Министерство образования Российской Федерации

НОВОСИБИРСКИЙ ГУМАНИТАРНЫЙ ИСТИТУТ

РЕФЕРАТ

# На тему «Фондовые биржи в России (правовые основы и \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

# 

# практический опыт»­­­\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

# 

По дисциплине «Предпринимательство на фондовом рынке»»

# Выполнила студентка 3-го курса 3-го

потока экономического

факультета Чухно Юлия Викторовна

Преподаватель

2001 г.

Содержание

1. Введение 3
2. Основная часть 3

2.1. Сущность фондовой биржи 3

# 2.1.1. История и особенности развития фондовых бирж в России 3

2.1.2. Определение фондовой биржи, её задачи, функции, принципы 5

# 2.1.3. Фондовая биржа – организатор торговли ценными бумагами 7

# Организация биржевой инфраструктуры 7

# 2.1.5. Регулирование деятельности фондовой биржи 9

2.1.6. Товар фондовой биржи – ценные бумаги 10

2.1.7. Биржевые индексы 11

2.2. Практический опыт фондовых бирж 12

* + 1. Организация биржи и её управление 12
    2. Биржевое посредничество 13
    3. Организация биржевого торга 15
    4. Допуск ценных бумаг к торгам 16
    5. Биржевые сделки 17
    6. Механизм биржевой торговли 19
    7. Этапы сделки с ценными бумагами 21

1. Заключение 25
2. Список литературы 26

С активным переходом российской экономики к рыночной структуре, к формированию новых видов собственности в последние годы все большее внимание уделяется ценным бумагам, рынку ценных бумаг, фондовым операциям. Активно идет изучение опыта Западных стран, анализируются начальные этапы формирования подобных структур в нашей стране. Большое внимание уделяется фондовой бирже, т. к. фондовая биржа служит объективным показателем экономической и политической жизни.

Фондовые биржи заменяют громоздкую, затратную и неэффективную иерархическую, вертикальную систему отраслевого перераспределения финансовых ресурсов. Поэтому фондовая биржа представляет собой постоянно действующий регулируемый рынок ценных бумаг. Она создаёт возможности для мобилизации финансовых ресурсов и их использования при долгосрочном инвестировании производства, государственных программ и долга.

Значение фондовых бирж для экономики очень велико. Главная причина заключается в том, что очень большая часть народного богатства всех стран превращена в движимые ценности. Государства, акционерные компании в возрастающей мере используют займы. С развитием кредитных отношений создавались новые виды обязательств, и каждый из них множился сам по себе, благодаря появлению новых ценностей. Для сбыта долговых обязательств потребовался рынок, и этим рынком стал специально созданный институт – фондовая биржа.

В России 1-я биржа, основанная Петром I, была официально открыта в 1703 г. в Петербурге. Фондовая и товарная биржа составляли одно учреждение, имели общую администрацию, правила, здание. На ней котировалось 312 различных видов акций на 2 млрд. руб., облигации государственного займа и гарантированных государством займов. Главную роль на биржах играли крупнейшие петербургские банки. К 1800 г. было только две биржи – Санкт-Петербургская и Одесская.[[1]](#footnote-1)

Первоначально в России биржи распространялись медленно. Реформы 60-хгг. послужили импульсом для стимулирования биржевой торговли. В период становления капитализма фондовая биржа – важный фактор в первоначальном накоплении капитала. Во 2-й половине XIX в. было организовано большинство бирж в связи с массовым созданием акционерных обществ и ростом выпуска ценных бумаг. Интенсивное накопление денежных капиталов и увеличение числа рантье существенно повысило спрос на ценные бумаги, что в свою очередь вызвало рост биржевых оборотов, а главное место на фондовой бирже заняли акции и облигации частных компаний и предприятий. Стали осуществляться долгосрочные вложения денежных капиталов в акции и облигации, в ценные бумаги государства.

К 1913 г. в России было уже около 100 бирж. На российских биржах в начале нынешнего столетия котировались следующие финансовые активы: государственные займы, облигации частных железных дорог, займы иностранных государств, займы различных городов России, ипотечные бумаги, закладные листы, акции и облигации различных банков, страховых и транспортных обществ, торгово-промышленных предприятий. Декретом СНК от 23 декабря 1917 г. операции с ценными бумагами были запрещены, а декрет ВЦИК от 21 января 1918 г. аккумулировал облигации государственных займов, выпущенных царским правительством. Однако в связи с крахом "военного коммунизма" и переходом к НЭПу, постепенно началось оживление работы бирж.

В 1922 г. при товарных биржах начали организовываться фондовые отделы. Стали совершаться сделки по торговле иностранной валютой, векселями, чеками и другими платежными документами, драгоценными металлами в слитках, государственными и коммунальными ценными бумагами, облигациями государственных и кооперативных организаций, акциями и облигациями акционерных обществ. На фондовый рынок были допущены некоторые иностранные ценные бумаги. Сделки по покупке, продаже и размену валюты и фондовых ценностей облагались особым государственным «гербовым сбором». Важную роль в валютных операциях играла Вечерняя фондовая биржа – «американка», работающая для удобства клиентов во 2-й половине дня. Она в основном собирала и направляла в русло общегосударственных капиталовложений частные капиталы. С завершением НЭПа биржевая деятельность была прекращена.

В начале 1990-х гг. после 70-летнего перерыва в России появились фондовые биржи и фондовые отделы товарных бирж. В 1991 г. постановлением Правительства РСФСР было утверждено «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах РСФСР». В этом постановлении целый раздел был посвящён регламентации деятельности фондовой биржи. В 1991 г. в России существовало 4 фондовых биржи. В 1992 г. был принят закон «О товарных биржах и биржевой торговле». В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (1996 г.) детально описаны задачи и функции, права и обязанности, структура и основные операции фондовой биржи.[[2]](#footnote-2)

Теоретические, правовые и практические основы биржевой торговли в России для условий современности отсутствовали. Однако имелся опыт по биржевому делу в России до 1917 г., в 20-е годы, а также мировой опыт деятельности бирж: имелось общее понимание целей и функций бирж, механизма проведения торгов, организации биржевого аппарата.

Основное количество бирж, возникших, в России в 1990 – 1992 гг. пришлось на товарные и товарно-фондовые. Чисто фондовых бирж практически не было. Биржи создавались как акционерные общества.

Новое поколение бирж возникает в нашей стране в 90-хгг. В конце 1991 г. в стране было около 400 бирж и иных структур, называющих себя биржами. Только в Москве открылось более 20 бирж. Среди наиболее известных бирж: Московская Центральная фондовая биржа, Российская фондовая биржа, Южно-Уральская фондовая биржа и др.

Отличительной чертой крупнейших бирж РФ всегда была их универсальность, т.е. на одной и той же бирже совершаются операции товарные и фондовые. Формирование РФ бирж осуществлялось в условиях отсутствия нормативно-правовой базы, а также в условиях нестабильной экономики и спада производства, что было связано с большим риском для инвесторов. Ситуация на бирже характеризовалась взлетом и падением заработков.

В 1995 г. в России насчитывалось около 60 фондовых бирж, что составляет более 40% их мирового количества (около 150). Для сравнения: США и Франция имеют по 7 фондовых бирж, в Германии и Японии их по 8, в Великобритании – 6. На российском рынке ценных бумаг должно существовать около 7 – 8 фондовых бирж, 2 – 3 из которых должны иметь международное значение (в Москве, Урале, Санкт-Петербурге, Поволжье) плюс не более 2-х крупных биржевых центров торговли финансовыми фьючерсами и опционами.[[3]](#footnote-3)

Бурный взлёт биржевой торговли в начале 1990-х гг. сменился некоторым спадом деловой активности на фондовом рынке в последние годы. В настоящее время торговлю ценными бумагами проводят отдельные фондовые биржи. В 1998 г. глубокие финансовые потрясения временно приостановили работу бирж (правительству пришлось заморозить краткосрочные и среднесрочные обязательства (ГКО и ОФЗ)). С 15 января 1999 г. фондовая биржа вновь стала функционировать.

На конец 1999 г. в России зарегистрировано 15 фондовых бирж. Наиболее устойчивое положение имеют Московская межбанковская валютная биржа и Санкт-Петербургская фондовая биржа.[[4]](#footnote-4)

Что же такое фондовая биржа?

Согласно статье 11 Закона «О рынке ценных бумаг» фондовая биржа – организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств. Согласно Закону фондовая биржа – некоммерческая организация, но при этом отсутствует определение сферы инвестирования доходов, которые всё-таки могут быть получены от осуществления биржей депозитарной или клиринговой деятельности.

Основные статьи дохода биржи:

* комиссионные вознаграждение, взимаемое с участников биржевых торгов, за каждый заказ, исполненный в биржевом зале;
* плата за листинг (включение ценных бумаг в биржевой список);
* вступительные, ежегодные и целевые взносы членов биржи;
* взносы на покрытие текущих убытков или на создание необходимых резервов.

В России торговлю ценными бумагами активно ведут как товарные, так и валютные биржи, в составе которых создаются фондовые отделы. К ним предъявляются те же требования, что и к фондовым биржам, за исключением вопросов создания и организационно-правовой формы. Собственный капитал фондовой биржи должен составлять не менее 2 млн. ЭКЮ. Фондовая биржа организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже только через посредничество членов биржи.

Функции фондовых бирж:

* организация биржевых торгов;
* подготовка и реализация биржевых контрактов;
* котировка биржевых цен;
* информационное обеспечение;
* гарантированное исполнение биржевых сделок.

Принципы биржевой торговли:

* личное доверие между брокером и клиентом;
* гласность;
* регулярность;
* регулирование деятельности на основе жёстких правил.

Задачи биржевой торговли:

* мобилизация финансовых ресурсов;
* обеспечение ликвидности финансовых вложений;
* регулирование рынка ценных бумаг.

Основные права и обязанности фондовой биржи[[5]](#footnote-5):

* Фондовая биржа самостоятельно устанавливает размеры и порядок взимания:

отчислений в пользу фондовой биржи от вознаграждения, получаемого её членами за участие в биржевых сделках;

взносов, сборов и других платежей, вносимых членами фондовой биржи за услуги, оказываемые фондовой биржей;

штрафов, уплачиваемых за нарушение требований устава биржи, правил биржевой торговли и других внутренних документов фондовой биржи.

* Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга;
* Фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов путём оповещения её членов о месте и времени проведения торгов, о списке и котировке ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, о результатах торговых сессий, а также предоставить другую информацию;
* Фондовая биржа не вправе устанавливать размеры вознаграждения, взимаемого её членами за совершение биржевых сделок.

Значение фондовых бирж в настоящее время возрастает, её рассматривают как институт ценообразования и организатора торгов биржевым товаром. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг установила определённые требования к фондовой бирже как организатору торгов в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг».

Согласно статье 9 Закона «О рынке ценных бумаг», деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Фондовая биржа может осуществлять деятельность в качестве организатора торгов при наличии соответствующей лицензии, которая выдаётся на срок, установленный Федеральной комиссией. Она имеет право приостанавливать или аннулировать её. За выдачу лицензии фондовой бирже взимается единовременный сбор.

К организаторам торгов предъявляются следующие требования:

* *располагать торговой системой* – совокупностью вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и др. оборудования, обеспечивающего возможность содержания, хранения, обработки и раскрытия информации, необходимой для заключения и исполнения договоров купли-продажи ценных бумаг;
* организовать систему расчётов по договорам купли-продажи ценных бумаг;
* иметь согласованные с ФК ЦБ:

*правила организатора торговли*, утверждённые уполномоченным органом управления биржи или организатора внебиржевых торгов, регламентирующие порядок заключения, сверки, регистрации и исполнения договоров купли-продажи ценных бумаг в рамках одной системы;

*внутренние операционные процедуры*, способствующие выполнению правил организатора;

*правила проведения листинга и делистинга*;

* обладать установленным собственным капиталом;
* общее число членов организатора торгов должно быть не менее 20;
* вести реестр уполномоченных лиц своих членов.

Организаторы торговли не реже 1 раза в год должны подвергаться внешнему аудиту. Фондовой бирже запрещается выступать в качестве организатора внебиржевой торговли.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан раскрыть следующую информацию любому заинтересованному лицу:

* правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам;
* правила допуска к торгам ценных бумаг;
* правила заключения и сверки сделок;
* правила регистрации сделок; порядок исполнения сделок;
* правила, ограничивающие манипулирование ценами;
* расписание предоставления услуг организатором торговли на рынке ценных бумаг;
* регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные позиции;
* список ценных бумаг, допущенных к торгам.

Кроме бирж необходима биржевая инфраструктура, т. е. определённые организации, являющиеся профессиональными участниками биржевой торговли и обеспечивающие её нормальное функционирование. Это: депозитарии, регистраторы, клиринговые (расчётные) палаты, информационные агентства, биржевые склады.

*Депозитарий* – юридическое лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность (оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учёту и переходу прав на ценные бумаги).

В обязанности депозитария входят:

* регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами;
* ведение отдельного от других счёта депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету;
* передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

Заключение депозитарного договора не влечёт за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента (лица, пользующегося услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учёту прав на ценные бумаги). Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором. Депозитарий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг.

Функции депозитария в России могут выполнять коммерческие банки и специализированные депозитарии. Депозитарные услуги могут совмещаться с расчётными (клиринговыми). Такие организации носят название расчётно-депозитарных организаций (РДО) или депозитарные клиринговые компании (ДКК).

Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуются держателями реестра (*регистраторами*). Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица, имеющие лицензию ФК ЦБ.

Регистратор не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами, зарегистрированного в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, эмитента. В случае если число владельцев превышает 500, держателем реестра должно быть само акционерное общество. Оно может выступить в качестве учредителя независимого регистратора, но его доля в уставном капитале не должна превышать 20%.[[6]](#footnote-6)

Регистратор имеет право делегировать часть своих функций по сбору информации, входящей в систему ведения реестра, другим регистраторам. Передоверие функций не освобождает регистратора от ответственности перед эмитентом.

*Реестр владельцев ценных бумаг* (*реестр*) — это часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.

Структура реестра включает:

* регистрационный журнал;
* лицевые счета зарегистрированных лиц и зарегистрированных залогодержателей;
* журнал выдачи и аннулирование сертификатов акций;
* систему учёта и хранения первичных документов, – оснований для внесения записей в реестр;
* систему учёта заявлений (запросов), полученных от зарегистрированных лиц.

*Клиринговая деятельность* — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачёту по поставкам ценных бумаг и расчётам по ним.

Организации, осуществляющие клиринг по ценным бумагам, в связи с расчётами по операциям с ценными бумагами принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств бухгалтерские документы на основании их договоров с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты. На практике эти организации могут иметь такие название как: Расчётная палата, Клиринговая палата, Клиринговый центр, Расчётный центр и т. д.

Для нормального функционирования биржи необходимо *регулирование биржевой деятельности* – упорядочение работы на биржевом рынке его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия. Биржа может иметь:

* внутреннее регулирование – подчинение её деятельности собственным нормативным документам: Уставу, Правилам и др. внутренним нормативным документам, определяющим деятельность данной биржи в целом, её подразделений и работников;
* внешнее регулирование – подчинённость деятельности биржи нормативным актам государства, др. организаций, международным соглашениям.

Регулирование биржевой деятельности:

* государственное, – осуществляется государственными органами;
* со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, или саморегулирование;
* общественное регулирование или регулирование через общественное мнение.

Основные гос. органы непосредственного регулирования фондовой биржи:

* Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку;
* Министерство финансов РФ.

Основные законодательные акты, которыми регулируется фондовая биржа:

* Гражданский кодекс РФ, части I и II (1995 – 1996 г.);
* Закон «О банках и банковской деятельности» (1990г.);
* Закон «О товарной бирже и биржевой торговле» (1992 г.)
* Закон «Об акционерных обществах» (1996 г.);
* Закон «О рынке ценных бумаг» (1996 г.);
* Указы президента по развитию рынка ценных бумаг;
* Постановления правительства РФ, относящееся к регулированию рынка государственных ценных бумаг.

Процесс регулирования на фондовой бирже включает:

* создание нормативной базы её функционирования;
* отбор профессиональных участников биржевого рынка;
* контроль над выполнением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка;
* система санкций за отклонение от норм и правил, установленных на бирже.

На фондовой бирже в качестве биржевого товара выступают ценные бумаги. В Гражданском кодексе РФ (ГК РФ) (статья 142) даётся следующее определение ценных бумаг: ценная бумага – документ, удостоверяющий соблюдение установленной формы и обязательных реквизитов имущественного права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. С передачей ценной бумаги удостоверяемые ею права переходят в совокупности.

Ценные бумаги – денежные документы, удостоверяющие имущественное право в форме титула собственности (акции корпораций, векселя, чеки, коносаменты и т. д.) или имущественное право как отношение займа владельца документа к лицу, выпустившему (облигации корпораций и государства, сертификаты и др.). Ценные бумаги выступают в качестве документов, свидетельствующих об инвестировании средств. Здесь они играют главную роль как высшая форма инвестиций. Ценные бумаги – это документы, в которых отражаются требования к реальным активам (акциям, чекам, приватизационным документам, коносаментам, жилищным сертификатам и др.). Важным моментом для понимания экономической сущности ценных бумаг является то обстоятельство, что они приносят доход. Это делает их капиталом для владельцев. Однако такой капитал существенно отличается от действительного капитала: он не функционирует в процессе производства.

Согласно статье 143 ГК РФ к ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитарный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг. Как любая экономическая категория ценная бумага имеет соответствующие характеристики.

Ценные бумаги как биржевой товар условно можно разделить на 2 больших класса в зависимости от того, на что по преимуществу или целиком распространяется имущественное право: на сам актив или изменения цены:

I класс – основные ценные бумаги (первичные ценные бумаги);

II класс – производные ценные бумаги.

Изображённая на рисунке 1 схема является классической, но далеко не единственно возможной.

Основные виды ценных бумаг, как правило, являются рыночными, т. е. могут свободно продаваться и покупаться на бирже или вне её. Однако в ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограничено.

Главные черты ценных бумаг, обращающихся на бирже:

* свободная купля-продажа без ограничений со стороны органа, выпустившего ценную бумагу (эмитента);
* надёжность эмитента, его безубыточная деятельность и выполнение принятых обязательств;
* размеры компании-эмитента и количество свободно обращающихся акций, облигаций и т. п.

Рисунок 1.

Виды ценных бумаг, которыми торгуют на биржах[[7]](#footnote-7)

Ценные бумаги, как биржевой товар

#### Основные

Производные

акции,

облигации

варранты на

ценные бумаги, депозитарные расписки,

выпуски прав.

#### Первичные

Вторичные

Фьючерсные

контракты

товарные,

валютные,

индексные,

процентные.

Свободно вращающиеся опционы

опционы

товарные, валютные

ценные бумаги,

### процентные,

### индексные,

на фьючерсные

контракты

# Для того чтобы участники биржевого торга могли получить необходимую информацию о том, что происходит на рынке, используются биржевые индексы.

*Индекс* – это число, лишённое стоимостного выражения. Биржевые средние – взвешенные или невзвешенные среднерыночные цены для отдельных бирж. Для расчёта биржевых средних используется 2 метода – метод средней арифметической и метод средней геометрической. Биржевые средние и биржевые индексы – 2 основных типа показателей на рынке ценных бумаг. Несмотря на то, что основа как средней, так и индекса – средняя цена акций из выбранного списка на определённую дату, считается, что биржевые индексы точнее, удобнее и репрезентативнее, чем биржевые средние.

Биржевые индексы имеют 3 отличия от биржевых средних. Во-первых, при построении индексов применяется система условного взвешивания. Для каждой ценной бумаги должен быть назначен вес, чаще всего им является доля данной ценной бумаги в общем объёме продаж на биржевом рынке. На российском рынке ценных бумаг значительная часть акций не обращается на ликвидном рынке и использование в качестве веса рыночной капитализации компании может предоставить портфельному инвестору не совсем достоверную информацию о движении цен.

Возможно также использование равных весов и тогда возникает право случайного выбора любого биржевого актива. Так, весовые коэффициенты журнала «Коммерсантъ» на 1 января 1995 г. – дату расчёта индекса для каждой акции – одинаковы, а именно 100 тыс. руб. Таким образом, индекс равен стоимости гипотетического инвестиционного портфеля, при формировании которого все средства были равномерно распределены между входящими в него акциями.

Во-вторых, индексы имеют временной период для сравнения. Одни индексы сконструированы таким образом, что текущее состояние рынка сравнивается с состоянием рынка в базисный период, другие осуществляют оценку по сравнению с предыдущим периодом.

Например, для семейства фондовых индексов АК&М – сводного, финансового, промышленного в качестве базисного принят 1993 г., когда 1 сентября они начали рассматриваться в значении 3-х индексов приняты равными 1.

Таким образом, принцип расчётов основан на соотнесении суммарной капитализации составляющих к аналогичной величине либо базисного, либо предыдущего периода.

В-третьих, индексы представлены в наиболее удобных единицах измерения, чем средние. Хотя индекс в базовый период принимается за 1, как правило, присваивается более удобное значение – 10, 100 или 1000.[[8]](#footnote-8)

Это лишь общие принципы построения индексов, и, разумеется, разные индексы конструируются по-разному. Важно, насколько точно тот или иной индикатор отражает рынок и насколько чёткая и беспристрастная картина, адекватная современному состоянию фондового рынка складывается у инвестора. Это не в последнюю очередь зависит от следующих факторов: размерность выборки, пересмотр выборки, время расчёта индекса.

Биржа создаётся на основе добровольного решения учредителей (членов инициативной группы, заключающих между собой учредительный договор и выступающих в качестве её организатора) без ограничения срока её деятельности.

Учредителями фондовой биржи могут выступать только профессиональный участник рынка ценных бумаг. Учредители как организаторы биржи обязаны:

* разработать внутрибиржевые нормативные документы;
* сформировать имущество, необходимое для осуществления биржевой торговли;
* собрать уставной капитал в объёме, соответствующем избранной организационно-правовой форме;
* подобрать членов биржи; зарегистрировать биржу в установленном порядке;
* получить лицензию на право выступать в роли организатора биржевой торговли;
* провести общее собрание членов биржи.

*Членом биржи* считают того, кто участвует в формировании уставного капитала биржи либо вносит членские взносы или иные целевые взносы в имущество биржи и стал её членом в порядке, предусмотренном Законом и уставом биржи. Членами фондовой биржи могут быть любые профессиональные участники рынка ценных бумаг, как физическое, так и юридическое лицо.

Порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяется фондовой биржей самостоятельно на основании её документов.

Фондовая биржа вправе устанавливать количественные ограничения числа ее членов. Число членов биржи зависит от размера уставного капитала и номинальной стоимости 1 акции или пая, а также от того количества акций, которым может владеть 1 член биржи. Акция (пай) даёт возможность пользования правами члена биржи. Они выражают стоимость «места» на бирже. Место – это собственность члена биржи. Оно может быть продано, если член биржи выходит из её состава, сдано в аренду. Стоимость места определяет Биржевой комитет, она зависит от спроса и предложения.

После того, как биржа зарегистрирована, и все места её распределены, стать её членом можно, лишь купив членство у одного из членов биржи. Для приёма нового члена требуются 2 – 3 рекомендации членов биржи, представления учредительных документов, подтверждения устойчивого финансового положения, определённой практики работы с тем или иным биржевым товаром.

Для фондовой биржи все члены её равны. Членами биржи могут быть представители брокерских фирм, дилеров, банков и ассоциаций. Члены биржи могут иметь на бирже несколько представителей.

Согласно Закону «О товарных биржах и биржевой торговле» в России предусмотрены 2 категории членов биржи:

* полные члены, – с правом участия в биржевых торгах во всех секциях и на определённое учредительными документами биржи количество голосов на общем собрании членов секции (отделов и отделений) биржи;
* неполные члены, – с правом участия в биржевых торгах в соответствующей секции (отделе, отделении) и на определённое учредительными документами биржи количество голосов на общем собрании членов биржи и общем собрании членов секции (отделов и отделений) биржи.

Обязанности членов биржи:

* соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные биржевые документы;
* вносить вклады и дополнительные взносы в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;
* оказывать бирже содействие в осуществлении её деятельности, реализации целей и задач биржи в дальнейшем развитии.

Биржа даёт возможность своим членам:

* участвовать в общих собраниях биржи и управлении её делами;
* избирать и быть избранным в органы управления и контроля;
* пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает;
* торговать в зале как от своего имени и за свой счёт, так и за счёт клиента;
* участвовать в разделе оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Биржа заинтересована в том, чтобы её организационная структура максимально способствовала выполнению поставленных задач и обеспечивала низкие издержки, связанные с организацией биржевой торговли.

Управление биржей осуществляет общее собрание, совет биржи и совет директоров. Высший орган биржи – общее собрание. Совет биржи является общим координационным центром. Его обычно возглавляет президент биржи. Совет директоров – это исполнительный орган биржи. Общее собрание избирает ревизионную комиссию биржи. Оно определяет специализацию биржи или её универсальный характер. Каждая биржа самостоятельно осуществляет подбор ценных бумаг, составляет биржевые правила, набирает специалистов, а также устанавливает механизм биржевых торгов.

Структурные подразделения биржи:

* котировальная (котировочная) комиссия;
* расчётная палата (отдел);
* регистрационная комиссия;
* клиринговая комиссия;
* информационно-аналитическая служба;
* отдел внешних связей;
* отдел консалтинга;
* отдел технического обеспечения;
* административно-хозяйственный отдел;
* арбитражная комиссия;
* комитет по правилам биржевых торгов;

# Особенностью биржевой торговли является то, что она ведётся не самими продавцами или покупателями, а их представителями – биржевыми посредниками, которых в России делят на брокеров и дилеров.

*Брокер*, являясь профессиональным участником биржевой торговли, действует на организованных рынках и наиболее подготовлен к тому, чтобы оказать помощь клиенту, который хотел бы продать или купить ценные бумаги на бирже.

# Для физических и юридических лиц, занимающихся брокерской деятельностью устанавливаются требования:

# финансовые;

* профессиональные и квалификационные к руководителям и специалистам;
* организационно-технические;
* специальные.

Юридическое лицо, осуществляющее брокерскую деятельность должно иметь в своём штате от 1 до 3 специалистов, имеющих квалификационные аттестаты, а также сотрудника (контролёра), в исключительную компетенцию которого входит осуществление контроля за соответствием брокерской деятельности требованиям законодательства о ценных бумагах.

Кроме операций с ценными бумагами брокерские конторы оказывают информационные и консалтинговые услуги. Они могут предоставлять информацию о конъюнктуре рынка ценных бумаг, спросе и предложении их отдельных видов, проводить консультации по отдельным фондовым операциям, а также по заключению договоров и соглашений. Брокерская контора может иметь различную организационно-правовую форму. Брокер может работать как индивидуальный предприниматель без образования юридического лица. Брокерские конторы могут иметь различную структуру. Обычно в составе брокерской конторы работают брокеры, специалисты-аналитики, юристы, бухгалтеры, менеджеры по заключению договоров, операторы ЭВМ, технический персонал.

*Дилер* – профессиональный участник биржевой торговли, выступающий при заключении сделки от своего имени и за свой счёт. Дилером может быть только юридическое лицо.

Обязанности дилера:

* объявление цены продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действует объявление цены;
* совершение сделок на условиях, предложенных клиентом, но при отсутствии соответствующих предложений со стороны дилера;
* раскрытие имеющейся у него информации при совершении операций с ценными бумагами эмитента или сообщение о факте отсутствия у него этой информации;
* предоставление отчётности о своей деятельности в Комиссию по рынку ценных бумаг.

Права дилера:

* заключение договоров купли-продажи ценных бумаг;
* выполнение функций андеррайтера при первичном размещении эмиссионных ценных бумаг;
* консультирование клиентов по вопросам приобретения ценных бумаг;
* предоставление своим клиентам денежных средств по договору займа для приобретения ценных бумаг под их залог;
* получение от клиентов сведений, характеризующих их финансовое положение (платёжеспособность), цены приобретения ценных бумаг и правильного и своевременного исполнения обязательств перед ними.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской и дилерской деятельности может быть выдана только коммерческой организации, созданной в форме АО или ООО, зарегистрированного в соответствии с законодательством РФ.

Брокер и дилер обязаны ежеквартально с момента получения лицензии в срок не позднее 45 дней со дня окончания квартала предоставлять отчётность, включающую информацию об итогах своей финансово-хозяйственной деятельности за истекший квартал, объёме и количестве заключённых ими сделок и иную информацию по форме, установленной Федеральной комиссией.

Для успешного осуществления биржевых операций необходимо знать, что правила биржевой торговли на разных биржах определяются самостоятельно.

Согласно Закону «О товарных биржах и биржевой торговли» правилами биржевой торговли должны регулироваться порядок проведения биржевых торгов; виды биржевых сделок; перечень основных структурных подразделений биржи; порядок информирования участников биржевой торговли о биржевых сделках на предшествующих биржевых торгах и котировке биржевых цен; порядок взаимных расчётов членов биржи и др. участников биржевой торговли при заключении биржевых сделок; меры по контролю над процессом ценообразования в целях недопущения резких суточных колебаний, сговора или распространения ложных слухов с целью воздействия на цены; размеры отчислений, сборов, тарифов и др. платежей и порядок из взимания биржей и некоторые др. вопросы.

Участники биржевой торговли:

* дилеры, которые самостоятельно торгуют на свой страх и риск, используя собственные деньги;
* брокеры, которые торгуют по поручению клиентов за комиссионное вознаграждение;
* специалисты, которые занимаются анализом и проводят консультации;
* маклеры, которые играют на рынке (спекуляцией на бирже могут заниматься и дилеры, и брокеры);
* организаторы торгов, которые обеспечивают осуществление биржевого процесса;
* руководители биржи, которые отвечают за соблюдение действующего законодательства и правил работы биржи;
* сотрудники аппарата биржи, которые технически сопровождают биржевую деятельность.

Процесс обращения фондовых ценностей на всех официально зарегистрированных фондовых биржах может осуществляться только с такими ценными бумагами, которые прошли специальную процедуру – листинг, т. е. включение фондовой биржей в список ценных бумаг, допускаемых к обращению на бирже в соответствии с ее внутренними документами. Ценные бумаги, не включенные в список обращаемых на фондовой бирже, могут быть объектом сделок на бирже в порядке, предусмотренном ее внутренними документами.

*Листинг* – важнейшая процедура биржевой торговли. Многие компании стремятся включить эмитированные ценные бумаги в биржевые списки фондовых активов. Престиж списочных ценных бумаг выше, что усиливает интерес к ним со стороны инвесторов. Регулярность публикации биржевой отчётности в массовой и деловой прессе позволяет лучше информировать владельцев ценных бумаг об изменении цен и доходности акций, привлекает новых покупателей, повышает ликвидность списочных бумаг. Выгоды официального признания ценных бумаг компенсируют издержки, связанные с выплатой регистрационного и периодических сборов (по поддержанию в должном состоянии списка ценных бумаг), а также необходимостью публичного раскрытия информации о состоянии фирмы. Каждая биржа имеет строгие правила допуска ценных бумаг к торгам и предлагает гарантии клиентам. В качестве критериев отбора бумаг могут выступать объём чистого дохода, стоимость активов и размер выпуска ценных бумаг.

Требования российских бирж умереннее, чем на Западе, поскольку в условиях нестабильности экономики трудно жёстко выдерживать критерии отбора и установить их границы. Отечественные биржи, как правило, ограничиваются требованиями к минимальному размеру активов и количеству эмитированных ценных бумаг. Претендент на включение в котировальный список биржи должен представить проспект эмиссии, финансовую отчётность, указать размер объявленных и выплаченных дивидендов.

Государственные ценные бумаги допускаются к биржевым торгам на основании официальных условий их выпуска. Биржевой совет при допуске ценных бумаг к торгам учитывает также репутацию эмитента, его финансовое состояние и платёжеспособность, интерес потенциальных инвесторов к ценным бумагам эмитента.

Ценные бумаги, допущенные к биржевым торгам, котируются. Котировать означает «нумеровать» или «выставлять цены». *Биржевая котировка* – это фиксация контрактных цен и выведение средней цены по биржевым сделкам за определённый период (обычно за биржевой день). Она объявляется ежедневно и является ориентиром при заключении контрактов, а также значительно влияет на рыночную конъюнктуру. Существуют различные методологические подходы к котировке ценных бумаг. Среди них можно выделить метод единого курса, основанный на единой, типичной цене. 2-й подход – это регистрационный метод, базирующийся на регистрации цен фактических сделок. 3-й подход основан на методе фондовой котировки, применяемом на немецких биржах, когда во внимание принимаются только сделки, заключённые при посредстве биржевых маклеров.

Как в зарубежной, так и российской практике не все ценные бумаги, допущенные к торгам, котируются. Требования допуска к котировке более жёсткие, в результате некоторые списочные ценные бумаги образуют «зону ожидания», а большая их часть включается в котировальный лист. В котировальном листе указываются: наименование эмитента; номинал бумаги; цены покупателя, продавца и закрытия; объём продаж; дата последней сделки; дивиденд; изменение цены сделки в абсолютном и относительном выражении. Данные приводятся на основании последней сделки, зарегистрированной на бирже. Хотя биржа и не несёт материальной ответственности перед своими членами за банкротство какого-либо эмитента, в силу необходимости поддержания престижа, биржи акции, включённые в котировальные списки, достаточно надёжны.

Сделки на фондовой бирже делятся в зависимости от срока их исполнения на *кассовые*, подлежащие исполнению немедленно (в зале биржи: Т+0, или в течение 3-х дней после заключения: Т+3), и *срочные*, по которым продавец обязуется представить ценные бумаги к установленному сроку, а покупатель – принять их и оплатить по условиям сделки. По российскому законодательству сделки могут быть исполнены в течение 3-х месяцев: Т+90.

*Кассовые сделки* характеризуются немедленным их исполнением; иными слова-

ми, поставка ценных бумаг новому собственнику и их оплата осуществляется

# сразу, «не отходя от кассы». Однако, учитывая масштабы биржевых сделок и отсутствие на бирже реального товара, выполнение сторонами своих обязательств на практике, требует временного интервала 3 – 5 дней.

Кассовые сделки имеют несколько разновидностей:

1. Покупка ценных бумаг с частичной оплатой заёмными средствами – «длинная продажа»;

«Длинная продажа» используется игроками на повышение – «быками»; такие сделки называют ещё сделками с маржей. Смысл подобных сделок – расчёт на то, что стоимость ценных бумаг будет расти быстрее, чем процент по кредиту.

Временное положение о порядке осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, утверждённое постановлением ФКЦБ № 22 от 19.12.96 г., разрешает брокерам и дилерам ссужать клиентам деньги на покупку ценных бумаг, причём доля ссуды не может превышать 50% от рыночной стоимости покупки. Помимо брокерской ссуды, выдаваемой под определённый процент, клиент вносит личный взнос – маржу, которая в соответствии с законодательством различных стран может составлять ориентировочно не менее 50% рыночной стоимости ценных бумаг. [[9]](#footnote-9)

Таким образом, стоимость ценных бумаг = маржа + брокерская ссуда.

Купленные в кредит ценные бумаги остаются в брокерской фирме в качестве залога до момента полного погашения долга и процентов по нему.

В противном случае они будут реализованы на рынке.

1. Продажа ценных бумаг, взятых взаймы, – «короткая продажа»

При «короткой» продаже игрок берёт взаймы у брокера не деньги, а ценные бумаги, рассчитывая на падение курса.

### *Срочные сделки* исполняются (ликвидируются) в определённый срок:

### в пределах месяца;

* от 1 до 3-х месяцев.

Для срочных сделок внутренними правилами биржевой торговли могут устанавливаться специальные дни исполнения, так называемые «ликвидационные» дни расчётов:

* 15 число каждого месяца – сделка «на медио»;
* в конце месяца (30 или 31 числа) – сделка «на ультимо».

По российскому законодательству, расчёты по срочным сделкам осуществляются в течение 90 дней.

Срочные сделки, в отличие от кассовых, имеют более сложную структуру: основу их классификации составляют следующие признаки (критерии):

1. параметры сделок;
2. способ установления цен.

Если в основу классификации срочных сделок положены их параметры, тогда классификация выглядит следующим образом:

*Твёрдые* – обязательные для исполнения в установленные сроки по фиксированным при заключении сделки ценам.

*Сделки с премией (опционы)* – право выбора за определённое вознаграждение (премию) купить (продать) ценные бумаги по заранее определённой цене или отказаться от исполнения.

*Стеллажные сделки* – заключаются без ранее оговоренных позиций участников – продавца и покупателя. Один из участников, выплатив другому определённую премию, получает право на покупку или продажу ценных бумаг по своему усмотрению. Стеллажные сделки объединяют в себе стратегию опциона на продажу.

*Арбитражные сделки* – основаны на получении выгоды за счёт различных уровней цен покупки и продажи акций на разных биржах.

### *Пролонгированные сделки*.

а) «Репорт» – финансовая операция, при которой одна сторона продаёт ценные бумаги другой стороне и одновременно берёт на себя обязательство выкупить их в определённый день или по требованию второй стороны. Обязательству на обратную покупку соответствует обязательство на обратную продажу, которое берёт на себя вторая сторона. Причём обратная покупка ценных бумаг осуществляется по цене, отличной от первоначальной продажи.

Разница между ценами и представляет тот доход, который должна получить сторона, вступившая в качестве покупателя ценных бумаг (продавца денежных средств) в первой части сделки.

На практике доход продавца денежных средств определяется величиной ставки «репо», что позволяет сопоставлять эффективность проведения данной операции с другими финансовыми операциями.

б) «Депорт» – операция, обратная «репорту», основанная на прогнозе понижения курса ценных бумаг.

Цены по срочным сделкам устанавливаются несколькими способами:

* цена может быть зафиксирована по курсу биржи на момент заключения сделки;
* при заключении сделки цена не оговаривается, но на момент исполнения (ликвидации) все расчёты проводятся по биржевому курсу;
* сделка ликвидируется по курсу любого биржевого дня, заранее оговоренного, в интервале от заключения сделки до её исполнения;
* в основе расчётом может лежать максимальная цена покупки или минимальная цена продажи.

Наряду со сделками, рассмотренными выше, на фондовых биржах осуществляются спекулятивные сделки. Некоторые специалисты считают, что спекулятивные сделки – это полезные биржевые операции, которые способствуют выравниванию и стабилизации цен, препятствующих их колебаниям. Одной из наиболее известных спекулятивных сделок является шорт-сделка. Суть её: инвестор, предвидя падение курса ценных бумаг, получают брокеру занять их у третьего лица и продать по текущей цене. При действительном падении цены инвестор даёт получению брокеру купить эти ценные бумаги и вернуть их третьему лицу. В результате инвестор получает прибыль, равную разнице в ценах за вычетом оплаты услуг брокера.

Биржевые торги могут быть организованы в различных формах.

По *форме проведения* различают постоянные и сессионные, контактные и бесконтактные (электронные) биржевые торги.

По *форме организации* различают:

* Простой аукцион, предполагающий конкуренцию продавцов при недостаточном платёжеспособном спросе или конкуренцию покупателей при избыточном спросе (английский аукцион, голландский и заочный аукцион).
* Двойной аукцион, основанный на одновременной конкуренции продавца и покупателя (непрерывный аукцион, онкольный (залповый) аукцион).

По *форме осуществления* выделяют агентскую биржевую торговлю по доверенности (брокераж, маклерство) и самостоятельные биржевые операции (дилерство), а также комплексное обслуживание покупателей и продавцов.

Сделки с ценными бумагами имеют сложный механизм исполнения, как с точки зрения их организации, так и технических приёмов.

Поручения, даваемые клиентами брокерам по заключению сделок с ценными бумагами на бирже, оформляются в виде заявки и поступают по каналам компьютерной связи, по факсу и другими способами.

В заявке должен быть определён тип заказа (на покупку или продажу), вид ценных бумаг, их количество. Срок действия заявки колеблется от одного дня (дневные заявки) до тех пор, пока они не исполняются (открытые заявки).

Торговля на бирже ведётся лотами: стандартный лот (round lot) составляет 100 шт., неполный лот (odd lot) – любое количество ценных бумаг менее 100.[[10]](#footnote-10)

Каждая заявка, передаваемая брокеру, может содержать определённый приказ (поручение) клиента, обязательный для исполнения.

Это может быть:

1. приказ на момент закрытия, который вводится в биржевые торги в течение дня, но должен быть выполнен до закрытия торгов;
2. приказ на момент открытия, обязательный для исполнения в течение определённого временного интервала с момента открытия биржи.

### Приказы (поручения) на покупку (продажу) ценных бумаг могут быть классифицированы с точки зрения ценового фактора.

### Рыночный приказ – на покупку по самой низкой цене или продажу по самой высокой цене. Таким образом, данное поручение ориентирует брокера на выполнение заявки по наиболее выгодной текущей цене.

1. Лимитный приказ, – ограничивающий цену продажи товара уровнем, превышающим текущую цену продажи, а цену на покупку – ниже текущей цены покупки. Если этот лимит не достигается, – приказ брокером не выполняется. Допускается частичное выполнение лимитного приказа, если будет найден покупатель, готовый приобрести часть товара по данной цене.

3) Буферный приказ – на покупку или продажу ценных бумаг в тот момент, когда цена достигнет оговоренного в заявке уровня. Именно в этом случае приказ автоматически превращается в «рыночный».

Буферный приказ содержит цену на продажу, которая не выше, а ниже текущей. В этом и заключается отличие буферного приказа от лимитного.

Заявки на выполнение того или иного поручения клиента могут содержать ряд оговорок, к которым можно отнести следующие:

1. о праве брокера действовать по своему усмотрению в части немедленного исполнения приказа или отложить его до более благоприятной конъюнктуры;
2. «исполнить или отменить», что означает немедленное исполнение заявки в полном объёме или её отмену;
3. «только в полном объёме» – приказ на исполнение в полном объёме (без привязки ко времени) или её аннулирование;
4. «сначала…, а затем» – последовательное исполнение приказа по схеме: сначала обязательно на продажу, а затем – на покупку, или наоборот.
5. Ряд оговорок могут содержать указания на особое внимание брокера к той или иной сделке, принимая во внимание его опыт, квалификацию и ряд других моментов.

Биржевой процесс характеризуется рядом этапов. Для покупателя обычно выделяют такие этапы:

1. оформление и регистрация заявок на покупку;
2. введение заявок в биржевой торг и их исполнение;
3. регистрация сделок и расчёты по ним.

Для продавца в качестве этапов рассматриваются:

1. листинг;
2. оформление и регистрация заявок на продажу;
3. введение заявок на биржевой торг и их исполнение;
4. регистрация сделок и расчёты по ним;
5. поставка ценных бумаг.

Этапы сделки с ценными бумагами:

*Первый этап* – заключение договора купли-продажи, последующее исполнение которого осуществляется в соответствии со сроками, обусловленными договором.

Фондовые биржи, работающие в системе электронных торгов, «проходят» 1-й этап через центральный компьютер, который фиксирует момент заключения сделки. Однако не исключаются и другие технические приёмы сделки: в устной форме, путём записи в журналах регистраций операций, обмен стандартными бумажными записками и т. д.

День заключения договора купли-продажи обычно обозначают буквой «Т» (от английского «trade» – «сделка»).

Все остальные этапы сделки происходят позднее. День их совершения принято соотносить с днём первого этапа – днём «Т». например, если все этапы сделки полностью завершились на 5-й рабочий день после дня заключения договора, то говорят, что сделка совершена в день «Т+5».

Право собственности на продаваемые ценные бумаги переходит к новому владельцу не в момент сделки купли-продажи, а в момент её совершения (исполнения). До этого на протяжении всех этапов сделки владельцем проданных ценных бумаг всё ещё остаётся продавец. В период между заключением сделки и её исполнением приходится выплата дивидендов или другое не менее важное событие, всеми правами, вытекающими из владения ценными бумагами, всё ещё обладает её продавец.

*Второй этап* – сверка параметров сделки (trade comparison). Этот этап технически необходим для заключения договора купли-продажи. Атмосфера заключения сделок, их методы располагают к совершению случайных технический ошибок во время торгов. Особенно велика вероятность ошибок при сделках, заключаемых «голосом». В России вероятность допущения ошибок возрастает из-за низкой квалификации и ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг. На втором этапе участники на основе подписанных документов о совершении сделки оформляют сверочные документы, что позволяет ликвидировать возможные недоразумения. Если расхождений при обмене документами не выявлено, то можно считать сделку состоявшейся.

Международные стандарты и нормы рекомендуют всем национальным фондовым рынкам строить свою работу так, чтобы сверка, в какой бы форме она ни осуществлялась, завершалась не позднее для «Т+1». Этот день даётся для выявления возможных расхождений сторонами и своевременной их корректировки, отмены сделки или отложения её исполнения до завершения специального разбирательства.

В основном существует 2 типа сверок (мэтчинга) сделок с ценными бумагами:

* двусторонний – необходимая информация предоставляется 2-мя сторонами;
* односторонний – информация обеспечивается только одной стороной.

Двусторонняя система, как правило, применяется на рынках или на биржах и исключительно членами этих организаций, в большей степени брокерами и брокерами / дилерами через центральную мэтчинговую систему, которая затем осуществляет сопоставление комплексов сделки.

Односторонние системы мэтчинга используются теми институциональными инвесторами, которые не желают или не имеют разрешения (права) участвовать в двустороннем сопоставлении. Односторонние системы обеспечивают связь косвенных участников с центральной клиринговой системой или депозитарием ценных бумаг (необходимы современные коммуникационные средства).

Существуют и другие системы, обеспечивающие своевременное сопоставление фондовых сделок. Самим участникам рынка вменяется такое сопоставление, которое остаётся максимально эффективным и экономичным с точки зрения затрат.

Однако в ряде торговых систем отказались от сверки как специальной процедуры (предполагается, что стороны согласны пропустить этот этап). Это возможно лишь в случае, когда стороны на 100% уверены, то поняли друг друга правильно, сделка заключена в письменной форме с подписанием общего единого договора, сделка осуществляется в современных компьютерных биржевых системах, где ввод параметров сделки с терминала считается одновременно и согласием на сделку. Такие сделки называют «зафиксированными» (англ. Locked-in).

Итоговыми документами 2-го этапа (в зависимости от применяемой техники) могут быть письменные записки или телексные распечатки контрагентов по сделкам, компьютерные файлы или письменные документы (листки сверки) от специальной сверочной организации, подтверждающие факт успешной сверки.

*Третий этап* – клиринг.

Клиринг вообще – зачёт взаимных требований и обязательств.

Клиринг обеспечивает не только расчёты между участниками клиринга, но и содержит в себе механизм гарантии выполнения обязательств сторон, тем самым улучшает качество рынка, повышает его ликвидность и сохраняет целостность.

Этап клиринга включает в себя:

а) анализ итоговых сверочных документов на их подлинность и правильность оформления;

б) вычисление денежных сумм и качества, которые подлежат поставке по итогам сверки;

в) оформление расчётных документов, которые направляют на исполнение в денежную расчётную систему.

Фундаментальной формой клиринга является «единичный» тип, который используется, как правило, при торговле реальными товарами. За заключением сделки должна следовать поставка реального товара. После заключения сделки покупатель ценной бумаги переводит наличные деньги или их эквивалент в доступную для продавца форму. Продавец держит ценные бумаги в форме, пригодной для поставки покупателю. Затем 2 стороны договариваются об использовании некоторого механизма, позволяющего обменять бумаги на деньги.

Все дальнейшие сделки между этими сторонами в течение данного рабочего дня будут обработаны по такой же схеме, но полностью независимо от предыдущих или последующих сделок. Т. к. противоположная сторона по каждой сделке известна, можно немедленно оценить своё положение по отношению к различным контрагентам путём просмотра всех сделок и определения их состояния.

Этот метод используется на рынке с малыми объёмами или на рынках с достаточно большими объёмами, если на них принимается мощная, высоко автоматизированная система.

Без какого-либо зачёта брокер должен иметь наличные деньги или банковский кредит для покрытия всего объёма предназначенных и исполнению на данный день сделок. Создание и предоставление достаточного обеспечения (в форме ценных бумаг или гарантированных чеков от других брокеров) будет отягощать деятельность. Любая форма зачёта уменьшает необходимость в деньгах и тем самым в создании дополнительного обеспечения. Система единичного исполнения предоставляет собой по сути одну огромную цепь сделок, и условия исполнения должны быть соблюдены в каждом звене этой цепи, иначе она не выдержит. Если одна сделка сорвётся, это может сказаться на других.

В условиях единичного исполнения сделки обычно не гарантируются никакой центральной организацией.

*Зачёт*

Обработка сделок ведётся совокупно, и в результате к концу рабочего дня для каждой стороны определяется одна конечная абсолютная цифра, характеризующая её положение и обязательства. Система зачёта наиболее пригодна для рынков с большими объёмами, особенно для тех, на которых большое число сделок совершается между относительно небольшим числом участников.

Существуют различные системы зачёта, включающие обработку ценных бумаг и / или денег. Выбор метода зависит от объёма и других факторов.

*Многосторонний зачёт*

Многосторонниё зачёт (ежедневный зачёт) – шаг на пути к более эффективным методам клиринга. Основной элемент этого метода – подсчёт всех сделок стороны по данному виду ценных бумаг за день к одному итоговому числу. Фирма может заключить за этот день много сделок покупки и продажи по данному виду бумаг со многими сторонами. Но к концу дня у неё окажется одно единственное обязательство или право на получение либо перед клиринговым агентством, либо перед одной или несколькими сторонами.

Этот метод существенно уменьшает ежедневное число возможных срывов. За счёт этого метода становится возможным обрабатывать существенно большие объёмы торговли, чем при единичном и двустороннем подходах. Однако многосторонняя система требует совершенно другого подхода к возникающим рискам. Для удобства исполнения стороны сделок могут измениться, что требует введения гарантий сделок.

Несмотря на преимущества многостороннего зачёта, некоторые проблемы остаются. Зачёта со сделками последующих дней всё-таки не производится, тем самым остаётся значительное количество возможных срывов сделок и необходимости приводить их к рынку. Такая система не может также обеспечить гарантированного дивиденда, т. е. возможность для купившего брокера получить полагающийся дивиденд по остающейся открытой сделке.

*Непрерывное зачётное исполнение (НЗИ)*

В системе непрерывного зачётного исполнения используется многосторонний зачёт и все, открытые к концу дня позиции зачитываются против сделок следующего рабочего дня. В условиях рынка с высокими объёмами система НЗИ, включающая ежегодный пересчёт всех обязательств по рынку по текущим рыночным ценам, является одним из самых эффективных механизмов клиринга и эффективно уменьшает риск ожидания исполнения по отдельным сделкам. Одна из основных черт НЗИ – вклинивание клиринговой палаты между сторонами сделки в качестве противоположной стороны по каждой прошедшей сверку сделке.

В идеале уже к концу рабочего дня стороны должны быть должниками и кредиторами клиринговой корпорации, а не друг друга.

*Четвёртый этап* – исполнение сделки или окончательные взаиморасчёты (взаимное исполнение обязательств по сделке, т. е. выплата причитающейся суммы продавцу и поставка бланков ценных бумаг покупателю.

Важнейшим моментом данного этапа является определение дня исполнения сделки (расчётный день), который обычно фиксируется при заключении договора купли-продажи. Сделки, заключаемые на фондовой бирже, должны иметь строго установленный график прохождения всех этапов – от заключения до исполнения.

Дата расчётов (исполнения сделки) определяется по формуле: **Д = Т + П**[[11]](#footnote-11),

Д – дата исполнения сделки; Т – дата заключения сделки;

П – количество дней, отпущенное на денежный платёж, поставку ценных бумаг.

Существует несколько вариантов установления срока между датой заключения и датой исполнения сделки (П):

1. возможно установление некоторого периода времени (2 недели), в течении которого заключались сделки, подлежащие исполнению одновременно на определённую дату, наступавшую через некоторое количество дней – 7 дней, после окончания этого периода.
2. период заключения сделок – до 1 дня, а дата одновременного их исполнения чётко зафиксирована в определённом количестве рабочих дней (в основном используется в современных системах биржевой и внебиржевой торговли).[[12]](#footnote-12)

*Организация биржевых денежных расчётов* по сделкам с ценными бумагами в различных странах имеет свои специфические особенности. В России, например, для расчётов по сделкам с ГКБО активно использовалась расчётная система ММВБ, отличавшаяся высокой скоростью расчётов на базе электронной техники.

*Поставка ценных бумаг*, как заключительный этап сделки, может происходить путём передачи ценных бумаг, выпущенных в документарной форме, от одного владельца к другому, либо путём перевода этих ценных бумаг со счёта прежнего владельца на счёт нового владельца в специальной организации – депозитарии.

Продавец ценных бумаг, которые хранятся в депозитарии, даёт указание депозитарию перевести их на счёт покупателя. Если сделка купли-продажи осуществляется с помощью клиринговой организации, то такое распоряжение в депозитарий поступает от этой организации.

Депозитарий по этому поручению осуществляет перевод этих ценных бумаг на счёт нового владельца. При этом сами ценные бумаги и сертификаты на них остаются без движения, т. е. физического движения ценных бумаг не происходит.

Сделка считается исполненной, когда депозитарий осуществляет перевод ценных бумаг по счетам депо и передаст клиринговой организации, функционирующей на бирже, и участникам торговли соответствующие документы, т. е. выписки со счетов депо о производственных расчётах.

Создание биржевых институтов в России в начале 90-х гг. было одним из необходимых условий развития рыночных отношений. Формирование рыночной экономики потребовало коренной перестройки, как сферы производства, так и сферы обращения. К развитию биржевой торговли подталкивало и наличие сверхнормативных и неиспользованных запасов, которые скопились на складах предприятий, предприятия заинтересовались в биржах, как возможность реализовать товары по рыночным ценам. Советская экономика в течение долгого времени была экономикой дефицитной, т.е. денежный спрос превышал товарное предложение в форме средств производства и предметов потребления. Появление биржевых структур явилось одним из направлений вложения избыточных денежных средств. Сразу перейти к рыночным формам хозяйствования было невозможно, поэтому в России должны были возникнуть такие экономические структуры, которые обеспечивали бы процесс перехода от административной к рыночной экономике, приспосабливая имеющиеся организационные структуры к новым условиям и создавая совершенно новые. Биржи, возникшие в начале 90-х гг., в большей мере реализовали эту задачу.

Список литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть 1). 30 ноября 1994 г. № 51 – ФЗ. // Большая Российская энциклопедия: Кирилл и Мефодий, 2000.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». 22 апреля 1996 г. № 39 – ФЗ. // Большая Российская энциклопедия: Кирилл и Мефодий, 2000.
3. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. М.: Изд-во ИНФРА-М, 2000. 270 с.
4. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. М.: Изд-во Финансы и статистика, 1998. 304 с.
5. Большая советская энциклопедия. М.: Советская энциклопедия, 1970. Т. 3. С. 380.
6. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995. 550 с.
7. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. Ростов-на-Дону: Изд-во Феникс, 2000. 352 с.
8. Сафрончук М., Стрелец И. Рынок ценных бумаг // Наука и жизнь. 1999. № 2. С. 70 – 72.
9. Чалдаева Л. А., Килячков А. А. Финансовые инструменты российского фондового рынка // Финансы и кредит. 1998. № 1. С. 8 – 17.

1. Большая советская энциклопедия. М.: Советская энциклопедия, 1970. Т. 3. С. 380. [↑](#footnote-ref-1)
2. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. М.: Изд-во ИНФРА-М, 2000. С. 16. [↑](#footnote-ref-2)
3. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995. С. 415. [↑](#footnote-ref-3)
4. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. М.: Изд-во ИНФРА-М, 2000. С. 16. [↑](#footnote-ref-4)
5. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Статья 13. [↑](#footnote-ref-5)
6. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. М.: Изд-во Финансы и статистика, 1998. С. 36. [↑](#footnote-ref-6)
7. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. М.: Изд-во Финансы и статистика, 1998. С. 53. [↑](#footnote-ref-7)
8. Биржевое дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. М.: Изд-во Финансы и статистика, 1998. С. 77 – 79. [↑](#footnote-ref-8)
9. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. Ростов-на-Дону: Изд-во Феникс, 2000. С. 181. [↑](#footnote-ref-9)
10. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. Ростов-на-Дону: Изд-во Феникс, 2000. С. 188. [↑](#footnote-ref-10)
11. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. Ростов-на-Дону: Изд-во Феникс, 2000. С. 200. [↑](#footnote-ref-11)
12. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. Ростов-на-Дону: Изд-во Феникс, 2000. С. 201. [↑](#footnote-ref-12)