

4. Структура рынка ценных бумаг. инфраструктура фондового рынка

С каждым годом рынок ценных бумаг играет все большую роль в жизни общества. На фондовом рынке используются финансовые технологии обогащения, которые в 21-м веке станут основными генераторами дохода в корпорациях. Рассмотрим основные принципы функционирования рынка ценных бумаг.

4.1 ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. СТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА

Рынок ценных бумаг – это механизм, позволяющий заключить сделки между поставщиками и потребителями денежных средств. Причем это не просто процедура совершения сделок, а механизм, который позволяет проводить операции быстро и по справедливой цене.

Рынок ценных бумаг подразделяется на денежные рынки и рынки капиталов.

Денежный рынок – это механизм купли-продажи краткосрочных ценных бумаг.

Рынок капиталов – механизм купли-продажи долгосрочных ценных бумаг.

Объектами рынка ценных бумаг являются ценные бумаги, специфика которых требует, чтобы сделки с ними заключались через посредников, так как:

- реквизиты ценных бумаг неизвестны покупателям и продавцам, что открывает широкие возможности для мошенничества, если ценные бумаги переходят от продавца к потребителю непосредственно;
- курсы ценных бумаг определяются в единых местах котировок, доступ на которые рядовому инвестору невозможен или затруднен. Кроме ценных бумаг объектами фондового рынка являются также иностранная валюта и драгоценные металлы.

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

- эмитенты – организации, выпускающие ценных бумаг в обращение;
- инвесторы – юридические и физические лица, покупающие ценные бумаги;
- лицензированные посредники – торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг;

- организации, обслуживающие рынок ценных бумаг – это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме купли – продажи: независимые регистраторы, депозитарии, расчетные центры и т.д.
- государственные органы регулирования и контроля .

В качестве посредников, то есть субъектов хозяйствования, осуществляющих деятельность по выпуску и обращению ценных бумаг, **Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже»** рассматривает:

- банки
- акционерные общества, капитал которых сформирован исключительно за счет именных акций;
- юридические лица, для которых операции с ценными бумагами представляют исключительный вид деятельности.

Вся деятельность на рынка ценных бумаг подразделяется на:

- 1) **эмиссионную** – деятельность по выпуску ценных бумаг (изготовление, размещение);
- 2) **комиссионную** – это купля продажа ценных бумаг за счет и на имя клиента ;
- 3) **коммерческую** – это купля – продажа ценных бумаг за свой счет и на своё имя.

Для осуществления любого вида деятельности нужна лицензия Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

Статья 3 Закона Украины “О банках и банковской деятельности” предусматривает не только ссудосберегательную, но и инвестиционную деятельность банков, а также выполнение ими трастовых, посреднических операций с приватизационными и компенсационными сертификатами. В настоящее время с банков сняты ограничения на осуществление инвестиционной деятельности. Наиболее активно на фондовом рынке Украины действуют такие банки, как «Украина», «Ва-банк», «Приватбанк».

Лицензированные торговцы – это брокерские конторы, инвестиционные фонды и компании, доверительные (трастовые) общества. Они представляют прежде всего интересы мелких инвесторов и активно включается в процесс привлечения инвестиций для предприятий; являются посредниками между гражданами,

доверившими им свои сертификаты, и правительственными структурами. Эти компании являются основными держателями государственных облигаций.

В настоящее время на рынке функционирует 50-60 компаний-посредников, которые удерживают около 90% активов и являются надежными посредниками. Лишение лицензии посреднических структур еще не означает прекращение их деятельности.

Функции рынка ценных бумаг

Помимо общерыночных функций, присущих любому рынку (ценовая, информационная, коммерческая, регулирующая), рынок ценных бумаг выполняет две специфические функции:

- 1) перераспределительная; в этой функции рынок ценных бумаг осуществляет:
 - перераспределение денежных средств между отраслями и сферами деятельности ;
 - перевод сбережений из непроизводительной в производительную форму;
 - финансирование государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.
- 2) страхование ценовых и финансовых рисков (хеджирование), которое стало возможным благодаря появлению класса производных ценных бумаг (в частности опционов и финансовых фьючерсов).

Принципы организации фондового рынка

- 1) **Целостность**, означающий, что все звенья рынка работают по единым правилам.
- 2) **Прозрачность**, то есть наиболее полное раскрытие информации обо всех действиях, происходящих на рынке ценных бумаг. Ее обеспечивают органы государственного регулирования и контроля и самоуправляемые институты рынка.
- 3) **Государственное регулирование** фондового рынка.

Рынок ценных бумаг имеет сложную структуру. Он подразделяется на первичный и вторичный.

Первичный – это рынок первых и повторных эмиссий, на котором осуществляется первоначальное размещение ценных бумаг среди инвесторов. Главная задача этого

рынка – наиболее полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценных бумаг.

Вторичный рынок – это механизм купли-продажи уже размещенных ценных бумаг. Главное назначение вторичного рынка – обеспечение ликвидности ценных бумаг, то есть способности поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольшом колебании курсов и низких издержках на операции.

Вторичный рынок подразделяется на биржевой и внебиржевой.

Фондовая биржа – централизованное учреждение, организующее взаимодействия покупателей и продавцов определенных ценных бумаг. На ней обращаются уже выпущенные и ранее размещенные ценные бумаги, прошедшие *листинг* – процедуру включения ценных бумаг в котировочный лист для торговли на конкретной фондовой бирже.

Внебиржевой рынок представляет собой разветвленную сеть телекоммуникаций, соединяющих покупателей и продавцов определенных ценных бумаг, в том числе и при первичном размещении новых выпусков акций. Внебиржевой рынок является частью вторичного рынка, где продаются новые публичные выпуски, включая иногда и те из них, которые зарегистрированы на фондовой бирже.

4.2. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Инфраструктура фондового рынка – это комплекс социальных институтов, правовой и информационной базы, которые обеспечивают реализацию его функций.

Инфраструктурные элементы - это:

- биржи;
- специальные страховые фонды;
- информационные агентства;
- независимые регистраторы;
- депозитарии;
- трастовые институты;
- биржевые склады;
- расчетно-клиринговые палаты.

Основные функции инфраструктурных элементов рынка ценных бумаг:

- 1) доведение товаров (ценных бумаг) от продавцов к потребителям;
- 2) обеспечение инвестиционной деятельности покупателей ценных бумаг;
- 3) обеспечение хранения, учета и расчетов за ценные бумаги;

Общая характеристика инфраструктурных элементов рынка ценных бумаг

Фондовая биржа – главное звено рынка ценных бумаг – это торговое, профессиональное, технологическое, организационное, нормативное ядро рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа должна обеспечить постоянство, ликвидность, регулирование рынка, определение цен, учет рыночной конъюнктуры.

Биржевая торговая система Украины к настоящему времени насчитывает четыре биржи:

- 1) Украинская фондовая биржа (имеет 29 филиалов и региональных центров во всех областных городах, 155 официально зарегистрированных брокерских контор).
- 2) Киевская международная фондовая биржа, специализирующаяся на сделках с иностранными ценными бумагами.
- 3) Донецкая фондовая биржа.
- 4) Украинская Межбанковская Валютная биржа, осуществляющая торговлю иностранной валютой.

Депозитарий – это юридическое лицо, созданное в форме акционерного общества, которое оказывает услуги по хранению ценных бумаг а также учету прав, представляемых ими. Наличие депозитария, обслуживающего конкретную фондовую биржу, позволяет ускорить исполнение сделки.

В Украине функции депозитария могут выполнять исключительно юридические лица, получившие лицензию Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку на осуществление отдельных или всех видов депозитарной деятельности.

Согласно «Порядку выдачи разрешения на депозитарную деятельность», Закону Украины «О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» минимальный размер уставного капитала локального депозитария должен составлять сумму, эквивалентную 400000 евро.

причем он должен быть сформирован только за счет денежных средств. Часть уставного капитала, приходящаяся на одного акционера, не может превышать 25%.

Основные функции депозитария

- ответственное хранение ценных бумаг;
- учет прав собственности на ценные бумаги;
- осуществление депозитарных операций на депо-счетах;
- осуществление расчетно-клиринговых операций по сделкам с ценными бумагами;
- выполнение роли посредников между эмитентом и инвестором.

Независимые регистраторы – это юридические лица, получившие лицензию Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку на предоставление услуг по ведению реестра. Минимальный уставной капитал локального регистратора должен составлять не менее 1250 необлагаемых минимумов. Доля эмитента в уставном капитале должна составлять не более 10%. Деятельностью по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Реестр владельцев ценных бумаг – список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости, категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный на определенную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев. Согласно реестру эмитент выплачивает дивиденды, рассылает приглашения на собрание акционеров.

Основные функции регистратора:

- ведение реестра;
- хранение информации об акционерном обществе (размер уставного капитала, количество, номинальная стоимость и категории выпущенных акций);
- сбор информации о владельцах ценных бумаг и номинальных держателях;
- учет движения ценных бумаг акционерного общества;
- выдача свидетельств подтверждающих, права собственности акционеров на принадлежащие им ценные бумаги;
- содействие в проведении общего собрания акционеров;

- участие в подготовке выплаты дивидендов.

Особые функции регистратора:

- контроль за крупными сделками, выявление *аффилированных лиц* (владельцев крупного пакета акций, в Украине – не менее 25%);
- оформление блокировки ценных бумаг, связанной с арестом, залогом или другими операциями;
- выдача сертификата на имя нового владельца (при смене владельца);
- передача сообщения эмитента своим инвесторам;

Ведение реестра акционеров может осуществляться как на бумажных носителях, так и в форме электронной записи. В зарубежной практике роль регистратора выполняют депозитарии или трансфер-агенты.

Расчетно-клиринговая организация – это специализированная организация банковского типа, осуществляющая расчетное обслуживание участников фондового рынка. Обычно это закрытое акционерное общество, имеющие лицензию центрального банка на право обслуживания всех видов расчетных операций на соответствующем биржевом рынке. Может обслуживать одну фондовую биржу или несколько бирж. Ее главные цели:

- минимизация издержек по расчетному обслуживанию участников фондового рынка;
- минимизация времени расчетов;
- минимизация всех рисков, которые имеют место при расчетах.

Функции расчетно-клиринговых организаций

- проведение расчетных операций;
- осуществление взаимозачетов или клиринга;
- сбор, сверка и корректировка информации по сделкам ;
- разработка расписания расчетов, то есть установление сроков, в течение которых деньги и соответствующая им информация и документы должны поступить в расчетно-клиринговую организацию;
- контроль за перемещением биржевых активов, лежащих в основе биржевых сделок в результате исполнения контрактов;
- гарантирование исполнения заключенных на бирже контрактов;

- бухгалтерское и документарное оформление произведенных расчетов.

Расчетно-клиринговая организация – это коммерческая организация, работающая с прибылью. Основные ее источники доходов - это:

- плата за регистрацию сделок;
- доход от продажи информации;
- поступление от продаж своих технологий расчетов, программного обеспечения и т.д.

Расчетно-клиринговые организации занимают центральное место в торговле производными ценными бумагами.

5. ФОНДОВАЯ БИРЖА

Фондовая биржа – это наиболее развитая форма регулярно функционирующего рынка ценных бумаг, на котором торговля осуществляется по строго определенным правилам. Первая фондовая биржа возникла в 1770 году в Лондоне. Пальму первенства с ней оспаривает Амстердамская фондовая биржа, которая, как утверждают голландцы, была создана еще в 1642 году.

5.1. ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА И ФУНКЦИИ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

Организационная структура и порядок создания фондовой биржи определяются соответствующим законом каждой страны.

КЛАССИФИКАЦИЯ ФОНДОВЫХ БИРЖ

1. По форме организации:

1.1 государственные (как, например, биржи Франции и Польши); высший орган управления биржей – Биржевой комитет, члены которого назначаются правительством;

1.2 частные или акционерные (как, например, в Украине, США, России); высший орган управления такой биржей – общее собрание акционеров, которое избирает Совет биржи сроком на пять лет, а он в свою очередь нанимает правление.

Прерогативой совета директоров являются вопросы:

- о членстве на фондовой бирже;

- о допуске ценных бумаг к котировке;
 - о стратегии деятельности фондовой биржи.
2. По возможности присутствия в операционном зале биржи бывают:
 - 2.1. Открытые, вход на которые разрешен всем желающим;
 - 2.2. Закрытые, в операционном зале которых могут присутствовать только члены биржи или биржевые служащие.
 3. По степени централизации биржевого оборота:
 - 3.1 Одна биржа в стране с филиалами в регионах (например, во Франции, Польше);
 - 3.2 Несколько бирж в стране (например, в США-15 бирж, в России – 20 фондовых и 8 валютных бирж,).

Операции на фондовой бирже могут осуществлять только ее члены.

Формы членства на фондовой бирже

- 1) **Постоянное**, дающее право на участие в работе выборных органов управления биржей, на оплату минимальных ставок комиссионных по совершении сделок, на полный доступ к информации. Постоянным членом биржи может быть юридическое и физическое лицо. Для этого надо купить “место” на бирже. Постоянные члены биржи имеют право на свою долю активов при ее ликвидации, роспуске или расформировании, а также право физически присутствовать в операционном зале и иметь оборудование для совершения сделок.
- 2) **Временное**, при котором постоянный член биржи сдает свое место на фондовой бирже в аренду и арендатор в течении срока аренды является членом биржи. Временные члены платят более высокие ставки комиссионных при заключении сделок, ограничены в правах доступа к банкам данных фондовой биржи, ее имеют права выдвигать свои кандидатуры в органы управления биржей. Количество временных членов определяет Правление биржи.
- 3) **Дневное (гостевое) участие**, при котором разовые посетители покупают гостевой билет и имеют право совершать сделки на бирже через посредников. Они платят более высокую ставку комиссионных.

Правление фондовой биржи контролирует деятельность комиссий биржи, главные из которых: котировальная, регистрации сделок, комиссия по торговой этике.

Задачи фондовой биржи

- Предоставление места для рынка, т.е. централизация места, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа.
- Выявление равновесной рыночной цены, что становится возможным благодаря наличию большого числа участников торгов, открытости информации, использования средств массовой информации.
- Аккумуляция временно свободных денежных средств, передача прав собственности, что способствует расширению круга собственников и дает возможность инвестору лучше использовать капитал.
- Обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Фондовая биржа обеспечивает доступность информации, гарантирует ее достоверность. Все участники торгов обладают одинаковой информацией и находятся в одном положении.
- Обеспечение арбитража, то есть механизма разрешения споров. Фондовая биржа определяет круг лиц для этого, возможные компенсации пострадавшим, создает арбитражные комиссии.
- Обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Выполнение этой функции достигается тем, что фондовая биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. На бирже имеется возможность подтверждения условий купли или продажи ценных бумаг. Как только участники сделки согласовали условия сделки, они тут же регистрируются и участник торгов получает соответствующее подтверждение от фондовой биржи.
- Разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли. На фондовой бирже принимаются специальные соглашения, разрешающие использование специфических слов; устанавливается место и способ торговли (биржевой зал, терминал, экран, телефон), время сделок.

предъявляются определенные квалификационные требования к участникам торгов. На зарубежных биржах разрабатывается специальный свод деловых правил для биржи.

ФУНКЦИИ ФОНДОВОЙ БИРЖИ В ЭКОНОМИКЕ

- 1) Открывает для компании доступ к заемному капиталу посредством выпуска ценных бумаг.
- 2) Является механизмом, через который осуществляется перелив капитала из одной сферы деятельности в другую.
- 3) Служит своеобразным экономическим барометром деловой активности, что достигается с помощью индексов конъюнктуры, по которым можно судить о текущем состоянии национальной и мировой экономики, составлять экономические прогнозы.
- 4) Является одним из встроенных в экономику стабилизаторов, обеспечивающим устойчивое развитие хозяйственного механизма.
- 5) Является важным каналом размещения государственных ценных бумаг. Через нее происходит управление государственным долгом.

5.2. ПОЛИТИКА ЛИСТИНГА

Листинг – это процедура включения компании в список фирм, имеющих право продавать свои ценные бумаги на бирже.

Двойной листинг – регистрация акций фирмы более, чем на одной бирже.

Чтобы компания прошла листинг на Нью-йоркской фондовой бирже, она должна удовлетворять следующим финансовым параметрам:

- У нее должно быть не менее 2000 акционеров, владеющих 100 и более акциями.
- У компании должно быть не менее 1.1 миллиона акций, выпущенных по открытой подписке и находящихся в собственности внешних инвесторов.
- Реальный нетто-капитал компании должен составлять не 16 млн. долларов.
- Суммарная рыночная стоимость акций в обращении (рыночная капитализация) должна составлять не менее 18 млн. долларов.

Для участия в процедуре листинга компания подает заявление и вносит плату. После процедуры листинга Комиссия по ценным бумагам и биржам США регламентируют некоторые параметры ценных бумаг. Если компания их не выполняет, то осуществляется **делистинг** эмитента, то есть исключение компании из регистрационного списка фондовой биржи за невыполнение конкретных условий листинга.

Листинг на Украинской фондовой бирже

Плата за допуск на Украинскую фондовую биржу составляет 0.02% от общей суммы номинальной стоимости эмиссии ценных бумаг.

Требования к эмитентам:

- *min* величина активов должна составлять не менее 400000 евро;
- сумма прибыли компании за последний год должна быть не менее 80000 евро или за последние 3 года - 220 000 евро;
- количество выпущенных в оборот акций - не менее 1 млн. штук;
- количество акционеров, владеющих не менее, чем 100 акциями, - 2000, или общее количество акционеров должно быть не меньше, чем 2200.

Эмитент подает заявление о допуске к официальному котированию на фондовой бирже и берет на себя ряд обязательств по информированию биржи обо всем, что касается его ценных бумаг и деятельности акционерного общества. Решение о листинге публикуется в официальном издании фондовой биржи; при этом указываются условия и дата первой котировки.

5.3. ФОНДОВЫЕ БРОКЕРЫ

Фондовые брокеры – это лица, имеющие лицензию фондовой биржи на правс ведения операций с ценными бумагами для инвесторов в качестве посредников. Они работают на брокерские фирмы, являющиеся владельцами мест на фондовых биржах.

Виды брокеров

а) Операции по поручению клиентов

0- *брокеры комиссионных домов (брокерских контор)*, которые доставляют поручения клиентов в операционный зал биржевым брокерам;

- 1- *брокеры, работающие за комиссионное вознаграждение*. Они покупают- продают акции и облигации по запросам клиентов (их примерно 52% от общего числа брокеров);
- 2- *облигационные брокеры* (их 2%), осуществляющие сделки исключительно с облигациями.

б) Операции для других членов биржи

- 3- *брокеры операционного зала «двухдолларовые брокеры»* - исполняют приказы других брокеров в момент повышенной активности биржи (их примерно 10% от общего количества брокеров);
- 4- *«специалисты» или джобберы* (их 29% от общего числа брокеров)- это члены фондовой биржи, курирующие определенную группу ценных бумаг (от 6 до 15 выпусков). Продают и покупают неполные лоты для членов фондовой биржи. Их роль похожа на функции диспетчеров воздушного транспорта.

в) Операции за собственный счет

- 5- *биржевые маклеры или зарегистрированные трейдеры* – это члены фондовой биржи, покупающие и продающие ценные бумаги за свой счет и для себя (их примерно 4% общего числа членов биржи; в Украине они запрещены законом). Должны соблюдать ряд правил, установленных для защиты клиентов биржи. И еще примерно 3% членов биржи не ведут активной деятельности.

Услуги биржевых брокеров

- купля-продажа ценных бумаг;
- предоставление разнообразной информации, включая аналитические обзоры по ценным бумагам или отраслям экономики;
- открытие и ведение счета;
- консультационные услуги и т.п.

В США инвесторов защищает SIPC – корпорация страхования инвестиций в ценные бумаги - это орган федерального правительства, страхующий счет каждого клиента фондовых брокеров на сумму не менее 500000 долларов. Однако претензии одного клиента по наличным денежным суммам ограничены суммой в 1000000 долларов. SIPC не гарантирует возмещения стоимости утраченных ценных бумаг, а

гарантирует только, что сами ценные бумаги будут возвращены. SIPC защитит клиента в том случае, когда брокерская контора разорится.

Если у клиента возник конфликт с брокером, он может обратиться в арбитраж – это процесс разрешения споров, во время которого брокер и клиент приводят свои аргументы группе экспертов, выносящих постановление о разрешении конфликта. Решение арбитража является обязательным для обеих сторон.

Клиент может открыть у брокера один из следующих видов счетов:

1) *отдельный*;

2) *совместный*;

3) *опекунский* – это счет несовершеннолетнего лица для осуществления расчетов по операциям фондового брокера, которые он обязан согласовывать с родителями или опекунами клиента;

4) *кассовый* – это счет, по которому клиент может совершать сделки через брокера только за наличные деньги;

5) *маржинальный* – счет у брокера, по которому клиент имеет право на получение кредита от брокера;

6) *свободный или дискреционный* – это счет, дающий право брокеру действовать по собственному усмотрению при продаже или покупке ценных бумаг от имени клиента;

7) *счет-пакет* – счет, по условиям которого клиенты, владеющие крупными портфелями ценных бумаг, должны платить брокеру годовое вознаграждение, покрывающее стоимость услуг финансового менеджера и комиссионные брокерской фирме.

5.4. ВИДЫ БИРЖЕВЫХ ПРИКАЗОВ КЛИЕНТОВ БРОКЕРАМ.

ТРАНСАКЦИОННЫЕ ИЗДЕРЖКИ

Биржевые приказы клиентов брокерам могут классифицироваться по разным признакам.

Классификация приказов с точки зрения ограничения цены

1) **рыночный** – приказ продавать или покупать по наиболее выгодному курсу на момент распоряжения клиента о сделке;

- 2) **лимитный** – приказ, в котором установлен максимальный курс покупки или минимальный курс продажи;
- 3) **«горящий» (срочный)** – приказ, который должен быть немедленно исполнен или в случае отсутствия такой возможности – аннулирован;
- 4) **пороговый или «стоп-приказ»** – это приказ продавать в случае падения курса до определенного уровня или ниже отметки «стоп» (приказ «прекратить убытки»).

Классификация приказов по срокам

- 1) **однодневный** – приказ, действующий в течение всего биржевого дня и аннулируемый в конце дня в случае неисполнения;
- 2) **«до отмены»** - это приказ, остающийся в силе продолжительное время, если только он не будет отменен или дан заново.

Классификация приказов по объему заявки

- 1) **полные лоты**, означающий покупку определенного числа стандартных партий ценных бумаг (обычно один лот включает партию из 100 акций, но в зависимости от цены акции объем лота может быть детализирован);
- 2) **неполные лоты** – приказ, означающий покупку числа акций, меньшего, нежели стандартная партия.

Классификация приказов по конкретным распоряжением или оговорки в биржевых приказах

- 1) о праве брокера действовать по своему усмотрению, предоставляющий право брокеру действовать в рамках определенной суммы);
- 2) **«связанный заказ»**, при котором брокер исполнит для клиента в течение одной биржевой сессии ряд сделок (иногда клиент назначает разницу, которая должна быть между курсами покупки и продажи);
- 3) **исполнить немедленно или «отменить»**;
- 4) **«не понижать, не повышать»**;
- 5) **«только в полном объеме»**;
- 6) **«в момент открытия или в момент закрытия биржи»**;
- 7) **«проявить внимание»** (эта оговорка обращает внимание брокера на наиболее важные заявки);

8) «или-или» (заключение одной сделки автоматически отменяет все остальные).

Трансакционные издержки – это затраты на проведение операций. Они включают биржевой сбор, оплату комиссионного вознаграждения брокерской фирме и самому брокеру (ему достается примерно 20-40% от всех затрат на проведение операций).

Сумма комиссионного вознаграждения брокеру может быть установлена одним из следующих способов:

- как процент от суммы сделки;
- как фиксированные комиссионные твердые ставки вознаграждения брокеру, применяемые при заключении некрупных сделок;
- как сумма, зависящая от количества акций, участвующих в сделке;
- как процент от цены акции.

В настоящее время все суммы комиссионных вознаграждений являются договорными.

Таблица 3. Базовая структура комиссионных на фондовых биржах США

Объем сделки	Вознаграждение брокеру	Надбавка
<800\$	8,43\$+2,7% объема сделки	
801-2500\$	16,85\$+1,7% объема сделки	+ 3,15 цента за 1 акцию
2501-5000\$	29,5\$+1,3% объема сделки	+ 3,15 цента за 1 акцию

6. ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

В настоящее время роль внебиржевого оборота в торговле ценными бумагами значительно повысилась. В Украине на внебиржевых рынках реализуют больше финансовых инструментов, чем на всех биржах, вместе взятых. В США во внебиржевом обороте реализуется уже около половины всех обращающихся на фондовых рынках ценных бумаг.

6.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА

Внебиржевой рынок не связан с каким либо конкретным учреждением. Это просто другой способ торговли ценными бумагами. В США он охватывает до 1/3 всего стоимостного объема оборота акций. Подавляющее число акций обращается на современном внебиржевом рынке США. Из более, чем 30000 выпусков примерно 5000 находятся в активном обороте, то есть операции с ними совершаются часто. Ценные бумаги, обращающиеся на этом рынке, называются не прошедшими листинг.

Структура внебиржевого рынка

1. **Внесписочный рынок ценных бумаг** – это околобиржевой рынок (В Украине - это отделение К-3 неофициального котирования на Украинской фондовой бирже). На этом рынке действуют новые растущие компании. К ним предъявляют менее жесткие требования: компания должна иметь 3 года безупречной работы и продавать через биржу 10 % уставного капитала.
2. **Торговля ценными бумагами на “прилавках”**. На этом рынке продают акции тех компаний, которые не могут попасть в списки рынков первых двух категорий. Торговля на нем ведется **дилерами**-торговцами, которые создают рынок, предлагая купить – продавать определенные ценные бумаги внебиржевого оборота по установленному ими курсу.

Курс спроса – это максимальная цена, которую предлагает дилер для покупки данной ценной бумаги.

Курс предложения – это минимальная цена, по которой дилер готов продать данную ценную бумагу.

Существуют различия между аукционами и дилерскими биржами. На традиционных биржах все заказы на покупку- продажу направляются в аукционный зал. Там брокер подбирает пары продавцов и покупателей. По-другому осуществляется торговля на дилерских биржах. Там нет единого места, где совершаются сделки. Все заказы на покупку и продажу совершаются с помощью компьютера дилерами, находящимися в разных уголках страны (а иногда и мира), которые продают ценные бумаги из собственных запасов. Операторы рынка соединены между собой сложнейшей сетью телекоммуникаций.

В США внебиржевой рынок носит название NASDAQ. Эта аббревиатура расшифровывается как национальная ассоциация дилеров по автоматизированным котировкам.

NASDAQ или система автоматизированной информации о котировках Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг – это система компьютеризированной информации о внебиржевых котировках определенных, наиболее активно обращающихся ценных бумаг, передающая текущие курсы спроса и предложения по 5100 акциям. Примерно 2900 акций из всех включенных в NASDAQ и отвечающих ряду требований к финансовым параметрам эмитента и активности оборота вынесены в особый список - Национальную рыночную систему в рамках NASDAQ (NASDAQ/NMS).

Сеть NASDAQ – состоит из 415000 официальных держателей акций и облигаций по всей стране. Примерно 420 брокеров из них выступают как «создатели рынка». Суммарная рыночная стоимость NASDAQ составляла в середине 90-х годов 462 млрд. долларов.

Таблица 4. Биржевой и внебиржевой фондовый рынок США

Среднедневной объем продаж, млн. акций	Ежедневный объем продаж (млн. акций)	Доля в совокупном объеме продаж (в процентах)
NVSE (Нью-Йоркская фондовая биржа)	156,8	48
NASDAQ	131,9	41
AMEX(Американская фондовая биржа)	11,6	4
Miduay	9,6	3
Pacifike	6,4	2

3. **“Третий рынок”** – это внебиржевая торговля ценными бумагами, существующая для обслуживания институциональных инвесторов (инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании), позволяя им существенно снижать транзакционные

издержки. Дилеры сводят крупных продавцов и покупателей и берут комиссионный сбор по более низкой ставке.

4. **“Четвертый рынок”** - это компьютерная служба, находящаяся в частном владении, у которой покупатель и продавец ценных бумаг являются абонентами.

Внебиржевой фондовый рынок Украины

Основная часть торговли на внебиржевом фондовом рынке Украины осуществляется с помощью торгово-информационной системы (ТИС). Для торговли в ТИС необходимо получить лицензию, зарегистрироваться в установленном порядке и иметь право на заключение соглашений с ценными бумагами в соответствии с правилами. Самая крупная ТИС Украины – это Внебиржевая Фондовая- Торговая Система (ВФТС). Первые торги в ней состоялись 5 июля 1996 года. Допуск к ВФТС предоставлен всем членам ассоциации, которые поддерживают работающий капитал в размере не менее 25000 долларов, имеют в штате не менее двух сертифицированных уполномоченных лиц и заключили договор с техническим центром ВФТС.

Преимущества торговли на внебиржевых рынках

- современная и прогрессивная технология проведения операций с ценными бумагами, позволяющая использовать компьютерный поиск;
- более низкий уровень издержек;
- в Украине ВФТС предоставляет информацию о деталях сделок не только участникам, но и расчетным банкам, регистратором и другим учреждениям, делая рынок более прозрачным, а расчеты более надежными.

6.2. НЕОБХОДИМОСТЬ И СУЩНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ, ЕГО ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ БАЗА

Регулирование биржевой деятельности - это упорядочение работы на нем его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти цели.

Необходимость государственного регулирования торговли ценными бумагами обусловлена:

- спецификой самого объекта купли-продажи – ценными бумагами;
- тем, что торговля ценными бумагами не может осуществляться без посредников, а значит, она должна проводиться по единым правилам.

Объекты регулирования рынка ценных бумаг

1. Процедуры совершения сделок;
2. Процедуры для контроля эмиссии ценных бумаг (главное – тираж эмиссии).

Субъекты регулирования фондового рынка

- Государственная Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, подчиненная президенту;
- фондовые биржи;
- руководящие органы внебиржевого рынка;
- регулирование процессов, происходящих на фондовом рынке, через общественное мнение.

Цели регулирования

- 1) недопущение мошенничества, злоупотреблений в торговле ценными бумагами;
- 2) борьба с незаконной торговлей внутренней информацией;
- 3) предоставление адекватной и точной информации существующим и потенциальным инвесторам;
- 4) защита прав участников фондового рынка;
- 5) создание условий для эффективной мобилизации и размещения финансовых ресурсов;
- 6) обеспечение равных возможностей для доступа эмитентов, инвесторов и посредников на рынок ценных бумаг;
- 7) гарантирование прав собственности на ценные бумаги;
- 8) предупреждение монополизации и создание условий развития добросовестной конкуренции на фондовом рынке.

Процесс регулирования на биржевом рынке включает:

- а) создание нормативной базы его функционирования, т.е. разработка законов, постановлений, инструкций, правил, методических положений, которые ставят функционирование рынка на общепризнанную и всеми соблюдаемую основу;
- б) отбор профессиональных участников биржевого рынка;

- в) контроль за соблюдением выполнения всеми участниками рынка разработанных норм и правил функционирования рынка;
- г) систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на фондовой бирже (устные и письменные предупреждения, штрафы, уголовные наказания, исключения из членов биржи).

Система государственного регулирования биржевого рынка включает:

- 1) государственные и иные нормативные акты;
- 2) государственные органы регулирования и контроля.

Формы государственного управления рынком

- 1) **Прямое (административное) управление**, осуществляющееся путем:
 - принятия государством соответствующих законодательных актов;
 - регистрации участников рынка;
 - лицензирования профессиональной деятельности на биржевом рынке;
 - обеспечения гласности и равной информированности всех участников рынка;
 - поддержания правопорядка на рынке.
- 2) **Косвенное регулирование**, ведущееся государством с помощью следующих экономических рычагов:
 - систему налогообложения (ставки налогов, льготы и освобождение от них);
 - денежную политику (прежде всего, через процентные ставки);
 - государственную собственность и ресурсы (государственные предприятия, природные ресурсы, земля);
 - государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджетные фонды финансовых ресурсов).

Принципы регулирования биржевой деятельности

Они отражают проверенную временем мировую практику биржевого рынка.

- 1) Разделение подходов к регулированию по отношению к внебиржевым участникам рынка, с одной стороны, и профессиональными участниками биржевого рынка – с другой стороны;
- 2) максимально возможное раскрытие информации обо всем, что делается на биржевом рынке;

- 3) обеспечение конкуренции как механизма повышения качества услуг и снижения их стоимости;
- 4) оптимальное распределение функций регулирования биржевой деятельности между государством и негосударственными органами управления;
- 5) принцип преемственности мирового опыта украинской системой регулирования биржевого рынка.

Интересный опыт накоплен в рамках Европейского союза и Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO). Украина не была до 1998 года членом IOSCO, но мировой опыт регулирования был заимствован, в частности, из целого ряда директив Совета ЕС: например, директива №79/279 о минимальных требованиях к ценным бумагам при допуске их к котировке на национальных фондовых биржах и об обязанностях эмитентов публиковать ежегодный отчет с результатах хозяйственной деятельности; директива № 80/390 о порядке подачи эмитентами проспектов о выпуске ценных бумаг и допуске их к котировке; директива № 88/627 об обязанностях инвесторов и эмитентов уведомлять о смене владения существующими и контрольным пакетами акций (если кто-то завладел пакетом акций в размере 10, 20, 33, 50, 66 процентов уставного капитала эмитента, он обязан в семидневный срок уведомить об этом эмитента и Государственную Комиссию по ценным бумагам).

7. ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Сделки с ценными бумагами имеют ряд особенностей, выяснению которых и посвящен данный раздел курса.

7.1.ОРГАНИЗАЦИЯ ТОРГОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ. ПРОСТОЙ И ДВОЙНОЙ АУКЦИОНЫ, ИХ ТИПЫ

При небольшом объеме спроса и предложения торговля ценными бумагами организована в форме простого аукциона. Это может быть либо аукцион покупателей, который организует продавец, либо аукцион продавцов, при котором

покупатель ищет наиболее выгодные предложения от ряда продавцов. По технике проведения простой аукцион бывает трех типов:

- **английский** – аукцион с повышающейся ценой, на котором конкурируют покупатели. Цена повышается шаг за шагом, пока не останется один покупатель, которому продадут ценные бумаги по максимальной цене предложения.
- **Голландский** – аукцион с понижающейся ценой. На нем вначале устанавливается максимальная цена, которая понижается шаг за шагом, и ценные бумаги продаются первому покупателю, которого устраивает курс.
- **Аукцион втемную или заочный** – тип аукциона, на котором все покупатели предлагают свои ставки одновременно и ценные бумаги приобретает тот, кто сделал самое высокое предложение. На таком аукционе цены, по которым удовлетворяются заявки, выше цены отсечения (нижней ценой размещения данного выпуска) или равны ей. Заявки подаются до определенного срока.

При наличии конкуренции с обеих сторон - со стороны продавцов и покупателей - ценные бумаги реализуются посредством двойного аукциона.

Формы двойного аукциона

Онкольный рынок – это слабо ликвидный рынок с редким шагом (минимальное изменение цены равно $1/8$ \$), на котором существует большой спрэд (разница между ценой покупателя и ценой продавца). Заявки на покупку-продажу накапливаются в течение длительного периода. Они «выстреливаются залпом» в торговый зал для одновременного исполнения, то есть онкольному рынку соответствует «залповый» аукцион.

По технике проведения он может быть:

- *голосовым или устным*; чаще - это аукцион выкриков. При устном вводе заказов уполномоченный биржи ведет аукцион по каждому выпуску от цены последней сделки предыдущего дня. По мере поступления заявок он повышает или понижает цену, пока не наступает максимальный баланс спроса и предложения.
- При росте ликвидности рынка появляется возможность использовать *письменный ввод заказов* в биржевой аукцион. При этом исходная цена устанавливается курс – маклером, который собирает заявки на покупку и продажу, а затем устанавливает цену, максимизирующую оборот.

Каждый «залп» очищает рынок от наибольшего количества заказов. Так как брокер подает заявку заранее, он не может изменить свой первоначальный заказ. Поэтому приоритет времени, который действует на устном аукционе, здесь теряет смысл. Крупнейшие залповые рынки – биржи Австрии, Бельгии, Германии, Израиля.

Непрерывный аукцион имеет 3 вида:

- *использование книги заказов*, в которую заносятся устно передаваемые брокерами заявки. Затем клерк исполняет их, сличая объемы и цены по мере их поступления. Таким образом осуществляется подбор заказов, и конкретные покупатели торгуют с конкретными продавцами
- *табло*, на котором указывается максимальная цена покупки и наименьшая цена продажи на каждый выпуск. Эти же цены и высвечены и на экране рабочего места брокера. Они являются основой для корректировки собственных заявок. Проанализировав ситуацию, брокеры сами вводят цены на табло, которые видны всем трейдерам, находящимся в торговом зале. Заказы размещаются на табло в хронологическом порядке, поэтому приоритет времени играет определяющую роль.
- *“толпа”*- вид аукциона, на котором трейдеры собираются вокруг клерка (уполномоченного биржи), который лишь объявляет поступающий в торговлю выпуск, а затем сами выкрикивают котировки, отыскивая контрагента. Сделки в “толпе” заключаются по разным ценам, причем один покупатель может заключить сделку с разными продавцами, не пытаясь определить общую цену.

Таким образом, на “залповом” аукционе устанавливается единая, наиболее справедливая, с точки зрения рынка, цена; а на непрерывном цена колеблется от сделки к сделке.

7.2. ВИДЫ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В зависимости от срока исполнения биржевые сделки делятся на два вида:

- кассовые;
- срочные.

Кассовые – это сделки, подлежащие немедленному выполнению с расчетом максимум на третий день (согласно рекомендации Международной ассоциации фондовых бирж к 1992 г.).

Срочные – это сделки, при которых ценные бумаги должны быть переданы, а деньги за них уплачены через определенный срок. На Нью-Йоркской фондовой бирже этот срок составляет 60 дней, по российским нормативам - 90 дней.

Виды кассовых сделок

- 1) *сделки с маржой* – это покупка с частичной оплатой заемными деньгами (используют «быки»);
- 2) *короткая продажа* – продажа ценных бумаг, взятых в займы или напрокат у брокера (используют «медведи»).

Срочные сделки

Способы установления цены в срочных сделках могут быть различными:

- по курсу дня заключения сделки;
- по курсу на момент исполнения сделки;
- по курсу любого определенного дня в течение срока сделки;
- по максимальной цене, по которой ценные бумаги могут быть куплены, или минимальной, по которой они могут быть проданы.

Виды срочных сделок

- 1) **Твердые сделки**, предполагающие обязательное соблюдение условий сторонами. Они стандартизированы по форме, но могут заключаться на разные сроки, виды и объемы ценных бумаг.
- 2) **Сделки на разницу** – сделки, по истечению которых один из контрагентов должен уплатить другому сумму разницы между курсами, установленными при заключении сделки, и курсами, фактически сложившимися в момент ликвидации сделки. Стороны исходят из того, что они не будут выполнять условия сделки. Объект сделки – разность между курсами.
- 3) **Сделки с премией (простые)** – когда покупатель может отказаться от ценных бумаг в день исполнения сделки. Такое право он оплачивает продавцу особой премией, размер которой определяется заранее. Например, оформлена сделка на срок с 12.10 по 12.12 на покупку акций по курсу 200 Fr; премия на акцию

составляет 10 Fr, сумма премии - 1000 Fr. Допустим, что 12.12 курс акций по кассовым сделкам составил 180 Fr. Тогда покупатель купит по кассовой сделке 100 акций и заплатит $180 \cdot 100 = 18000$; выплатит премию продавцу в 1000 Fr. Результат составит 19000 Fr, но это меньше 20000, которые ему пришлось бы уплатить ($19000 \text{ Fr} < 20000 \text{ Fr}$).

4) **Кратные сделки с премией**, при которых плательщик премии имеет право потребовать от своего контрагента передачи ему ценных бумаг в количестве, в 2, 3 и более раз превышающем установленное при заключении сделки их количество по курсу, установленному при ее заключении.

4) **Стеллажные сделки** – это сделки, которые заранее не определяют, кто в игре будет продавцом, а кто покупателем. Плательщик премии, уплатив ее другой стороне, приобретает право купить ценные бумаги по высшему курсу или продать по низшему курсу, зафиксированному в момент заключения сделки. Например, один спекулянт заплатил другому премию и приобрел право купить акции компании по 1260\$ (за лот) или продать по 1050 \$. Если к концу срока курс акций по кассовым биржевым сделкам превысит 1260\$, то он использует свое право на покупку, чтобы тут же перепродать их, например, за 1400\$. Но если курс акций снизится, ему выгоднее продать их своему контрагенту по 1050\$ (если на рынке цена, например, 970\$), уплатив 1000 или 900 долларов премии.

7.3. ПРОЛОНГАЦИОННЫЕ СДЕЛКИ. ОПЕРАЦИИ НА УКРАИНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

Пролонгационная сделка – это сделка, при которой можно продлить ее условия на следующий период.

Виды пролонгационных сделок

1) **репорт** (“быки” репортируют, а “медведи” депортируют) – пролонгационная срочная сделка по продаже ценных бумаг промежуточному владельцу на указанный в договоре срок по цене ниже цены её обратного выкупа биржевиком в конце этого срока.

Например: биржевик заключил 1.09. договор на покупку акций по курсу 80 со сроком исполнения 1.10. Однако 1.10 курс повысился незначительно. Поэтому он заключает договор с банком до 1.11., который соглашается купить ценные бумаги по курсу 80 у его контрагента биржевика-«медведя», и продать биржевику-«быку» по 85, обеспечив себе процент и прибыль. Если 1.11. курс акций вырастет до 90, его прибыль составит 5\$, если курс акций останется постоянным, он понесет убытки. Биржевик несет большой риск, а банк не имеет риска по опции репорт.

При большом объеме сделок в операции репорт заложена функция «ценообразования вперед».

2) **депорт** – операция, обратная репорту. К ней прибегает биржевик-«медведь», рассчитывающий на падение курса акций. Например, биржевик заключил договор на продажу акций по курсу 80 за акцию, срок сделки – 1.09 - 1.10. Но 1.10. курс акций не уменьшился. Но биржевик уверен, что курс снизится. Он продолжает сделку, заключая договор с банком до 1.11. о покупке у него ценных бумаг по курсу 80 и обратной продаже банку по курсу 75. Прибыль биржевика в этом случае составит 5 единиц. Если его расчеты оправдаются и 30.10 курс упадет до 70, он купит акции по цене 70 и продаст 1.11. банку по 75.

Депорт применяется в том случае, когда необходима поставка ценных бумаг своему контрагенту, а у брокера или дилера данных ценных бумаг нет в наличии. Использование заёмных средств (репорт) или заёмных ценных бумаг (депорт) вынуждает биржевика делиться прибылью от успешно проведенной срочной сделки.

Таким образом, биржевик делает деньги «из воздуха», не авансируя свои реальные активы, а используя лишь нематериальные активы – знание биржевой конъюнктуры.

Операции на Украинской фондовой бирже

- 1) *Кассовые*, по которым расчеты производятся на четвертый день, начиная с дня, который наступает за днем совершения сделки.
- 2) *Срочные*, по которым сделки заключаются на любой срок.

Виды срочных сделок на Украинской фондовой бирже

- *твердые сделки на срок;*

- *сделки с премиями;*
- *сделки с опционами;*
- *онкольные сделки на срок, предусматривающие выполнение расчетов по курсу дня, названного в сделке.*

8 ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И КОНСУЛЬТАЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

В настоящее время помимо акций и облигаций, приобретаемых через брокера, популярными становятся самостоятельная работа на фондовом рынке в качестве абонента компьютерной сети а также вложения в инвестиционные фонды и компании. Для того, чтобы самостоятельно выбрать ценные бумаги, необходимо отыскать и тщательно проанализировать финансовую информацию об интересующих компаниях, о фондовом рынке в целом.

8.1 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ В ПРЕССЕ

Перед принятием инвестиционных решений необходимо обратиться к оценке информации из независимых источников. Информация и советы для инвесторов могут иметь описательный или аналитический характер.

Описательная информация содержит фактические сведения о состоянии экономики, рынка ценных бумаг или данного финансового инструмента в прошлом.

Аналитическая информация содержит текущие сведения, а также оценку перспектив и рекомендации о возможных вложениях капитала.

Инвестиционный обзор можно встретить на страницах аналитического агентства «Велью лайн»: позиции описательного характера отмечены буквой D, аналитического – А.

Источники информации

1. Бесплатную информацию получают из газет, журналов, у брокерских фирм, в библиотеках брокерских фирм, университетских и публичных.
2. Можно подписаться на издания специализированных фирм, занимающихся исследованиями фондового рынка.

Виды информации и способы ее использования

1. Экономическая и общеполитическая информация дает фактический материал для прогнозирования тенденции в экономике; нужна всем инвесторам, так как лежит в основе оценки самой среды, в которой принимают решения. В США такую информацию предоставляют: ежедневная газета издательского дома «Доу Джонс» «Уолл-стрит-джорнел», еженедельник указанного издательского дома

«Беррон'з». В Украине такую информацию можно почерпнуть из еженедельника «Бизнес», газет «Деловая Украина», «Зеркало недели», «Финансовый Киев» и др.

2. Информация о состоянии отрасли или компании. Она наиболее ценна для вложения в акции, облигации, опционы.
3. Информация о различных финансовых инструментах, обеспечивающая данными для прогнозирования поведения других ценных бумаг, а также различных вложений в реальные активы.
4. Информация ценах.
5. Информация о стратегиях индивидуальных вложений. Она состоит из рекомендаций по поводу вариантов инвестиционной стратегии или отдельных операций с финансовыми инструментами. Ее содержат аналитические обзоры брокерских фирм, «Велью Лайн инвестмент сервей» (еженедельный бюллетень, рассылаемый по подписке и содержащий сведения о примерно 1700 наиболее распространенных выпусках акций), инвестиционные бюллетени, рассылаемые по подписке и содержащие анализ, заключение и рекомендации экспертов, и, наконец, **котировки** – информация о курсах различных видов ценных бумаг.

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ

1. Прежде всего необходимо определить тип рынка:

«**бычий**» - рынок с растущим курсом;

«**медвежий**»- рынок с падающим курсом.

Для этого необходимо:

- 1.1 *Проследить за общими рыночными колебаниями.* Может, бычий рынок держится слишком долго, из чего можно заключить, что цена акций завышена и неминуема коррекция. Если так, то рынок поправит сам себя и курс понизится.
- 1.2 *Обратить внимание на ежедневный объем сделок.* Если рыночный курс падает при больших объемах (то есть цены падают и при этом торговля идет полным ходом), это значит, что инвесторы пытаются продать свои активы, пока цены не опустились еще ниже. Налицо – «медвежий рынок».
- 1.3 *Вести наблюдение за рыночными индикаторами и индексами.*

Средние индикаторы – это показатели, применяемые для анализа колебаний курсов акций путем определения средней арифметической курсов репрезентативной группы акций на определенную дату.

Индексы рынка акций – показатели, измеряющие текущую динамику курсов репрезентативной группы акций по сравнению с базовой величиной, рассчитанной на некоторый момент в прошлом.

Наиболее известные индексы фондового рынка

1.3.1 Индекс Доу Джонса – это индекс курсов акций 30 промышленных, 20 транспортных, 15 выпусков акций компаний электроэнергетики и коммунального хозяйства и интегральный индекс курсов акций всех 65 компаний. Измеряется четырехзначными цифрами.

1.3.2 Индекс СП-500 («Стэндарт энд пуар’з-500») – это индекс курсов акций 500 компаний, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже, базовое значение которых на период 1941-1943 годов было равным 10. Измеряется трехзначными цифрами. Включает пять индексов:

- промышленный (включает курсы акций 400 компаний);
- транспортный (включает курсы акций 20 компаний);
- электроэнергетики и коммунального хозяйства (включает курсы акций 40 компаний);
- финансовый (включает курсы акций 40 компаний);
- сводный (включает курсы акций 500 компаний).

1.3.3 Индекс Нью-Йоркской фондовой биржи – показатель текущего движения курсов акций, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже, относительно базовой величины, равной 50 на 31.12.1965 года. Охватывает все 2200 акций, котирующихся на «Большом табло».

1.3.4 Индекс NASDAQ – показатель текущего движения курсов ценных бумаг, обращающихся на внебиржевом рынке. За базу, равную 100, приняты курсы 4200 простых акций, обращающихся в NASDAQ на 5.02.1971 года.

1.3.5 Индекс AMEX – индекс американской фондовой биржи. Включает все выпуски на этой бирже. Базовое значение индекса – 100 на 31.08.1973 года.

- 1.3.6 Сводный индикатор «Велью Лайн»** . Включает 1700 выпусков; база – 100 на 30.06.1961 года.
- 1.3.7 Индекс «Уилшир -5000»** - включает все выпуски Нью-Йоркской, Американской фондовых бирж и наиболее активные выпуски NASDAQ (всего 5000 выпусков).
- 1.3.8 Индекс портфеля мелкого инвестора** – индекс, показывающий прибыли и убытки среднего инвестора по отношению к базовой величине для 31.12.1987 года, принятой за 100. Портфель состоит из типичных вложений мелкого инвестора.
- 1.3.9 Индекс Никей** – отражает динамику курсов акций 225 наиболее крупных компаний Японии.
- 1.3.10 ВФТС – индекс** – рассчитывается на основании котировок простых акций компаний, которые прошли в первый и второй уровни листинга в ВФТС (с 3.10.1997 года) на ежедневной и еженедельной основе. Перечень акций, которые входят в индекс, пересматривается ежемесячно. Установлены критерии по выбору предприятий в перечень индекса :
- компании должны пройти листинг ВФТС и принадлежать к первому и второму уровню списка ВФТС;
 - отбирают акции по которым было зарегистрировано наибольшее количество двусторонних соглашений.
- Мерой динамики курса акций является **пункт** – это одна денежная единица – мера, на которую может изменяться курс акций в процессе проведения котировки. Наименьшая неделимая величина, на которую может измениться цена котируемой акции на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах – 1/8 пункта (в большинстве случаев – 1/8 доллара).
2. Произвести фундаментальный анализ ценных бумаг.

8.2 КОНСУЛЬТАНТЫ ПО ИНВЕСТИРОВАНИЮ

Консультанты по инвестированию – это лица или фирмы, дающие советы по поводу помещения капитала, обычно за вознаграждение.

Они предоставляют чрезвычайно широкий спектр услуг: от рекомендации о выборе финансовых инструментов и стратегии до полного управления денежными операциями клиента, включая финансовое планирование, подготовку налоговых деклараций.

Регламентация деятельности

В США в 1940 году принят федеральный закон «О консультантах по инвестированию». Этот закон не гарантирует их компетентности; он нацелен на защиту инвесторов от мошенничества и нарушений деловой этики. Консультант по инвестированию регистрируется в Комиссии по Ценным Бумагам и Биржам, предоставляет ей регулярные отчеты. Комиссия проверяет документы с деятельности консультантов и имеет право лишить их лицензии в случае нарушения соответствующего закона.

Типы консультантов

1. *Специалист по финансовому планированию*- профессиональный консультант, работающий с клиентом над составлением финансового плана или разработкой финансовой стратегии. Может иметь дипломы следующих образцов :

CFA- (присяжный финансовый аналитик);

CIC – (присяжный консультант по инвестированию);

CFP –(присяжный специалист по финансовому планированию);

CbFC – (присяжный финансовый консультант);

CLU – (присяжный специалист по страхованию жизни);

CRA – (присяжный независимый бухгалтер).

2. *Биржевые брокеры*. Их услугами пользуются в том случае, если открывают счет-пакет. При этом необходимо, чтобы портфель ценных бумаг стоил не менее 100000 долларов. Плата за управление таким портфелем составляет 2-3% его стоимости.

3. *Банковские служащие* – это сотрудники отделов трастовых услуг. К ним обращаются в том случае, если банк берет на себя управление инвестициями клиента. При этом стоимость инвестиционного портфеля клиента должна составлять не менее 40000-50000 долларов.

4. *Агентства подписной финансовой информации* . Могут предоставлять консультации всех видов вплоть до активного управления портфелем подписчика. При подписке инвесторы оговаривают, какие услуги будут им предоставляться за отдельную плату.

5. *Индивидуальные консультанты и консалтинговые фирмы*.

Стоимость консультации по инвестированию составляет от 0,25-2% годовых от размеров суммы, которая составляет предмет управления, для крупных портфелей – 0,25-0,75% , для небольших (менее 100000 долларов)- 1-2% суммы вложений. Это гонорар за управление инвестициями клиента; он не включает комиссионные за куплю-продажу. За периодические консультации, не оговоренные в контракте, вносится фиксированная или почасовая плата.

8.3 РОЛЬ ПЕРСОНАЛЬНОГО КОМПЬЮТЕРА В ИНВЕСТИРОВАНИИ

Использование компьютера для управления инвестициями позволяет инвестору быстрее оценить возможность покупки или перспективы продажи. Компьютеру можно задать программу слежения за курсами и оборотами акции и на ее основании проследить варианты той или иной тактики операции, а также формировать или перестраивать портфели в соответствии с теми или иными задачами. Такое использование компьютера называется *программной торговлей*.

Компьютерная периферия – это механические компоненты компьютерной системы. Важнейший параметр периферии – показатель объема памяти процессора, который должен быть достаточным для решения прикладных задач, встающих перед инвестором.

Программное обеспечение

Программное обеспечение состоит из программ, задающих компьютеру порядок действий. Компания «Доу Джонс» публикует перечень программ, предназначенных для решения стандартных инвестиционных задач.

1. Исследовательская программа **PLUStm**- это программа технического анализа, способная обрабатывать фактическую информацию о курсах и объемах продаж

за пятнадцатилетний период и строить графики, показывающие основные тенденции отдельных выпусков акций и рынка в целом. Имеет систему ключей, определяемых пользователем; работает с электронными таблицами большого формата, позволяет анализировать портфели и рассчитывать стратегии управления.

2. Управляющая программа **PLUS.2.0tm**. Компания «Доу Джонс» разработала ее для инвесторов трех различных уровней. Версия 2.0. разработана для профессионалов и индивидуальных вкладчиков. Позволяет пользователям свести к минимуму налоговые обязательства, следит за комиссионными выплатами и поступления дивидендов, показывает отчетность и обеспечивает доступ к информации службы новостей и поиска компании «Доу Джонс». Позволяет вести бухгалтерский учет, определять налогооблагаемый доход по пакетам ценных бумаг и автоматически обновлять информацию о курсах. Может обслуживать одновременно до 256 портфелей и до 1500 выпусков ценных бумаг.
3. Информационная программа компании «Доу Джонс» **«Spreadsheet Linktm»** дает возможность менеджерам компаний, ответственным за планирование и анализ конкурентных позиций, инвесторам, исследователям получать данные службы новостей и поиска компании «Доу Джонс» и вести полную обработку этих данных при помощи программ Lotus¹⁻²⁻³, Symphony, Multiplan, Visi Calc. Повышает ценность электронных таблиц, так как соединяет их с постоянно обновляемыми финансовыми показателями. Ведет запись в автоматическом режиме, отбирает заданные сведения и вводит их в таблицы для последующего анализа.

Плата для индивидуальных абонентов составляет: одновременно 30 долларов+ годовой взнос 18 долларов (кроме первого года); стоимость котировок 1 доллар в минуту в приоритетное время и 0,2 доллара в минуту в остальное время суток. Услуги службы бизнеса инвестиций стоят 1,3 и 0,8 доллара в минуту соответственно.

8.4 ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ И КОМПАНИИ

Инвестиционная компания-это компания, объединяющая капиталы многих вкладчиков, ставящих перед собой одинаковые инвестиционные цели и помещающие средства в разнообразные ценные бумаги.

Преимущества инвестиционных компаний

1. Основная цель создания инвестиционной компании – идея *совместной диверсификации* - это прием, применяемый для распределения риска владения ценными бумагами, когда инвесторы покупают доли объединенного диверсифицированного портфеля ценных бумаг. Такой портфель создается в общих интересах индивидуальных вкладчиков.
2. Поскольку в инвестиционном фонде работают профессиональные менеджеры, индивидуальные вкладчики избавлены от необходимости ежедневно следить за движением курсов, вести записи, принимать текущие решения.
3. Начальная величина необходимых инвестиций очень небольшая.

Недостатки владения акциями инвестиционных фондов

1. Невысокая ликвидность акций.
2. Фонд не предлагает обслуживание по телефонному звонку, так как его акции продаются без комиссионного вознаграждения брокерам и последние не стремятся к проведению таких сделок по поручению инвесторов.
3. Акции инвестиционных фондов довольно дорогие.
4. За профессиональные услуги взимается ежегодная плата за управление, которую нужно вносить независимо от доходности портфеля (от того, хорошо или плохо шли дела фонда в данном году).

Типы инвестиционных фондов и компаний

1. *Открытый фонд* – инвестиционный фонд, в котором инвесторы покупают акции и продают их непосредственно самому фонду. Число акций, которые такой инвестиционный фонд может выпустить не ограничено.
2. *Закрытый фонд* – инвестиционный фонд, имеющий фиксированное число выпущенных собственных акций, которые могут обращаться на вторичном рынке.

Курс акции открытого инвестиционного фонда зависит от стоимости чистых активов – это расчетная стоимость каждой акции инвестиционного фонда, определяемая делением чистой рыночной стоимости ценных бумаг, находящихся в портфеле инвестиционного фонда, на количество акций инвестиционного фонда.

Курс акции закрытого инвестиционного фонда зависит не только от стоимости чистых активов, но и от общего соотношения спроса и предложения на рынке акций.

Инвестиционные фонды и компании представляют собой особый вид финансового института, который получает деньги от своих вкладчиков и от их имени помещает эти деньги в разнообразные ценные бумаги. Инвестиции в паи и ценные бумаги инвестиционного фонда означают приобретение права собственности на долю портфеля ценных бумаг, находящихся в профессиональном управлении.

Отличие инвестиционных фондов от инвестиционных компаний

1. Для инвестиционного фонда деятельность по совместному инвестированию является исключительной, а инвестиционная компания может работать также в качестве инвестиционного консультанта и финансового брокера.
2. Функция инвестиционного фонда – аккумуляция мелких сбережений и вложение их в крупные портфели ценных бумаг; фонд сам является конечным инвестором. Инвестиционная компания является финансовым посредником в первичном размещении ценных бумаг между эмитентом и конечным инвестором.

БИБЛИОГРАФИЯ

Список основной литературы

1. Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования. - М.: «Дело», 1997.-991с.
2. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. - М.: «Банки и биржи», «ЮНИТИ», 1995.-223с.
3. Одереди Д., Бакаре Х. От А ... до Я об акциях и фондовых биржах. - Харьков. - Форт, 1992.-152с.
4. Рынок ценных бумаг/ Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова –М.: «Финансы и статистика», 1999.-352с.
5. Ценные бумаги/ Под ред. В.И. Колесникова, В. С. Торканевского. –М.: «Финансы и статистика», 1999.-375с.

Список дополнительной литературы

1. Биржевая деятельность/Под ред. А. Г. Грязновой. - М.:Финансы и статистика, 1995.-293с.
2. Гольцберг М.А. Акционерные товарищества. Операции с ценными бумагами. Фондовая биржа. - К., 1992.—112с.
3. Долан Э., Кэмпбелл К., Кэмпбелл Р. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. - СПб, 1994.-687с.
4. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже».- Харьков: РИП «Оригинал», 1992.
5. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. Учебное пособие. - М.:Русская деловая литература, 1997.-2113с.
6. Маршал Д., Бансал В. Финансовая инженерия. - М.: Инфра-Н, 1998.-784с.
7. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. Довідник керівника підприємства: спеціальний випуск.-К.: «А.Л.Д.», «Віра-Р», 1998.-560с.
8. Осокина И.Е. Делайте деньги на бирже. - М.- Мировой океан, Российский банкир, 1992.-205с.
9. Речмен Д., Мескон М., Боуви К., Тилл Д. Современный бизнес. Т.2.-М.: «Республика», 1995.-с.312-350.
- 10.Федоров В.П. Ринг «быков и медведей». - М.:Политиздат,1982-112с.

11. Шарп У., Александер Г., Бейли Д. Инвестиции. - М.: Инфра-М., 1997.-1038с.
12. Энджел Л., Бойд Б. Как покупать акции. - М.: «ПАИМС», 1992.-351с.

Список методических разработок

1. Методическое пособие по курсу «Рынок ценных бумаг» (материал для преподавателей и слушателей системы производственно-экономического обучения кадров) 1 выпуск /Сост. О. К. Гаршина. Краматорск: ЗАО «НКМЗ», 1994.-19с.
2. Методические рекомендации по изучению проблем рыночных отношений (в помощь преподавателям системы производственно-экономического обучения кадров) /Сост. О.К.Гаршина. - Краматорск: Арендное объединение «Новокраматорский машиностроительный завод», 1992.-28с.
3. Методическое пособие по курсу «Акционирование предприятий. Рынок ценных бумаг» (для слушателей системы производственно-экономического обучения кадров) Выпуск 5 /Сост. О.К.Гаршина. -Краматорск: ЗАО «НКМЗ», 1996.-20с.
4. Методическое пособие по курсу «Рынок ценных бумаг» (в помощь слушателям системы производственно-экономического обучения кадров) Выпуск 6 /Сост. О.К.Гаршина. - Краматорск: ЗАО «НКМЗ», 1996.-17с.
5. Контрольные задания и методические указания по дисциплине «Ценные бумаги» для студентов заочного отделения, слушателей после вузовского обучения Краматорск, ДГМА, 1998.-58с.
6. Конспекты лекций по курсу «Ценные бумаги» для студентов экономических специальностей, слушателей последипломного образования, слушателей системы производственно-экономического обучения кадров промышленного предприятия. Часть I/Сост. О.К. Гаршина, В. А. Панков.- Краматорск: ДГМА, ЗАО «НКМЗ», 1999.-32с.
7. Планы семинарских занятий, методические указания к ним и проблемы для творческого обсуждения по дисциплине «Ценные бумаги» для студентов экономических специальностей «финансы», «бухгалтерский учёт и аудит», слушателей последипломного образования.