: инвестиционная (трансформация денежных средств в капитальные вложения), перераспределительная (по сути на рынке происходит консолидация и перераспределение свободных денежных средств), информационная и страховая.

Принято различать первичный и вторичный рынки ценных бумаг.

На *первичном* рынке происходит реализация инвестиционной функции: здесь проводятся первичные размещения бумаг. В результате чего компании-эмитенты привлекают необходимое финансирование.

Вторичный рынок – это рынок перепродаж, обеспечивающий, прежде всего, реализацию перераспределительной функции.

Согласно другой классификации, рынки ценных бумаг делятся на *биржевые*, сделки на которых совершаются на определенной торговой площадке и только членами биржи, и *внебиржевые*.

В настоящее время в литературе существуют разные подходы к определению ценных бумаг: различны перечни ценных бумаг, включаемых в это понятие; неодинаковы подходы к содержанию экономических отношений, которые выражают ценные бумаги, и т.п.

Ценная бумага — документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Гражданский Кодекс РФ также определяет, что с передачей ценной бумаги все указанные ею права переходят в совокупности. В определенных случаях для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризованном).

Рынок ценных бумаг регулируют следующие нормативные документы:

- ✓ Гражданский Кодекс РФ Глава 7 «Ценные бумаги»
- ✓ Федеральный Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96г.
- ✓ Федеральный Закон № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» от 26.12.95г.

С юридической точки зрения ценная бумага может рассматриваться как титул имущественных прав, а также как движимое имущество. С экономической точки зрения ценная бумага — представитель капитала.

Ценные бумаги как экономическая категория — это право на долю совокупного капитала, полученного в результате первичного размещения данных бумаг, а также на распределение и перераспределение прибыли, которую даёт такой капитал. Это право обособливается от своей натуральной основы (денег, оборудования, патентов и т. п.) и даже имеет собственную материальную форму (например, в виде бумажного сертификата, записи по счетам и т. п.), а также имеющие следующие фундаментальные свойства [1]:

- обращаемость;
- доступность для гражданского оборота;
- стандартность и серийность;
- документальность;
- регулируемость и признание государством;
- рыночность;
- ликвидность;
- риск.

Ценные бумаги как объекты гражданских прав имеют свободный характер перехода от одного лица к другому в порядке универсального правопреемства и не ограничены в обороте.

Выполняемые ценными бумагами функции имеют большую значимость для общества. Во-первых, они привлекают денежные средства в различные сферы экономики, отрасли народного хозяйства и т.п. Во-вторых, устанавливаются определенные права для их владельцев: право на получение части прибыли эмитента в виде дивидендов, право на первоочередное получение дивиденда, право на возврат самого капитала с начислением процентов; право на участие в управлении и т.п.

Существующие в мировой практике ценные бумаги делятся на 2 класса:

1. основные ценные бумаги
2. производные ценные бумаги или деривативы

Основные ценные бумаги - это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др.).

Первичные - ценные бумаги, основанные на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя и т. д.).

Вторичные - ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг. Это ценные бумаги на сами ценные бумаги (варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.).

Производные ценные бумаги появились в результате развития фондового рынка, расширения и усложнения операций с ценными бумагами для формализации торговых сделок. Они представляют собой финансовые контракты на совершение сделок с ценными бумагами в договорные сроки.

Производные ценные бумаги - это бездокументарные формы выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива, т. е. актива, лежащего в основе данной ценной бумаги. В качестве базисных активов могут рассматриваться товары (зерно, мясо, нефть, золото и т.д.), основные ценные бумаги (акции, облигации) и т.п. К производным ценным бумагам принадлежат фьючерсные контракты и опционы.

Фьючерсный контракт - это определенным образом оформленный контракт на приобретение известного количества ценных бумаг в установленный период по базисной цене, которая фиксируется при закрытии контракта. Такие контракты строго стандартизированы и отражают конкретные требования продавцов и покупателей ценных бумаг. Фьючерсный контракт представляет собой договор, согласно которому одно лицо продает другому определенное количество ценных бумаг по фиксированному курсу, но с обязательством осуществить сделку не сразу, а к установленному сроку. Покупатель обязан принять ценные бумаги в указанный срок и уплатить за них сумму, оговоренную в контракте независимо от реальной курсовой стоимости бумаг к этой дате. Таким образом, момент выполнения продавцом и покупателем своих обязательств не совпадает с датой заключения сделки. На момент продажи фьючерсного контракта его владелец может и не иметь в наличии тех ценных бумаг, которые он предлагает купить, надеясь приобрести их к дате исполнения контракта по цене ниже цены контракта [18].

Суть *опциона* заключается в оформлении контракта на право покупки или продажи определенного количества ценных бумаг. Покупатель опциона выплачивает его продавцу вознаграждение (премию), при этом он может реализовать или не реализовать купленное право. Разнообразие рыночных ситуаций и тактик в торговле опционами, их комбинации с фьючерсами делают эти финансовые инструменты достаточно привлекательными для инвесторов.

Биржевая торговля ценными бумагами довольно рискованна, поэтому важно правильно оценивать биржевые ценные бумаги с точки зрения тех рисков, которые свойственны тем или иным ценным бумагам. Особенно высок риск при работе с коммерческими ценными бумагами, выпускаемыми частными компаниями. Это, во-первых, риск потери капитала, вложенного в ценные бумаги, возникающий в связи с возможностью банк-

ротства эмитента, во-вторых, риск потери ликвидности, т. е. купленную ценную бумагу нельзя продать на рынке, не избежав существенных потерь в цене; и, в-третьих, рыночный риск, т. е. риск падения цены вследствие ухудшения общей конъюнктуры рынка.

Если оценивать уровень риска различных ценных бумаг, то высокорисковыми, но более доходными являются производные ценные бумаги (фьючерсы, опционы), малорисковыми и менее доходными считаются государственные ценные бумаги и облигации компаний.

2.2.1. Виды ценных бумаг

В экономически развитых странах классификация ценных бумаг прежде всего определяется их целевым назначением, которое в свою очередь определяет условия выпуска, котировку и их доходность. В России виды ценных бумаг устанавливаются статьей 143 ГК РФ, к которым относятся:

- 1) государственная облигация, облигация,
- 2) вексель,
- 3) чек,
- 4) депозитный и сберегательный сертификаты,
- 5) банковская сберегательная книжка на предъявителя,
- 6) коносамент,
- 7) акция,
- 8) приватизационные ценные бумаги
- 9) и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Перечень видов ценных бумаг является открытым.

Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права (ст. 816 ГК). Основанием возникновения обязательства эмитента облигации является договор облигационного займа, в соответствии с которым одна сторона (займодавец) предоставляет установленную денежную сумму другой стороне (заемщику). В удостоверение этой сделки заемщик вручает облигацию контрагенту и обязуется возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с уплатой обусловленного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска) [6].

Облигации бывают именными, на предъявителя, процентными, беспроцентными, с фиксированной и плавающей процентной ставкой, свободно обращающимися и с ограни-

ченным кругом обращения, конвертируемыми (т.е. обмениваемыми на другие ценные бумаги, например на акции) и неконвертируемыми. Бездокументарные облигации могут быть только именными.

В зависимости от эмитента различают государственные (Российской Федерации, ее субъектов), муниципальные облигации, облигации, выпускаемые коммерческими обществами (корпоративные облигации) и другими эмитентами.

В соответствии со ст. 3 Федерального закона от 29 июля 1998 г. N 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (далее - Закон об эмиссии) государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций и иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг. Признаки эмиссионных ценных бумаг закреплены в ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг. Они должны размещаться выпусками и иметь одинаковый объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска. К эмиссионным ценным бумагам относятся главным образом акции и облигации. Однако государственные ценные бумаги на сегодняшний день выпускаются только в форме облигаций.

Облигации выпускаются от имени Российской Федерации, субъекта РФ или муниципального образования. Эмитентом облигаций, выпускаемых от имени Российской Федерации, является уполномоченный Правительством РФ федеральный орган исполнительной власти (как правило, Минфин России).

Государственные и муниципальные облигации могут выпускаться в документарной и бездокументарной форме, быть именными и на предъявителя. Большинство государственных облигаций выпускаются в бездокументарной форме (бездокументарный выпуск, документарный выпуск с обязательным централизованным хранением) и поэтому могут быть только именными. В бездокументарной форме выпускаются [11]:

- 1) государственные краткосрочные бескупонные облигации;
- 2) казначейские обязательства (КО);
- 3) облигации федерального займа (ОФЗ);
- 4) именные беспроцентные облигации, погашаемые золотом (золотые сертификаты);
- 5) государственные сберегательные облигации.

В документарной форме без обязательного централизованного хранения выпускаются:

- 1) государственные федеральные облигации - облигации на предъявителя;
- 2) облигации государственного сберегательного займа РФ - предъявительские ценные бумаги, выпускаются на основании Генеральных условий эмиссии и обращения облигаций государственного сберегательного займа РФ, утвержденных Постановлением Правительства РФ от 16 мая 2001 г. N 379.

3) облигации внутреннего валютного облигационного займа - ценные бумаги на предъявителя, выпускаются на основании Постановлений Правительства РФ от 15 марта 1993 г. N 222 «Об утверждении условий выпуска внутреннего государственного валютного облигационного займа», от 4 марта 1996 г. N 229 «О выпуске облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа»;

4) облигации государственного внутреннего выигрышного займа - ценные бумаги на предъявителя, выпускаются на основании Постановления Правительства РФ от 5 августа 1992 г. N 549 «Вопросы выпуска российского внутреннего выигрышного займа 1992 года».

Выпуск корпоративных облигаций регулируется главным образом Законами о рынке ценных бумаг, об акционерных обществах и Постановлением ФКЦБ от 18 июня 2003 г. N 03-30/ПС «О стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

Специальный правовой режим установлен для облигаций коммерческих организаций при их реорганизации, облигаций, выпускаемых кредитными организациями, и облигаций Внешэкономбанка.

Основные отличия облигации от акции [7]:

1. Облигации приносят доход только в течение указанного на ней срока.
2. В отличие от негарантированного дивиденда по простой акции облигация обычно приносит ее владельцу доход в виде заранее установленного процента от ее номинала.
3. Облигация акционерного общества не дает права выступать ее владельцу в качестве акционера данного общества, т. е. не дает права голоса на общем собрании акционеров.

Другими основными видами ценных бумаг являются векселя, варранты, депозитарные расписки, чеки, сберегательные сертификаты, закладные, которые имеют вторичный, производный характер по отношению к действующим на рынке акциям и облигациям. Объектами биржевой торговли являются варранты на ценные бумаги, ограниченно - депозитарные расписки.

Векселем признается ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную сумму владельцу векселя (векселедержателю) (ч. 1 ст. 815 ГК). Вексель представляет собой безусловное, абстрактное, строго формальное обязательство или приказ уплатить определенную денежную сумму. Порядок выдачи и передачи векселя регулируется Положением о переводном и простом векселе и Законом о переводном и простом векселе. Наиболее важными актами судебного толкования вексельного законодательства являются Постановление Пленума ВС РФ и Пленума ВАС РФ от 4 декабря 2000 г. N 33/14

«О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей», Обзор практики разрешения споров, связанных с использованием векселя в хозяйственном обороте, и Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров, связанных с применением законодательства о валютном регулировании и валютном контроле, от 31 мая 2000 г. N 52.

Основными участниками вексельного правоотношения являются векселедатель, векселедержатель и плательщик. В зависимости от того, кто выступает в качестве плательщика по векселю - сам векселедатель или третье лицо, - различают две разновидности векселей: простой и переводной (тратта). Векселедатель именуется трассантом; первый приобретатель векселя, векселедержатель - ремитентом; плательщик - трассатом. Вексельной дееспособностью (активной и пассивной) обладают все субъекты гражданского права, за некоторыми исключениями. Так, Российская Федерация, субъекты РФ, муниципальные образования имеют право обязываться по переводному и простому векселю только в случаях, специально предусмотренных федеральным законом (ст. 2 Закона о переводном и простом векселе). Юридические лица, обладающие специальной правоспособностью, могут вступать в вексельные правоотношения в соответствии со своими учредительными документами [16].

Вексельные правоотношения подчиняются особому правовому режиму (вексельная сила или вексельная строгость), который включает в себя два элемента: процессуальный и материально-правовой. Процессуальная сторона вексельной силы проявляется в существовании ряда специальных процессуальных норм, применяемых при рассмотрении споров, вытекающих только из вексельных обязательств (в частности, это требование о совершении протеста векселя в установленные сроки до заявления соответствующего иска в арбитражном суде). Вне процессуальная или материально-правовая сторона вексельной силы проявляется в существовании ряда специальных норм материального права, не применяемых для регулирования других правоотношений: во-первых, должник по векселю обязан в указанный в нем срок произвести платеж вне всякой зависимости от того, получил ли он что-либо в свое время от кредитора (за исключением случаев, перечисленных в п. 17 Положения о переводном и простом векселе), вследствие этого вексельный кредитор попадает в особо благоприятное положение: он освобождается от бремени доказывания своих прав; во-вторых, должник по векселю вправе защищаться против требований кредитора только с помощью тех возражений, которые непосредственно вытекают из вексельного законодательства (они могут касаться главным образом дефектов формы векселя), и не вправе строить свои возражения, исходя из основания выдачи векселя; в-третьих, каждый приобретатель векселя может передать его по индоссаменту другому лицу, при этом индоссант остается ответственным перед всеми последующими приобретателями, если не включил в текст индоссамента соответствующую оговорку; в-четвертых, вексельное зако-

нодательство содержит особые нормы, регулирующие вексельное поручительство - «аваль»; в-пятых, вексельная строгость заставляет и кредитора строго соблюдать все формальности и сроки, установленные вексельным законодательством (упущения по векселю не прощаются даже тогда, когда они были допущены под влиянием непреодолимой силы).

Чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю (п. 1 ст. 877 ГК).

В соответствии со ст. 878 ГК чек должен содержать:

- наименование «чек», включенное в текст документа;
- поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
- наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
- указание валюты платежа;
- указание даты и места составления чека;
- подпись лица, выписавшего чек, - чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает чек его силы (если оно не восполняется нормой закона). Так, чек, не содержащий указание места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя. Таким образом, выдача (передача) чека представляет собой формальную сделку. А поскольку платеж по чеку не должен быть чем-либо обусловлен, выдача (передача) чека должна рассматриваться как абстрактная сделка [23].

Законодательство и практика чекового обращения знает несколько разновидностей чеков: по субъектам различаются чеки предъявительские, ордерные и именные; с точки зрения инкассации (получения денег) чеки подразделяются на кассовые, расчетные и кроссированные.

Сберегательным сертификатом признается ценная бумага, удостоверяющая факт внесения в банк-эмитент денежных средств в качестве вклада и право вкладчика получить по истечении установленного срока сумму вклада и процентов по нему в любом учреждении данного банка (п. 1 ст. 844 ГК).

Держателем сберегательного сертификата может быть только гражданин.

Депозитный сертификат - ценная бумага, аналогичная сберегательному сертификату, однако ее держателем может быть только юридическое лицо. В основе отношений между банком - эмитентом депозитного или сберегательного сертификата и его клиентом лежат отношения банковского вклада (займа). Поэтому такие сертификаты не могут быть выпущены для оплаты денежного долга эмитента перед их первыми приобретателями.

Правила по выпуску и обращению депозитных и сберегательных сертификатов сообщены письмом ЦБ РФ от 10 февраля 1992 г. N 14-3-20 «О депозитных и сберегательных

сертификатах кредитных организаций». Форма бланка депозитного сертификата, установленная письмом Госбанка СССР от 10 июля 1993 г. N 360 «О введении платежных документов единого образца», имеет рекомендательный характер.

Банковская сберегательная книжка на предъявителя предоставляет владельцу все права, вытекающие из договора банковского вклада (п. 1 ст. 843 ГК). Однако осуществить или передать эти права можно только при ее предъявлении. Поэтому отсутствие сберегательной книжки не может быть восполнено предъявлением договора банковского вклада.

Коносамент представляет собой товарораспорядительную ценную бумагу, которая удостоверяет право его держателя требовать выдачи груза, а также распоряжаться им путем передачи коносамента третьим лицам. Коносамент должен быть выдан отправителю морским перевозчиком после приема груза к перевозке.

В соответствии со ст. 144 Кодекса торгового мореплавания РФ коносамент должны быть включены:

- наименование перевозчика и место его нахождения;
- наименование порта погрузки согласно договору морской перевозки груза и дата приема груза перевозчиком в порту погрузки;
- наименование отправителя и место его нахождения;
- наименование порта выгрузки согласно договору морской перевозки груза;
- наименование получателя, если он указан отправителем;
- наименование груза, необходимые для идентификации груза основные марки, указание в соответствующих случаях на опасный характер или особые свойства груза, число мест или предметов и масса груза или обозначенное иным образом его количество. При этом все данные указываются так, как они представлены отправителем;
- внешнее состояние груза и его упаковки;
- фрахт в размере, подлежащем уплате получателем, или иное указание на то, что фрахт должен уплачиваться им;
- время и место выдачи коносамента;
- число оригиналов коносамента, если их больше чем один;
- подпись перевозчика или действующего от его имени лица. По соглашению сторон в коносамент могут быть включены иные данные и оговорки.

Акция воплощает личное неимущественное право членства в корпорации (акционерном обществе). Из него вытекает комплекс прав, включающий как имущественные права (право на участие в прибыли акционерного общества (дивиденды) и получение ликвидационной квоты (стоимости)), так и неимущественные права акционера (право на участие в управлении обществом, право знакомиться с данными бухгалтерского учета и отчетности и т.п. - см. п. 2 ст. 31 Закона об акционерных обществах). По действующему за-

конодательству акции могут выпускаться только акционерными обществами на величину своего уставного капитала. В отличие от облигации акция носит бессрочный характер. Основными нормативными актами, регулирующими выпуск и обращение акций, являются законы об акционерных обществах и о рынке ценных бумаг.

Акции могут быть обыкновенными, привилегированными, размещенными, объявленными, дробными, дополнительными.

Обыкновенная акция предоставляет своему владельцу одинаковый объем прав, перечисленных в ст. 31 Закона об акционерных обществах, основными из которых являются право голоса и право на получение дивидендов. При этом выплата дивидендов по обыкновенным акциям - право, а не обязанность общества. Поэтому, когда они не объявлены, акционер не имеет права требовать их через суд. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой (п. 1 ст. 25 названного Закона).

Привилегированные акции имеют следующие отличительные особенности от обычных акций.

1. Дивиденды, как правило, устанавливаются по фиксированной ставке.
2. Они выпускаются с указанием номинала и размера дивиденда в процентах или в долларах на акцию.
3. Дивиденды выплачиваются в первоочередном порядке и не зависят от прибыли акционерного общества.
4. Держатели акций имеют преимущественное право на определенную долю активов акционерного общества при его ликвидации.
5. Как правило, они не имеют преимущественных прав на покупку акций нового выпуска и права голоса.

В табл. 2.1. приведена сравнительная характеристика обычных и привилегированных акций различного типа [18]. Приведенные в таблице характеристики привилегированных акций могут комбинироваться. При этом если акционерное общество выпускает несколько классов привилегированных акций, то они получают название привилегированных акций класса А, класса В и т.д.

Акции, будучи рискованными ценными бумагами, как правило, привлекают инвесторов возможностью получения большего дохода, который может складываться из суммы дивидендов и прироста капитала, вложенного в акции вследствие повышения их цены. Благодаря большей доходности акции обычно обеспечивают лучшую защиту от инфляции. Поэтому основным мотивом, побуждающим инвесторов вкладывать средства в акции, является желание обеспечить прирост денежных вложений вследствие повышения их цены, а также стремление получить большие дивиденды.

Сравнительная характеристика акций различного типа

Тип акций	Характеристика
Обычные (простые)	Удостоверяют участие в акционерном капитале, предоставляют возможность управления акционерным обществом, дают право голоса, право на получение дивидендов, части имущества акционерного общества при его ликвидации
Привилегированные прямые	Дают преимущественное право на получение дивидендов фиксированной величины и части имущества акционерного общества при его ликвидации, но не имеют права голоса и не предоставляют возможности участвовать в управлении
Привилегированные отзывные	Дают право предприятию-эмитенту за определенную премию в пользу инвестора выкупить акции у владельца
Ретрекативные привилегированные	Дают право владельцам погасить акции в определенный момент по определенной цене
Привилегированные с плавающим курсом	Дают возможность владельцам получать дивиденды по акциям в зависимости от уровня банковского процента
Привилегированные с ордерами	Позволяют владельцам приобрести дополнительные простые акции данного эмитента
Конвертируемые привилегированные	Дают право владельцам обменять акции на установленное количество обычных акций по оговоренному курсу
Привилегированные с правом участия	Дают право владельцам получать фиксированные дивиденды и часть прибыли (при определенных условиях)
Кумулятивные привилегированные	Предусматривают, что любые причитающиеся, но необъявленные дивиденды накапливаются и выплачиваются по этим акциям до объявления дивидендов по обычным акциям
Некумулятивные привилегированные	Владельцы акций теряют дивиденды за любой период, за который эмитент не объявил их выплату

Акционерное общество вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от уставного капитала общества (п. 2 ст. 25 названного Закона). В отличие от обыкновенных акций владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров (если иное не установлено законом), но приобретают права на получение гарантированного дивиденда и ликвидационной стоимости, размер которых должен быть определен уставом. Если уставом общества предусмотрены привилегированные акции двух и более типов, уставом общества должна быть предусмотрена очередность выплаты дивидендов и ликвидационной стоимости по каждому из них (п. 2 ст. 32 названного Закона). Если дивиденды за соответствующий период обществом не объявлены (не принято решение об их выплате), акционер - владелец привилегированных

акций, по которым размер дивидендов не определен уставом, не имеет права взыскивать их с общества. Не подлежат взысканию дивиденды по искам владельцев привилегированных акций, размер которых определен уставом, если общим собранием акционеров на основании п. 3 ст. 42 названного Закона принято решение о невыплате или неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям.

Размещенными считаются акции, приобретенные акционерами, а объявленными - акции, которые акционерное общество вправе размещать дополнительно к уже размещенным акциям (ст. 27 названного Закона). Дополнительные акции могут быть размещены обществом только в пределах, установленных уставом общества (ст. 28 названного Закона).

Дробные акции образуются при невозможности приобретения акционером целого числа акций, например, в случае осуществления преимущественного права на приобретение акций, при консолидации акций и т.п. (п. 3 ст. 25 названного Закона). Увеличение уставного капитала общества за счет его имущества путем размещения дополнительных акций, в результате которого образуются дробные акции, не допускается.

8. Законодательство не раскрывает значение термина *«приватизационные ценные бумаги»*. К ним должны быть отнесены любые специальные ценные бумаги, которые выпускаются в процессе приватизации (например, приватизационный чек, представлявший собой ценную бумагу на предъявителя, которая могла использоваться в качестве средства платежа за объекты приватизации) [19].

Предусмотренная ст. 38 Федерального закона от 21 декабря 2001 г. N 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» «золотая акция» не является ценной бумагой в смысле гл. 7 ГК, поскольку не предоставляет ее владельцу никаких имущественных прав, характерных для обычной акции. Именно поэтому закон называет ее не ценной бумагой, а специальным правом, которое может принадлежать Российской Федерации или субъектам РФ и которое они могут приобрести при приватизации имущественных комплексов унитарных предприятий или при принятии решения об исключении открытого акционерного общества из перечня стратегических акционерных обществ независимо от количества акций, находящихся в государственной собственности. «Золотая акция» предоставляет Российской Федерации (субъектам РФ) право вето при решении ряда важнейших вопросов деятельности общества, а также ряд преимуществ в вопросах его управления.

9. Другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг

9.1. *Закладная* является именной распорядительной ценной бумагой. Правовой режим закладной установлен Федеральным законом от 16 июля 1998 г. N 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)». Она удостоверяет следующие права ее законного владельца:

1) право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого обязательства; 2) право залога на имущество, обремененное ипотекой. Оно может возникнуть как в силу договора ипотеки, так и в силу закона (п. 5 ст. 488, п. 1 ст. 587 ГК, п. 1 ст. 65 Закона об ипотеке).

Лицами, обязанными по закладной, являются должник по обеспеченному ипотекой обязательству и залогодатель. Закладная составляется залогодателем, а если он является третьим лицом, также и должником по обеспечению.

2.3. Перспективы развития российского рынка ценных бумаг

Формирование фондового рынка в России повлекло за собой возникновение, связанных с этим процессом, многочисленных проблем, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития и функционирования рынка ценных бумаг.

Можно выделить следующие ключевые проблемы развития российского фондового рынка, которые требуют первоочередного решения:

1. Преодоление негативно влияющих внешних факторов, т.е. хозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности.

2. Целевая переориентация рынка ценных бумаг с первоочередного обслуживания финансовых запросов государства и перераспределения крупных пакетов акций на выполнение своей главной функции - направление свободных денежных ресурсов на цели восстановления и развития производства в России.

3. Совершенствование законодательства и контроль за выполнением этого законодательства.

4. Повышение роли государства на фондовом рынке, для чего необходимо следующее:

- создание государственной долгосрочной концепции и политики действий в области восстановления рынка ценных бумаг и его текущего регулирования (окончательный выбор модели фондового рынка), а также определение доли источников финансирования хозяйства и бюджета за счет выпуска ценных бумаг;

- необходимость преодоления раздробленности и пересечения функций многих государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг;

- ускоренное, опережающее создание жесткой регулятивной инфраструктуры рынка и ее правовой базы;

- создание системы отчетности и публикации макро - и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг;

- гармонизация российских и международных стандартов, используемых на рынке ценных бумаг;

- создание активно действующей системы надзора за небанковскими инвестиционными институтами;
- государственная поддержка образования в области рынка ценных бумаг;
- приоритетное выделение государственных финансовых и материальных ресурсов для “запуска” рынка ценных бумаг;
- перелом психологии операторов, действующих на рынке, направленной на обход, прямое нарушение государственных установлений и на полное неприятие роли государства как гаранта бизнеса и мелких инвесторов;
- срочное создание государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов и ценные бумаги от потерь, связанных с банкротством инвестиционных институтов.

Реализация принципа открытости информации через расширение объема публикаций о деятельности эмитентов ценных бумаг, введение признанной рейтинговой оценки компаний-эмитентов, развитие сети специализированных изданий (характеризующих отдельные отрасли как объекты инвестиций), создание общепринятой системы показателей для оценки рынка ценных бумаг и т.п.

Основными перспективами развития современного рынка ценных бумаг на нынешнем этапе являются:

- концентрация и централизация капиталов;
- интернационализация и глобализация рынка;
- повышения уровня организованности и усиление государственного контроля;
- компьютеризация рынка ценных бумаг;
- нововведения на рынке;
- секьюритизация;
- взаимодействие с другими рынками капиталов.

Тенденции к концентрации и централизации капиталов имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а с другой идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличение их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала). В результате на фондовом рынке появляются торговые системы которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке. В тоже время рынок ценных бумаг притягивает все большие капиталы общества.

Интернационализация рынка ценных бумаг означает, что национальных капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Рынок ценных бумаг при-

нимает глобальный характер. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и усиление государственного контроля за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического прогресса. Государство должно вернуть доверие к рынку ценных бумаг, что бы люди вкладывающие сбережения в ценные бумаги были уверены в том, что они их не потеряют в результате каких-либо действий государства и мошенничества. Все участники рынка поэтому заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка - государством.

Компьютеризация рынка ценных бумаг – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рынка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

Нововведения на рынке ценных бумаг:

- новые инструменты данного рынка;
- новые системы торговли ценными бумагами;
- новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются, прежде всего, многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей.

Новые системы торговли – это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контрактов между продавцами и покупателями.

Новая инфраструктура рынка- это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

Секьюритизация - это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их взаимопроникновения. С одной стороны, рынок ценных

бумаг оттягивает на себя капиталы, но с другой – перемещает эти капиталы через механизм ценных бумаг на другие рынки, тем самым способствует их развитию.

2.4. Валютный рынок и валютные операции

Валютный рынок - это вся совокупность конверсионных и кредитно-депозитных операций в иностранных валютах, осуществляемых между контрагентами — участниками валютного рынка.

Валютные рынки можно классифицировать по следующим признакам:

- По виду операций. Например, существует мировой рынок конверсионных операций (в нём можно выделить сегменты конверсионных операций типа евро/доллар или доллар/иена), а также мировой рынок кредитно-депозитных операций.

- По территориальному признаку. Принято выделять следующие крупные рынки: европейский, североамериканский, азиатский. В них выделяют крупные международные валютно-финансовые центры: в Европе — Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Париж и т.д.; в Северной Америке — Нью-Йорк; в Азии — Токио, Сингапур, Гонконг. Можно говорить о существовании национальных валютных рынков (например, внутренний валютный рынок РФ), для которых свойственны те или иные валютные ограничения на покупку, продажу, кредитование и проведение расчётов в иностранной валюте.

- Как пересечение территориальных рынков и рынков по видам операций. Например, правомерно говорить о существовании европейского рынка долларовых депозитов или азиатского рынка конверсионных операций евро/японская иена.

Основными участниками валютного рынка являются:

Центральные банки. В их функцию входит управление государственными валютными резервами и обеспечение стабильности обменного курса. Для реализации этих задач могут проводиться как прямые валютные интервенции, так и косвенное влияние - через регулирование уровня ставки рефинансирования, нормативы резервирования и т.п.

Коммерческие банки. Они проводят основной объём валютных операций. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют через них необходимые для своих целей конверсионные и депозитно-кредитные операции. В банках концентрируются совокупные потребности товарных и фондовых рынков в обмене валют, а также в привлечении/размещении средств. Помимо удовлетворения заявок клиентов, банки могут проводить операции и самостоятельно за счёт собственных средств. В конечном итоге, международный валютообменный рынок (форекс) представляет собой рынок межбанковских сделок. Наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный объём операций которых достигает миллиардов долларов. Объём одного межбанковского контракта с реальной поставкой валюты на второй рабочий день (рынок спот) обычно со-

ставляет около 5 млн. долларов США или их эквивалент. Стоимость одного конвертационного платежа составляет от 60 до 300 долларов. Кроме этого, приходится нести затраты до 6 тыс. долларов в месяц на межбанковский информационно-торговый терминал. Из-за этих условий, на Форексе не проводят конвертаций небольших сумм. Для этого дешевле обратиться к финансовым посредникам (банку или валютному брокеру), которые проведут конвертацию за определённый процент от суммы сделки. При большом количестве клиентов и разнонаправленных заявках регулярно возникает ситуация внутреннего клиринга, когда посреднику не требуется обращаться к стороннему контрагенту (не нужно проводить реальную конвертацию через Форекс). Но свои комиссионные посредники получают с клиентов всегда. Именно из-за того, что на Форекс попадают не все клиентские заявки, посредники могут предложить клиентам комиссионные, которые существенно ниже стоимости прямых операций на Форексе. В то же время, если устранить посредников, стоимость конвертации для конечного клиента неизбежно возрастет.

Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции. Суммарные заявки от импортеров формируют устойчивый спрос на иностранную валюту, а от экспортеров - её предложение, в том числе в форме валютных депозитов (временно свободных остатков на валютных счетах). Как правило, фирмы прямого доступа на валютный рынок не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

Международные инвестиционные компании, пенсионные и хеджевые фонды, страховые компании. Их основная задача - диверсифицированное управления портфелем активов, что достигается размещением средства в ценные бумаги правительств и корпораций различных стран. На дилерском сленге их называют просто фондами (англ. funds). К данному виду можно отнести также крупные транснациональные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, совместных предприятий и т.д.

Валютные биржи. В ряде стран функционируют национальные валютные биржи, в функции которых входит осуществление обмена валют для юридических лиц и формирование рыночного валютного курса. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью местного биржевого рынка.

Валютные брокеры. В их функцию входит сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. За своё посредничество брокерские фирмы взимают брокерскую комиссию в виде процента от суммы сделки. Но сумма этой комиссии зачастую меньше, чем разница между ссудным процентом банка и ставкой по банковскому депозиту. Банки так же могут выполнять эту функцию. В этом случае они не выдают кредит и не несут соответствующие риски.

Частные лица. Граждане проводят широкий спектр операций, каждая из которых невелика, но в сумме могут формировать существенный дополнительный спрос или предложение: оплата зарубежного туризма; денежные переводы заработной платы, пенсий, гонораров; покупки/продажи наличной валюты как средства сбережения; спекулятивные валютные операции.

2.4.1. Валютные курсы

Валютный курс — цена (котировка) денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны, драгоценных металлах, ценных бумагах. Колебание валютного курса в первую очередь воздействует на физический объем импорта и экспорта. Снижение курса национальной валюты при прочих равных условиях ведет к росту внутренних цен на импортные товары и снижению внешних цен на экспортируемую продукцию, следствием которого является рост экспорта. Повышение курса национальной валюты, как правило, вызывает обратный процесс. Так, изменение курса валюты на 1% ведет к изменению импортных цен на 0,8% и экспортных - на 0,1-0,6% в зависимости от страны. При прочих равных условиях снижение курса национальной валюты ухудшает условия торговли, а его повышение - улучшает.

Кроме непосредственного воздействия на экспортно-импортные операции, непредсказуемые колебания валютного курса могут оказывать неблагоприятное влияние на национальную экономику и через другие каналы. Во-первых, падение курса национальной валюты может служить одним из факторов развития инфляции в стране. Во-вторых, значительно осложняется текущее и перспективное планирование внешнеэкономических операций. В-третьих, повышается вероятность дестабилизирующих действий спекулянтов, что может привести к значительным экономическим издержкам.

Дилеры и брокеры на внешнем валютном рынке располагают непрерывной информацией о любых изменениях обменных валютных курсов. Другие хозяйственные агенты, чья потребность в этих знаниях не столь оперативна, могут почерпнуть соответствующую информацию в разделе финансовой хроники ежедневных газет.

Установление курса иностранных валют в национальной называется *котировкой*. В практике банков разных стран применяются обратная и прямая котировки. Наиболее распространена прямая котировка, означающая, что определенная сумма иностранной валюты, как правило, 100 единиц, служит основанием для выражения колеблющейся величины соответствующей суммы национальной валюты. Реже применяется обратная котировка. Ее основой является твердая сумма национальной валюты, служащая основанием для выражения колеблющейся величины иностранной валюты. Обратная котировка - это вели-

чина, обратная прямой котировке. Обратная котировка распространена в основном в Великобритании и частично в США [6,7].

Различают два вида обменных курсов:

- *номинальный* - относительная цена валют двух стран;
- *реальный* - относительная цена товаров, произведенных в двух странах.

Предположим, что американская машина стоит 1000 долл., а аналогичная российская - 60 000 руб. Чтобы сравнить эти цены, их нужно выразить в одной валюте. При обменном курсе в 30 руб./долл. получается, что американская машина стоит 30 000 руб. Это значит, что по цене российской машины можно купить две американские машины. Пример показывает, что реальный обменный курс зависит от номинального курса, цен товаров в национальных валютах и рассчитывается по формуле

$$P = H \cdot C_1 / C_2, \quad (2.1)$$

где: H - номинальный обменный курс;

P - реальный обменный курс;

C_1 и C_2 - уровень цен соответственно в первой и второй странах.

Если государство остается вне пределов валютного рынка, позволяя валютным курсам меняться так, чтобы уравнивались спрос и предложение за счет законов свободной конкуренции, то это режим свободного *флоатинга*.

При свободном флоатинге валютный курс является той ценой, которая приводит валютный рынок в состояние равновесия. Если уровень внутренних и внешних цен остается постоянным, то в случае удешевления отечественной валюты падают цены на наши товары за границей, спрос на них возрастает, соответственно увеличиваются расходы на экспорт, а расходы на импорт сокращаются. Следовательно, понижение курса национальной валюты по отношению к валютам других стран выгодно экспортерам, а повышение - импортерам.

Если государство непосредственно устанавливает валютный курс, то это система фиксированных валютных курсов. Классическим примером является так называемый золотой стандарт, который имеет три основных правила:

1. Государство фиксирует цену золота, а следовательно, и стоимость своей денежной единицы в золотом выражении.

2. Государство поддерживает конвертируемость отечественной валюты в золото, т. е. оно обязано по первому требованию покупать или продавать отечественную валюту за золото любому желающему.

3. Государство должно иметь запасы золота, равные по стоимости выпущенному в обращение количеству денег, т. е. оно выпускает деньги только тогда, когда покупает золото, и уничтожает их, когда продает.

Вне сомнения, что последнее правило является основополагающим при системе золотого стандарта, так как его несоблюдение ведет к дефициту золота или денег и, следовательно, к гиперинфляции.

На практике системы свободного флотинга и фиксированных валютных курсов редко встречаются в чистом виде. В большинстве случаев имеет место система управляемого флотинга, т. е. гибкие курсы с частичным вмешательством государства.

В условиях гибких валютных курсов государство, в лице центральных банков, так же проводит интервенции на валютных рынках, как и при системе фиксированных курсов.

Центральный банк продает или покупает валюту, чтобы влиять на ее курс, или покрывает разницу между спросом и предложением, чтобы оставить его на прежнем уровне. Это методы прямого воздействия.

Однако если отток капитала становится очень большим, валютные резервы центрального банка, в случае его стремления поддержать стабильный курс национальной валюты, быстро истощаются. Тогда центральный банк может применить косвенные меры воздействия на валютный курс, основными из которых являются изменения резервной нормы и учетной ставки.

Резервная норма - это часть банковских депозитов, которые коммерческие банки не имеют права использовать для осуществления своих операций. Регулируя ее, государство увеличивает или уменьшает совокупную денежную массу в стране, что, в свою очередь, снижает или повышает валютный курс.

Аналогично действует механизм изменения учетной ставки. *Учетная ставка* - это процент по ссудам, которые центральный банк предоставляет коммерческим банкам. Ее рост снижает желание коммерческих банков получать кредиты и тем уменьшает денежное предложение в стране, а понижение - увеличивает.

2.4.2. Валютные операции

Для рассмотрения понятия "валютные операции" необходимо определиться, что является валютными ценностями.

Под *валютными ценностями* понимаются:

- ✓ иностранная валюта;
- ✓ ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, платежные документы (чеки, векселя и другие платежные документы), эмиссионные ценные бумаги (включая акции, облигации), ценные бумаги, производные от эмиссионных ценных бумаг (включая депозитарные расписки), опционы, дающие право на приобретение ценных бумаг, и долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте;

✓ драгоценные металлы - золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений и осмий) в любом виде и состоянии, за исключением ювелирных и других бытовых изделий, а также лома таких изделий;

✓ природные драгоценные камни - алмазы, рубины, изумруды, сапфиры и александриты в сыром и обработанном виде, а также жемчуг, за исключением ювелирных и других бытовых изделий из этих камней и лома таких изделий.

Российское законодательство под термином "*валютные операции*" понимает:

- операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, в том числе операции, связанные с использованием в качестве средства платежа иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте;
- ввоз и пересылка в Россию, а также вывоз и пересылка из России валютных ценностей;
- осуществление международных денежных переводов;
- расчеты между резидентами и нерезидентами в валюте РФ.

Все валютные операции подразделяются на текущие валютные операции и валютные операции, связанные с движением капитала.

Текущие валютные операции:

1) переводы в РФ и из РФ иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров (работ, услуг, результатов интеллектуальной деятельности), а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 90 дней;

2) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

3) переводы в РФ и из РФ процентов, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанным с движением капитала;

4) переводы неторгового характера в РФ и из РФ (например, выплата заработной платы, средства на содержание дипломатических и иных официальных представительств государства за рубежом и т.д.).

Валютные операции, связанные с движением капитала:

1) прямые инвестиции, то есть вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;

2) портфельные инвестиции, то есть приобретение ценных бумаг;

3) переводы в оплату права собственности на здания, сооружения и иное имущество, включая землю и ее недра, относимое по законодательству страны его местонахождения к недвижимому имуществу, а также иных прав на недвижимость;

4) предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 90 дней по экспорту и импорту товаров (работ, услуг, результатов интеллектуальной деятельности);

5) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней;

б) все иные валютные операции, не являющиеся текущими валютными операциями.

Валютные операции могут совершаться как на биржевом, так и на внебиржевом (межбанковском) валютном рынке. В мировой практике основная доля сделок с валютой приходится на внебиржевой межбанковский валютный рынок.

Биржевая торговля иностранной валютой может быть организована лишь в том случае, если валюта является свободно конвертируемой, т. е. отсутствует государственное ограничение на ее куплю-продажу населением и организациями.

Операции с валютой делятся на следующие виды [7,18]:

- кассовые (сделки «спот»);
- срочные (форвардные, фьючерсные, опционные);
- операции «своп».

Кассовая сделка - это сделка, при которой покупатель получает от продавца иностранную валюту сразу, как правило, не позднее чем через два рабочих дня после платежа в национальной валюте. Курс, используемый в кассовых сделках, называется кассовым курсом. Это текущий валютный курс для урегулирования сделки в два бизнес-дня.

Кассовые валютные сделки применяются для своевременного получения иностранной валюты, необходимой для совершения внешнеторговых операций.

Риск по кассовым валютным операциям связан с плавающим валютным курсом. Извлечение дополнительной выгоды возможно за счет использования временного разрыва между поступлением валюты и ее реализацией, а также использования досрочного платежа или максимального его затягивания в зависимости от ожидаемой динамики валютного курса.

Форвардная валютная сделка - продажа или покупка определенной суммы валюты с интервалом во времени между заключением и исполнением сделки по курсу дня заключения сделки. Сущность форвардной валютной сделки заключается в том, что продавец берет на себя обязательство через определенный срок (в пределах одного года) передать покупателю валюту, а покупатель обязуется принять ее и оплатить в соответствии с условиями сделки. Сторонами форвардной сделки обычно выступают банки и промышленно-торговые корпорации. Форвардные валютные сделки осуществляются вне биржи по валютному курсу «форвард». В его основе лежит курс кассовых сделок, сложившийся на момент заключения форвардной сделки, а также надбавки (репорт) или скидки (депорт).

Форвардные валютные сделки используют также импортеры. Если ожидается рост курса валюты, в которой импортер осуществляет платежи по контракту, то импортеру выгодно купить эту валюту сегодня по курсу «форвард», даже если он выше реального рыночного курса, но при этом обезопасить себя от еще большего роста курса этой валюты на день платежа по контракту.

На биржевом валютном рынке заключаются также фьючерсные и опционные валютные сделки, которые относят к срочным сделкам. Впервые валютные фьючерсные контракты стали применяться в 1972 г. на Чикагском валютном рынке.

Валютный фьючерс - срочная сделка на бирже, представляющая собой куплю-продажу определенной валюты по фиксируемому на момент заключения сделки курсу с исполнением через определенный срок. Отличия валютных фьючерсов от форвардных валютных сделок:

1. Фьючерсы - это стандартные контракты на валюту.
2. Обязательным условием фьючерса является гарантийный депозит (маржа).
3. Расчеты между контрагентами осуществляются через клиринговую палату при валютной бирже, которая выступает посредником между сторонами и одновременно гарантом сделки.

Преимуществами фьючерсных валютных контрактов перед форвардными контрактами являются их высокая ликвидность и постоянная котировка на валютной бирже. С помощью фьючерсов экспортеры имеют возможность хеджирования своих операций.

Валютный опцион - сделка между покупателем опциона и продавцом валюты, которая дает право покупателю опциона покупать или продавать по определенному курсу сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение, уплачиваемое продавцу.

Валютные опционы применяются, если покупатель опциона стремится застраховать себя от потерь, связанных с изменением курса валюты в определенном направлении. Инвестор опасается снижения курса валюты, поэтому он покупает опцион продавца этой валюты. В случае снижения курса валюты он реализует опцион и продает валюту по установленному курсу (выше рыночного), потеряв при этом премию. Если курс валюты не опустится ниже критического уровня, то инвестор не реализует опцион и теряет только премию, уплаченную продавцу опциона. Например, инвестор из Германии решил разместить 1 млн долл. на депозит в американском банке по рыночному курсу 1 долл. = 1,5346 нем. марки, но он опасается падения курса доллара. Поэтому одновременно с заключением контракта инвестор покупает опцион продавца долларов по курсу 1 долл. = 1,5446 нем. марки на один месяц. При этом он платит премию в размере 3% стоимости опциона:

$$1000\ 000 \cdot 0,03 = 30\ 000 \text{ долл.}, \text{ или } 30\ 000 \cdot 1,5446 = 46\ 338 \text{ нем. марок.}$$

На момент платежа по контракту курс доллара к марке составил 1 долл. = 1,3966 нем. марки. Убытки инвестора от сделки вследствие обесценения валюты:

$$1\ 534\ 600 - 1\ 396\ 600 = 138\ 000 \text{ нем. марок.}$$

Прибыль инвестора при реализации опциона по установленному курсу составила

$$1\ 544\ 600 - 1\ 396\ 600 = 148\ 000 \text{ нем. марок.}$$

Таким образом, чистая прибыль инвестора с учетом уплаченной премии:

$$148\ 000 - 138\ 000 - 46\ 338 = 53\ 662 \text{ нем. марки.}$$

Если бы курс доллара на момент совершения платежа повысился до, например, 1 долл. = 1,6346 нем. марки, то инвестор, не реализуя опцион, продал бы доллары по рыночному курсу и получил бы прибыль $1\ 634\ 600 - 1\ 534\ 600 = 100\ 000$ нем. марок, а за вычетом уплаченной премии $100\ 000 - 46\ 338 = 53\ 662$ нем. марки.

Полученная инвестором в приведенном примере дополнительная прибыль реально может иметь место только при благоприятной для него динамике курса валюты, в которой заключена сделка, а также при покупке опциона по выгодному курсу. Если бы, например, на момент совершения платежа рыночный курс доллара точно соответствовал бы курсу в контракте, то инвестор потерпел бы убытки в размере уплаченной при покупке опциона премии.

С валютой также осуществляются межбанковские операции «своп». Валютная операция «своп» представляет собой наличную покупку иностранной валюты в обмен на отечественную валюту с обязательством последующего выкупа. Например, немецкий банк, имея временно излишние доллары США, продает их за марки американскому банку и одновременно покупает доллары с поставкой через один месяц.

В нашей стране валютные операции могут осуществляться только уполномоченными банками, т. е. коммерческими банками, получившими лицензию Центрального банка Российской Федерации на проведение операций в иностранной валюте, включая банки с участием иностранного капитала и банки, капитал которых полностью принадлежит иностранным участникам.

Характер операций на российском валютном рынке очень слабо связан с внешнеэкономической деятельностью и платежным балансом страны. Подавляющее большинство валютных операций направлено на выгодное размещение средств в иностранной валюте в ожидании дальнейшего падения курса рубля и спекуляцию, связанную с колебанием доходности в разных секторах российского денежного рынка.

2.4.3. Механизм заключения сделок на валютной бирже

Иностранную валюту можно купить или продать на двух валютных рынках: биржевом и внебиржевом (межбанковском). В настоящее время большая доля сделок с иностранной валютой приходится на внебиржевой рынок. Участниками сделок с валютой на этом рынке являются дилеры и брокеры, которые выполняют заказы клиентов. Они осуществляют сделки с использованием компьютерных систем и средств связи.

На валютных биржах, являющихся закрытыми, заключать валютные сделки для себя и для клиентов имеют право учредители бирж, а также организации, принятые в члены бирж. Участники торгов могут доверить заключение сделок своим представителям, кото-

рые называются дилерами. Однако дилер на валютной бирже не имеет права заключать сделки для себя, он лишь представляет участника торгов.

В биржевых торгах участники могут заключать сделки с валютой как лично, так и заочно.

Клиент (организация, банк, имеющий лицензию на совершение операций с иностранной валютой) должен выбрать участника торгов (дилера или брокера), через которого будет осуществляться сделка по покупке или продаже иностранной валюты.

Соглашение между клиентом и участником торгов оформляется письменно (письменное поручительство, факс, телекс) или устно, если участник выступает от своего имени по поручению клиента и за его счет. До начала торгов клиент обязан заблокировать финансовые средства для выполнения валютной сделки, чтобы участник торгов был уверен в их наличии. Участник торгов несет финансовую ответственность за невыполнение клиентом своих обязательств.

Покупка или продажи валюты совершается участником торгов на основании заявки, которую представляет клиент. В заявке указывается название клиента, его почтовый и телеграфный адреса, номера расчетного и валютного счетов. В случае покупки декларируется цель использования валюты. Клиент указывает наименование и код валюты, сумму покупки (продажи), а также лимитный или текущий биржевой курс.

До заключения сделки клиент должен открыть в уполномоченном банке специальный счет клиента для учета иностранной валюты. Уполномоченный банк осуществляет контроль за целевым использованием средств, находящихся на указанном счете, учитывает поступление и списание финансовых средств по предъявлению клиентом соответствующих документов.

Перед началом торгов, не позднее чем за один час до их начала, его участники лично или заочно представляют курсовому маклеру предварительные заявки и сведения о наличии средств на их корреспондентских счетах в обслуживающих их банках. В заявке участника торгов указывается сумма покупки или продажи иностранной валюты, а также её курс, по которому он готов купить или продать валюту.

Биржевые торги на валютной бирже проводятся в форме аукциона, который ведет курсовой маклер. В его обязанности также входит установление текущего биржевого курса иностранной валюты к рублю. Аукцион начинается с начального курса валюты, в качестве которого может использоваться:

- курс, зафиксированный на предыдущих торгах данной валютной биржи;
- официальный курс центрального банка.

Маклер объявляет суммы заявок на продажу (предложение) и на покупку (спрос). Обязанностью маклера является установление фиксинга, т. е. состояния торгов, при котором объем заявок на продажу иностранной валюты становится равным объему заявок на

ее покупку. Момент достижения фиксинга является моментом завершения аукциона. Фиксинг характеризуется определенным курсом иностранной валюты к национальной, который становится единым курсом заключения сделок и осуществления расчетов по ним на данных торгах.

Фиксинг не достигается автоматически, а с использованием маклером определенных правил, позволяющих его установить:

1. Если предложение превышает спрос, то маклер понижает курс валюты, при этом уменьшается объем продажи и увеличивается объем покупки. При превышении спроса над предложением маклер, напротив, повышает курс иностранной валюты по отношению к национальной, при этом уменьшается объем покупки и увеличивается объем продажи.

2. Не допускается изменение направления движения курса иностранной валюты к национальной после первого изменения начального курса.

3. Шаг изменения курса иностранной валюты к национальной в процессе торгов определяется курсовым маклером и может устанавливаться от 0,1 до 10 единиц.

4. Дополнительные заявки по корректировке суммы покупки или продажи подаются участниками торгов через своих дилеров.

В соответствии с правилами достижения фиксинга возможны два альтернативных варианта установления биржевого курса.

Во-первых, по заявкам, поступившим на биржу до начала торгов, устанавливаются верхний и нижний пределы («курсовая такса»), в рамках которых будет зафиксирован окончательный курс торгов. Если спрос превышает предложение, то курсовой маклер изменяет курс рубля в сторону повышения, если предложение превышает спрос, то в сторону понижения. После объявления «курсовой таксы» участники могут периодически корректировать свои заявки или отзываться. При осуществлении фиксинга курсовой маклер стремится к тому, чтобы было удовлетворено максимально возможное количество заявок по единому курсу.

Во-вторых, аукцион начинается с начального курса. Спрос и предложение регулируются в пределах разницы между ними. В момент, когда спрос и предложение сбалансированы или разрыв между ними меняется на противоположный, происходит фиксинг.

Все валютные операции участников торгов должны быть зарегистрированы на валютной бирже с указанием:

- объемов покупки и продажи иностранной валюты с выделением операций, проводимых за свой счет и по поручению клиентов;
- объемов продажи валюты со специальных счетов;
- валютного курса, по которому заключены сделки;
- списка клиентов;

• целей покупки клиентами иностранной валюты. Согласно российскому законодательству, данная информация об участниках торгов является коммерческой тайной и оглашению не подлежит.

После окончания биржевых торгов заключенные сделки оформляются биржевыми свидетельствами, которые подписываются курсовым маклером и участником торгов. Расчеты по биржевым сделкам осуществляются участниками на основе биржевых свидетельств в соответствии с установленным порядком.

Контрольные вопросы

- 1) Дайте описание ценной бумаги?
- 2) Что такое акция?
- 3) Когда приносит доход облигация?
- 4) В чем отличие простого векселя от переводного векселя?
- 5) В чем отличие между первичным и вторичным рынком ценных бумаг?
- 6) Что такое «безбумажная ценная бумага»?
- 7) Какие основные черты должны иметь ценные бумаги, которые имеют право обращаться на бирже?
- 8) Что такое валютные курсы?
- 9) Что такое фьючерс?
- 10) Основные мировые валюты. Перечислить.
- 11) Назовите основные характеристики валютных бирж.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. - М.: ЮНИТИ, 2004.
2. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001.
3. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - М.: Финансы и статистика, 2004.
4. В. А. Зверев, А. В. Зверева, С. Г. Евсюков. Азбука частного инвестора. Путеводитель по фондовому рынку - М.: Дашков и Ко, 2008 - 268 с.
5. Ван К. Тарп, Д. Р. Бартон, Стив Сьюггеруд. Биржевые стратегии игры без риска. Спб.: Питер, 2006 – 400 с.
6. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. М.: ИНФРА-М, 2006.
7. Галанов В.А. Финансы, денежное обращение и кредит. М.: ИНФРА-М, 2006.
8. Галанов В.А., Басов А.И. Биржевое дело. Учебник. М.: Финансы и статистика, 2003 - 304 с.
9. Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело: Учебник для вузов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2002 -503с.
10. Джон Дж.Мэрфи. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практик. - М.: Сокол, 1996 – 592 с.
11. Добрынина Л, Малявина А. Фондовый рынок и биржевая торговля. – М.: Экзамен, 2005 -2 88с.
12. Килячков А.А. Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие для вузов. Изд.2-е, изм.-М.: Экономист, 2006 - 686 с.
13. Корнелиус Лука. Применение технического анализа на мировом валютном рынке Forex. М.: Евро, 2003 – 414 с.
14. Коротков А.В. Биржевое дело и биржевой анализ: Учебно – практическое пособие / Московский государственный университет экономики, статистики и информатики. - М.: МЭСИ, 2004. – 131 с.
15. Куракин Р. С. Правовое регулирование биржевого срочного рынка. М.: Волтерс Клувер, 2010 – 208 с.
16. Манюгин В.И. Рынок ценных бумаг: Количественные методы анализа. - М.: ДЕЛО, 2003.
17. Маренков Н.Л. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Изд.2.- М.: Едиториал УРСС, 2004- 456 с.
18. Резго Г.Я. Биржевое дело: Учебник. – М. Финансы и статистика, 2003 -273с.
19. Рычков В.В. Теория и практика работы на российском рынке акций. Самойчитель игры на бирже. М.: Олимп-Бизнес, 2010 – 320 с.

20. Салин В.Н., Добашина И.В., «Биржевая статистика». М.: Финансы и статистика, 2003 – 176 с.
21. Сигел Д. долгосрочные инвестиции в акции. Стратегии с высоким доходом и надежностью. 1 издание, СПб.: Питер, 2010 - 416 с.
22. Твардовский В., Паршиков С. Секреты биржевой торговли. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006 – 551 с.
23. Фабоцци Ф.Д. Рынок облигаций: анализ и стратегии. – М.: Альпина бизнес, 2005.
24. Федоров А. В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. СПб.: Питер, 2007 - 240с
25. Шевчук Д.А. Как играть на российских биржах. М.: Эксмо, 2009-306с.
26. Закон РФ от 20 февраля 1992 года, № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле» (в редакции последующих изменений и дополнений).
27. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"
28. Федеральный закон от 04.10.2010 г. N 264-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг и отдельные законодательные акты Российской Федерации"

Св. план 2010 г., поз. 200

Ковалев Александр Николаевич
Кожевникова Алла Николаевна
Сорокина Анастасия Владимировна

БИРЖЕВОЕ ДЕЛО

Часть 2

Учебное пособие
для студентов экономических специальностей

Подписано в печать	Формат	Тираж	100 экз.
Усл.- печ. л.	Заказ	Изд. №	

127994, Москва, ул. Образцова, д. 9, стр. 9. Типография МИИТа