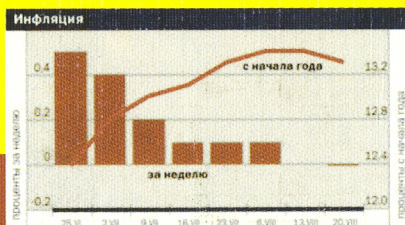


Г.Я.РЕЗГО, И.А.КЕТОВА

БИРЖЕВОЕ ДЕЛО



Г.Я.РЕЗГО, И.А.КЕТОВА

БИРЖЕВОЕ ДЕЛО

**Под редакцией
профессора Г.Я.Резго**

1541
Допущено Министерством образования
Российской Федерации
в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по направлению 522000 «Коммерция»
и по специальности 351300 «Коммерция (торговое дело)»



**Москва
«Финансы и статистика»
2003**

РЕЦЕНЗЕНТЫ:

кафедра товароведения и экспертизы товаров
Московского государственного университета коммерции;

Ф.Г. Панкратов,

заслуженный деятель науки РФ,
доктор экономических наук, профессор;

В.В. Капица,

главный специалист Управления методологии
финансовой информации и отчетности ФКЦБ

Резго Г.Я., Кетова И.А.

К60 Биржевое дело: Учебник / Под ред. Г.Я. Резго. – М.:
Финансы и статистика, 2003. – 272 с.: ил.

ISBN 5-279-02649-2

Написан в соответствии с государственным образовательным стандартом высшего профессионального образования второго поколения. Рассматриваются история развития биржевой торговли, виды бирж и органы их управления, биржевые сделки, хеджирование, организация биржевой торговли, дается характеристика фондовой биржи и валютного рынка.

Приводятся задачи, упражнения и тесты для самостоятельной работы. Для студентов вузов, обучающихся по направлению 522000 «Коммерция» и по специальности 351300 «Коммерция (торговое дело)», а также аспирантов и преподавателей.

Р 0605010204-243
010(01)-2003 без объявл.

УДК 339.172(075.8)
ББК 65.421я73

ISBN 5-279-02649-2

© Г.Я. Резго, И.А. Кетова, 2003

ПРЕДИСЛОВИЕ

Несколько столетий эпицентром рыночной экономики являются биржи. За многие годы их успешного функционирования в США, Великобритании, Японии и других странах накоплен огромный опыт, очень полезный сегодня для нашей страны.

Переход России к рыночной экономике потребовал не только изменения существующего рынка, но и создания новых рынков, не присущих системе плановой экономики. Это привело к изменению традиционных и образованию новых форм торговли, послужило объективной основой возрождения в России биржевой торговли и бирж – товарных, фондовых, валютных.

Данный процесс начался в нашей стране в 1990–1991 гг. и продолжается уже в новом качестве до сих пор. В настоящее время биржа является неотъемлемой частью российской экономики, формирующей оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли. В этой связи биржевая деятельность представляет собой самостоятельную форму коммерческой деятельности, ориентированной на получение прибыли и состоящей из целенаправленных видов работ по подготовке и проведению торговли особыми видами товаров по специально установленным правилам.

Возрождение и развитие бирж в России в 90-х годах XX в. стимулировало развитие биржевого законодательства. В настоящее время деятельность бирж в нашей стране регулируется важнейшими законами и указами. Среди них можно выделить Закон РФ «О товарных биржах и биржевой деятельности», федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», а также принятые в соответствии с ними указы Президента РФ и постановления Правительства РФ.

Дисциплина «Биржевое дело» является федеральным компонентом цикла общепрофессиональных дисциплин при подготовке специалистов по специальности 351300 «Коммерция (торговое дело)» и тесно связана с такими специальными дисциплинами, как «Основы коммерческой деятельности», «Маркетинг», «Коммерческое товароведение и экспертиза», «Коммерческая логистика» и др.

Курс «Биржевое дело» ставит своей целью не только ознакомить студентов с понятием биржи, ее функциями, техникой осуществления биржевых операций, но и показать роль и место биржи в рыночной экономике, тенденции развития биржевой торговли.

Задачами курса являются изучение:

- биржевых операций;
- существующих способов котировки цен на биржевые товары;
- порядка ведения биржевых торгов;
- функций и задач посредников на биржах;
- технологии формирования цепочки движения заказа от покупателя к продавцу на бирже.

В первом разделе рассматриваются история развития биржевой торговли и ее тенденции за рубежом и в нашей стране. Дается характеристика товарной бирже как одной из форм организованного рынка, и излагаются вопросы государственного регулирования биржевой деятельности и регулирования со стороны бирж и других участников рынка. Большое внимание уделяется органам управления и организационной структуре.

Второй раздел посвящен биржевой торговле, где излагаются биржевые сделки, их виды и сущность; хеджирование как функция товарной фьючерсной биржи; биржевой товар, его виды и характеристика. Рассматриваются деятельность брокерской фирмы, организация биржевой торговли и ее участники. Нашли отражение вопросы экономического анализа деятельности бирж, а также материально-технической обеспеченности биржевой торговли.

В третьем разделе дается характеристика фондовой бирже, где рассматриваются рынок ценных бумаг и организация коммерческой деятельности брокерскими фирмами на рынке ценных бумаг. В четвертом разделе отражены валютный рынок и валютные операции. В пятом разделе приводятся практические материалы, содержащие задачи, упражнения и тесты для самостоятельной работы и контроля знаний студентов.

При подготовке учебника учтены замечания и предложения рецензентов, за что авторы приносят им свою благодарность.

Раздел первый

ТОВАРНЫЕ БИРЖИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКА. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ



Глава 1

ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ И ЕЕ ТЕНДЕНЦИИ

1.1. Этапы развития биржевой торговли за рубежом

Современная биржевая торговля является результатом длительной эволюции различных форм оптовой торговли: ярмарки, биржи реального товара, фьючерсной биржи. Имея некоторые общие организационные черты, они постоянно изменялись, приспосабливаясь к потребностям развития как производства, так и торговли. В своем развитии товарная биржа прошла этапы от оптового рынка, где заключались сделки с наличным товаром, до современного фьючерсного рынка.

Возникновение биржи в Европе как своеобразной формы организованного рынка относят к XVI–XVII вв., хотя еще в Древней Греции и Древнем Риме формализованная торговля началась с фиксирования времени и места торговли, с общих товарообменных операций и денежных систем, а также с заключения контрактов на поставку товаров в договорные сроки.

По поводу возникновения самого термина «биржа» до настоящего времени не существует единодушного мнения. Одни связывают его с названием площади, где еще в Древней Греции проходили торговые собрания, другие считают, что так в Древнем Риме называли кожаный мешок, в котором хранились деньги и драгоценности. По третьей версии, идущей из итальянских источников, термин «биржа» связывается с именем знатного менялы и маклера Ван де Бюра. Возле дома этого господина в бельгийском городе Брюгге проходили собрания купцов, которые заключали

между собой сделки. Название «биржа» как место встречи торговцев прижилось и распространилось довольно быстро по всей континентальной Европе.

Первоначальной формой биржевой торговли была не товарная, а валютно-вексельная биржа. Объектом сделок на ней служили деньги и векселя, которые в наибольшей степени удовлетворяли требованиям заменимости. Сделки с товарами проводились только на ярмарках, торговые ряды которых часто специализировались на определенных товарах. Специализация продавцов способствовала ускорению поиска покупателей. В связи с развитием транспортного сообщения и многократным увеличением объемов торговли ярмарки постепенно начали перерастать в товарные биржи, которые характеризовались моментальностью встречи спроса и предложения, сменяемостью ролей и резким ускорением процесса заключения сделок.

Известно, что первые биржи часто располагались в гостиницах или чайных, а затем постепенно начали занимать постоянное место в специально построенных зданиях. Первое специальное здание для биржи было сооружено в 1531 г. в Антверпене – конкуренте г. Брюгге. Стройный ряд колонн этой постройки в течение многих столетий был символом биржи. На его фронте была высечена надпись «Для торговых людей всех стран и наречий». Антверпенская биржа возникла на основе развития торговли английской шерстью и индийским перцем, которые нередко выполняли роль денег, и благодаря географическому положению города и его торговым связям приобрела мировое значение. В Антверпене также велись операции с ценными бумагами (купля-продажа долговых обязательств правительств Голландии, Англии, Португалии, Испании и Франции). С захватом и разграблением Антверпена Испанией и прекращением платежей по займам испанскими и французскими королями Антверпенская биржа к концу XVI в. пришла в упадок.

В начале XVII в. центр торговой и финансовой деятельности переместился в Амстердам. Именно здесь в 1608 г. была создана одна из знаменитых бирж мира, где сходились нити всех значительных деловых операций. Это была универсальная биржа, на которой торговали хлебом, солью, рыбой, пряностями, лесом, а также деньгами, облигациями и акциями. В этот период окончательно определилось понятие биржевой игры на повышение, когда покупались акции с целью сбыта их через некоторое время по

более высокой цене, и на понижение, когда акции продавались в расчете на их будущую покупку по более низкой цене. На Амстердамской бирже котируются не только облигации государственных займов, но и акции Голландской и Британской Ост-Индской, а позже Вест-Индской торговых компаний.

К началу XVIII в. в связи с учреждением Компании Южных морей наступил расцвет Лондонской биржи, возникшей в 1570 г. При этом отмечались многочисленные случаи «создания» акционерных обществ, вроде обществ по торговле «некоторыми товарами», учредители которых вскоре исчезали, прихватив деньги вкладчиков. Это вызвало активную законодательную деятельность и появление акционерного законодательства, направленного на защиту интересов акционеров. В результате Лондонская биржа была преобразована в закрытую корпорацию, доступную лишь для незначительного числа солидных коммерсантов. Для Лондонской, как и вообще для английских бирж, характерны три особенности: во-первых, господствующий принцип самоуправления; во-вторых, условия допущения, основанные на представлении поручительства, крупных вступительных деньгах и ежегодных взносах, превращающих биржу в монополию высших финансовых сфер; в-третьих, разделение биржевой публики на два класса: маклеров (брокеров) и торговцев (дилеров). Лондонская биржа в то время служила преимущественно целям местной и временной концентрации средств для покрытия государственных долгов.

Аналогичные обстоятельства предшествовали организационной перестройке на другой крупнейшей бирже того времени – Парижской. В 1724 г. правительство Франции после грандиозной спекулятивной аферы шотландца Джона Ло официально утвердило Парижскую вексельно-фондовую биржу в виде закрытой маклерской корпорации. Парижская биржа причинила государству большой вред, служа центром ажиотажа, который был губителен. В отличие от англо-американских мировых бирж она носила демократический характер, где был открыт доступ всякому желающему. Однако существовала монополия посредничества в операциях, которые совершали только допущенные министерством чиновники – официальные маклеры. Таким образом, для Парижской биржи было характерно, что хотя внешне она была организована демократически, но внутреннее ядро ее, последнее связующее звено между покупателем и продавцом, представляло монополию группы привилегированных лиц.

Среди известных бирж того времени следует отметить и фондовую биржу во Франкфурте-на-Майне, создание и расцвет которой связывают с фамилией Ротшильдов. Операции ее долгое время имели руководящее значение для всей континентальной Европы.

В США уже с 1752 г. на организованных рынках шла торговля товарами отечественного производства, продукцией домашнего изготовления, текстилем, шкурами и кожами, металлами и лесными материалами.

Биржи XVI–XVII вв. были биржами реального товара, отличительными чертами которых являлись регулярность проведения торгов, наличие определенного места торговли и подчиненность заранее установленным правилам. Наиболее характерные биржевые операции того времени – сделки с наличным товаром. Расширение спроса на сырье и продовольствие вызвало всемерное увеличение объемов торговли, усилило требования к однородности качества товаров и регулярности поставок. Необходимость удовлетворения этих требований привела к изменению биржи первоначального типа. Так, к числу основных функций товарной биржи стали относиться установление стандартов на товар, разработка типовых контрактов, котировка цен, урегулирование споров и информационная деятельность.

В условиях стихийного, неопределенного, неустойчивого рынка рост торгового оборота затруднял ведение торговли наличным товаром. В результате ведущую роль в биржевых операциях стали играть срочные сделки с реальным товаром, гарантировавшие поставку товара определенного качества и количества в нужный срок по согласованной цене. Все это позволяло биржевым торговцам заранее определять потенциальные издержки независимо от колебания цен. Срочные сделки с реальным товаром все больше привлекали спекулятивные капиталы, что привело к увеличению емкости рынка и снижению резких колебаний цен. Это создавало возможность для торговцев быстрее реализовывать свой товар, сокращая период обращения.

Таким образом, отличительными чертами биржи реального товара в своей высшей форме являлись совершение сделок на основе описания качества в отсутствие самого товара; торговля массовыми, однородными, сравнимыми по качеству товарами, отдельные партии которых взаимозаменяемы; спекулятивность.

Крупнейшие биржи реального товара того времени в Германии, Англии, Франции, Японии и Италии стали центрами меж-

дународной торговли, а формирующиеся на них цены приобрели характер мировых.

На определенном этапе значение бирж реального товара стало падать. Вместе с тем в конце XIX – начале XX вв. появился и стал быстро развиваться совершенно новый тип товарной биржи – фьючерсная биржа.

История современной фьючерсной торговли тесно связана с развитием коммерческой деятельности в Чикаго и торговлей зерном на Среднем Западе США. В связи с трудными условиями транспортировки и сбыта зерна фермеры и торговцы начали практиковать заключение контрактов с последующей поставкой товаров. С расширением зерновой торговли в 1848 г. 82 купца организовали центральное рыночное учреждение – Чикагскую товарную биржу.

В настоящее время во всем мире преобладают фьючерсные биржи. Биржи реального товара сохранились лишь в некоторых развивающихся странах (Индия – по джутовым изделиям, Индонезия – по каучуку и кофе, Малайзия – по олову) и имеют незначительные обороты.

Основными признаками фьючерсной торговли являются:

- фиктивный характер сделок, когда обмен товарами практически отсутствует, а обязательства сторон по сделке прекращаются путем совершения обратной сделки;
- строгая унификация потребительной стоимости биржевого товара, определенное количество которого представляет биржевой контракт, используемый в качестве носителя цены;
- строгая регламентированность количества разрешенного к поставке товара, срока и места поставки;
- косвенная связь с рынком реального товара преимущественно через биржевое страхование (хеджирование), а не через поставку товара;
- обезличенность сделок и заменимость контрагентов по ним, так как сделки заключаются не между конкретным продавцом и покупателем, а между ними и расчетной палатой, являющейся гарантом выполнения обязательств. При этом сама биржа не выступает в качестве одной из сторон в контракте или на стороне одного из контрагентов.

Фьючерсная биржевая торговля является одним из наиболее динамичных секторов мирового хозяйства. Так, за 1951–1983 гг. число биржевых товаров увеличилось с 49 до 54 наименований, а фьючерсных товарных рынков – с 142 до 148.

Динамика биржевой торговли продукцией сельского и лесного хозяйства, промышленным сырьем и полуфабрикатами была крайне неравномерной. В настоящее время доля сельскохозяйственных и лесных товаров, продаваемых на биржах, составляет около 55% объема всей продукции биржевой торговли и имеется тенденция к ее снижению. Это обусловлено прежде всего концентрацией торговли в крупнейших биржевых центрах, изменением условий торговли на рынках ряда сельскохозяйственных и лесных товаров, развитием фьючерсной торговли финансовыми инструментами (валютой, ценными бумагами и т.п.).

Наибольшими темпами возрастала биржевая торговля маслосеменами и продуктами их переработки, на которые сейчас приходится около 42% биржевого оборота по сравнению с 31% в 70-х годах XX в. и 22% в 50-х годах. Доля зерновых снизилась и составляет около 21%. Биржевой оборот продукции животноводства (живой крупный рогатый скот, свиньи, мясо, окорок) неуклонно возрастал. В середине 80-х годов на него приходилось до 19% объема сделок на биржах. Биржевой оборот товаров текстильной группы уменьшился, чему способствовало появление множества заменителей натурального сырья материалами искусственного или синтетического происхождения, конкурентная борьба между которыми привела к стабилизации цен, а следовательно, к уменьшению биржевого оборота. Это хорошо видно на примере рынка шерсти, где объемы сделок в последние десятилетия сократились многократно, а на многих биржах торговля ею вообще прекратилась. Доля натурального каучука также снизилась до 1%. Резкие изменения произошли и происходят на рынках пищевых товаров – сахара, кофе, какао-бобов. Так, в первой половине 50-х годов сделки по перечисленным товарам составляли 5,5% объема биржевых операций в группе сельскохозяйственных и лесных товаров, в первой половине 70-х годов на них приходилось 13,2%, а в середине 80-х годов – до 9% биржевого оборота.

Научно-технический прогресс способствовал совершенствованию методов определения качества товаров с использованием новейших технических средств. В итоге расширился круг биржевых товаров, например, в конце 60-х годов началась торговля пиломатериалами и фанерой, однако в 80-е годы торговля фанерой прекратилась, а торговля пиломатериалами стабилизировалась в начале 80-х годов на уровне 1,2%.

Доля прочих сельскохозяйственных и лесных товаров в 80-е годы сократилась до 0,5%. Ведущими среди них стали картофель и замороженный концентрат апельсинового сока.

С развитием техники и технологий объем промышленного сырья и полуфабрикатов в биржевой торговле неуклонно увеличивается. Так, в первой половине 50-х годов на биржах осуществлялись сделки всего с четырьмя товарами этой группы (цветные металлы), а в 80-е годы – уже с 15. К концу 80-х годов существенно увеличилась доля биржевой торговли энергоносителями, особенно нефтью и продуктами нефтепереработки (бензин, дизельное топливо, мазут и др.), фьючерсные и опционные рынки которых стали активной сферой деятельности для многих участников этой отрасли, что привело к существенным изменениям в конкурентной борьбе на нефтяном рынке.

В последние годы наблюдается тенденция к концентрации биржевой торговли на фьючерсных рынках и в отдельных странах. Около 98% международного биржевого оборота приходится на США, Великобританию и Японию.

Крупнейшей товарной биржей мира является Чикагская торговая биржа, традиционно специализирующаяся на торговле зерновыми культурами. Одновременно она является и универсальной биржей, так как на ней ведется фьючерсная торговля различными товарами: пшеницей, кукурузой, овсом, соевыми бобами и продуктами их переработки (соевая мука и соевое масло), драгоценными металлами, а также финансовыми инструментами (долгосрочными ценными бумагами, банковскими депозитами, индексами курсов акций и муниципальными облигациями). В 1988 г. на бирже было продано 116 758 тыс. фьючерсных контрактов и заключено 26 280 тыс. опционных сделок (соответственно 47,5 и 53,5% объема операций на американских биржах).

Вторая крупная по величине биржа по торговле товарами сельскохозяйственной группы – Чикагская коммерческая биржа; основана в 1919 г. На ней ведется торговля фьючерсными контрактами на продукцию животноводства (крупный рогатый скот, свиньи, мясо и т.д.), а также ценными бумагами, иностранной валютой, индексами биржевых курсов. В 1988 г. на бирже было заключено 65 663 тыс. фьючерсных сделок и 12 349 тыс. опционных сделок (соответственно 26,7 и 25,1% объема операций на американских биржах).

Третьей крупной, хотя и меньшей по сравнению с Чикагской торговой и Чикагской коммерческой биржами, является Среднеамериканская товарная биржа, образованная в 1868 г. Здесь осуществляется фьючерсная и реальная торговля пшеницей, кукурузой, овсом, рисом, соей, сахаром, живым крупным рогатым скотом, свининой, говядиной, серебром, золотом, валютой и финансовыми инструментами. В 1988 г. было заключено 3371 тыс. фьючерсных и 21 тыс. опционных сделок.

В Чикаго находится также Чикагская рисовая и хлопковая биржа, на которой торгуют рисом и хлопком.

Большую роль в международной торговле играют и фьючерсные рынки Нью-Йорка, в котором находится крупнейшая в мире биржа по сделкам с драгоценными и цветными металлами (золото, серебро, медь, алюминий) – COMEX, образованная в 1933 г. В 1988 г. было заключено 16 277 тыс. фьючерсных и 2973 тыс. опционных сделок.

Крупнейшей биржей Нью-Йорка является Нью-Йоркская коммерческая биржа, созданная в 1872 г. как рынок масла, сыра и яиц. В настоящее время предметом биржевой торговли на ней являются платина, палладий, серебряные монеты, картофель, нефть, дизельное топливо, бензин. В 1988 г. было заключено 28 710 тыс. фьючерсных и 5606 тыс. опционных контрактов.

Рынок кофе, сахара и какао базируется на одноименной бирже Нью-Йорка, основанной в 1882 г. В 1988 г. было заключено 8323 тыс. фьючерсных и 1697 тыс. опционных сделок.

Сравнительно новым биржевым товаром – замороженным концентратом апельсинового сока торгуют на Нью-Йоркской бирже хлопка и цитрусовых, которая была образована в 1870 г. В 1988 г. было заключено 2988 тыс. фьючерсных и 154 тыс. опционных сделок.

Кроме перечисленных выше бирж в США функционируют и другие товарные биржи, среди которых наибольшее значение имеют биржи в Канзас-Сити, где, кроме сделок с пшеницей – главным объектом биржевого оборота, заключаются фьючерсные сделки на финансовые инструменты; в Миннеаполисе, где ведется фьючерсная торговля пшеницей и сиропами с высоким содержанием кукурузной фруктозы; в Новом Орлеане, где совершаются фьючерсные сделки с рисом, хлопком, а также соевым зерном.

Большим и важным мировым финансовым центром была и остается Великобритания, в частности ее столица Лондон, где

находится несколько бирж международного значения. Среди них Лондонская фьючерсная и опционная биржа, на которой предметом биржевого оборота являются сельскохозяйственные продукты (кофе, какао, сахар, каучук, картофель, семена масличных культур и масла), а также с 1990 г. индексы цветных металлов (алюминия, цинка, свинца, меди, никеля, олова). На бирже осуществляются срочные хеджевые и спекулятивные сделки, а также сделки по купле-продаже опционов.

Традиционно ведущим в мире рынком цветных металлов является Лондонская биржа металлов, организованная в 1882 г. Объектом торговли на бирже являются медь, алюминий, цинк, свинец, олово, никель и серебро. Здесь заключаются как фьючерсные (в 1988 г. – 5684 тыс. фьючерсных контрактов), так и реальные сделки, причем доля вторых довольно высока. Лондонская биржа металлов выступает барометром цен в мировой торговле цветными металлами. Она используется для хеджирования, устанавливает качество металлов и разрабатывает стандартные условия биржевых контрактов.

В Японии действует множество местных узкоспециализированных бирж по торговле сахаром, каучуком, текстильным сырьем, зернобобовыми. Японский биржевой рынок многие именуют типичной олигополией. Иностранные брокерские фирмы на японский биржевой рынок допущены недавно. Определенное международное значение имеет фьючерсный рынок золота на Токийской бирже.

Кроме перечисленных бирж важное мировое значение имеют биржи во Франции, Нидерландах, Бельгии и Германии.

Биржей международного масштаба является Парижская биржа, на которой осуществляется торговля рафинированным сахаром, кофе в зернах и какао-бобами. Это единственная в мире биржа рафинированного сахара.

В Нидерландах активно торгуют фьючерсами на картофель и живой крупный рогатый скот.

В Бельгии объектом фьючерсных сделок является шерсть, в Антверпене находятся четыре (из тринадцати в мире) биржи бриллиантов.

В Германии торгуют зерном, хлопком, кофе, но биржи носят в основном локальный характер.

Активной является и Австралийская биржа, где проводятся фьючерсные операции со скотом, золотом, серебром, шерстью, а также финансовыми инструментами.

В Сингапуре совершаются фьючерсные сделки на каучук. В Бразилии, в Сан-Паулу ведутся фьючерсные операции с кофе, скотом, соевым зерном, а также с золотом. На бирже в Рио-де-Жанейро осуществляются фьючерсные сделки с золотом.

Краткая информация о важнейших зарубежных фьючерсных биржах приведена в табл. 1.1.

Таблица 1.1

Важнейшие зарубежные биржи, торгующие реальными товарами и товарными фьючерсными контрактами и опционами

Биржа	Товары
Чикагская торговая биржа (США)	Кукуруза, овес, соевые бобы, соевое масло, соевая мука, пшеница, золото, серебро
Чикагская товарная биржа	Живой скот, свинина, бройлерные куры, пиломатериалы, солод
Нью-Йоркская товарная биржа	Малосернистая сырая нефть, высокосернистая нефть, печное топливо, бензин, пропан, природный газ, платина, палладий
Биржа COMEX (Нью-Йорк)	Медь, золото, серебро, платина, палладий
Нью-Йоркская биржа кофе, сахара и какао	Кофе «арабика», сахар-сырец, белый сахар, какао
Нью-Йоркская биржа хлопка	Хлопок, замороженный концентрат апельсинового сока
Среднеамериканская товарная биржа	Кукуруза, овес, соевые бобы, соевая мука, пшеница, рис, скот, золото, платина, серебро
Товарная биржа в Канзас-Сити	Пшеница
Миннеаполисская зерновая биржа	Пшеница, овес
Виннипегская товарная биржа	Льняное семя, ячмень, овес, пшеница, рожь
Товарная и финансовая биржа в Сан-Паулу (Бразилия)	Золото, живой скот, телятина, кофе «рабуста» и «арабика», хлопок
Лондонская биржа металлов (Великобритания)	Алюминий, медь, никель, цинк, свинец, олово
Международная нефтяная биржа (Лондон)	Газойль, сырая нефть «брент», высокосернистая нефть «дубай», неэтилированный бензин

Биржа	Товары
Лондонская биржа FOX	Кофе «рабуста», какао, сахар-сырец, белый сахар, пшеница, ячмень, живые свиньи, картофель, соевая мука, баранина
MATIF (Париж)	Белый сахар, картофель, кофе
Токийская товарная биржа (Япония)	Хлопковая пряжа, шерстяная пряжа, золото, платина, палладий, серебро, каучук
Токийская зерновая биржа	Соевые бобы, красные бобы, кукуруза
Токийская сахарная биржа	Сахар-сырец, белый сахар
Нагойская текстильная биржа	Хлопковая пряжа, шерстяная пряжа
Нагойская зерновая сахарная биржа	Белый сахар, картофельный крахмал, красные бобы, соевые бобы
Текстильная биржа в Осаке	Хлопковая пряжа, шерстяная пряжа
Сахарная биржа в Осаке	Сахар-сырец, белый сахар
Осакая зерновая биржа	Соевые бобы, красные бобы
Зерновая биржа в Кобэ	Красные бобы, соевые бобы
Биржа каучука в Кобэ	Каучук «смоксд-шит»
Биржа сырого шелка в Кобэ	Сырой шелк
Шелковая биржа в Тояхаси	Шелк
Шелковая биржа в Маобаси	Шелк
Зерновая биржа в Хоккайдо	Картофельный крахмал, красные бобы, соевые бобы, белые бобы
Йокогамская биржа сырого шелка	Сырой шелк
Фьючерсная биржа в Торонто (Канада)	Серебро
Куала-Лумпурская товарная биржа (Малайзия)	Неочищенное пальмовое масло, какао, олово, пальмовый олеин
Сингапурская международная денежная биржа	Золото, газойль, высокосульфированное нефтяное топливо
Гонконгская фьючерсная биржа	Золото, соевые бобы
Сиднейская фьючерсная биржа	Шерсть, живой скот
Новозеландская фьючерсная биржа	Шерсть

Биржа	Товары
Манильская международная фьючерсная биржа	Сахар, копра, соевые бобы
Товарная биржа в Кэимоне	Соевые бобы, красные бобы, кукуруза, белый сахар
MERFOX (Аргентина)	Домашний скот
Ассоциация каучука Сингапурской товарной биржи	Каучук
Шэньчженьская биржа металлов (Китай)	Медь, олово, свинец, цинк, алюминий, никель, сурьма, магний

Источник: Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело. – М.: ЮНИТИ, 1997.

Как уже отмечалось, основной тенденцией развития бирж является движение от торговли реальным товаром к фьючерсной форме торговли. Кроме того, в последние годы объем операций с различными нетоварными ценностями был значительно больше биржевой торговли товарами. В 1972 г. в США начали осуществляться фьючерсные сделки с валютой. В среднем за 1976–1980 гг. объем сделок по ним превысил 117 млрд долл., а в 1981–1985 гг. – 549 млрд долл.

В 1975 г. в стране начали проводить операции с финансовыми инструментами (ипотека, государственные ценные бумаги, банковские депозиты и т.п.), для которых базой цены являлись процентные ставки. В среднем за 1976–1980 гг. объем сделок с ними составлял 1,4 трлн долл., а в 1981–1985 гг. достиг 10,8 трлн долл.

В 1982 г. в США были введены биржевые сделки с контрактами, основанными на индексах акций или цен. В 1985 г. оценочная стоимость таких контрактов превысила 1,8 трлн долл.

Главными центрами по торговле ценными бумагами в США являются Филадельфийская биржа, Нью-Йоркская фондовая биржа и Американская фондовая биржа. В Европе роль финансового центра выполняет Лондон, где функционирует Лондонская фондовая биржа. Во Франции основным местом организованной торговли ценными бумагами является Парижская фондовая бир-

жа, кроме того, имеются биржи в Лилле, Лионе, Бордо, Марселе, Нанси и Нанте. В Германии финансовым центром считается Франкфуртская фондовая биржа (на ней осуществляется около трех четвертей операций с акциями германских компаний). Кроме нее в Федерацию немецких бирж входят еще семь. В Швейцарии крупнейшая из семи бирж ценных бумаг находится в Цюрихе. Важную роль также играют биржи в Женеве и Базеле. Старейшая в мире биржа находится в Нидерландах – Амстердамская фондовая биржа. Среди японских бирж наиболее крупными являются Токийская фондовая биржа, биржи в Осаке и Нагое.

На торговлю биржевыми товарами и ценообразование оказывает влияние множество факторов. Прежде всего это экономическая конъюнктура, так как динамика биржевой торговли отражает движение воспроизводственного цикла. В условиях экономического спада обостряется конкурентная борьба и вместе с тем активизируется внедрение новых товаров и методов торговли на биржах.

Биржа также остро реагирует не только непосредственно на политическую конъюнктуру, но и на изменения в высших эшелонах экономической власти. Как правило, биржевики откликаются на новые назначения министров финансов и президентов центральных банков, так как занимающие эти посты люди формируют и проводят финансово-экономическую и денежно-кредитную политику.

Валютная неустойчивость оказывает влияние на темпы роста биржевой торговли. Отход от золотовалютного стандарта в конце 60-х – начале 70-х годов, а также распространение системы «плавающих» курсов валют увеличили риски, связанные с осуществлением торговых сделок.

Процессы концентрации и централизации производства большинства биржевых товаров привели к активному росту биржевых оборотов, так как товарность производства при этом повышается и все больше продукции реализуется с использованием механизма фьючерсной торговли.

Как уже отмечалось, на динамику биржевого оборота некоторых рынков сельскохозяйственного сырья оказали влияние появление и распространение искусственных и синтетических заменителей и конкуренция между ними и натуральным сырьем. Такая конкуренция в отдельные периоды привела к более стабильным ценам и в итоге – к замедлению роста или уменьшению обо-

ротов. Наиболее ярко этот процесс проявился в торговле шерстью, каучуком, хлопком и шелком.

Совершенствование фьючерсной торговли, ее организационных форм и техники проведения (например, новые методы торговли на базе программ ЭВМ), использование новой техники и технологий (средств связи, учета и обработки информации) способствуют большему увеличению объема сделок, препятствуют манипуляциям с ценами, что делает биржи более привлекательными для вложения свободного капитала.

На протяжении последних десятилетий громадному увеличению биржевого оборота способствовало внедрение ЭВМ в расчетные отделы и в сам процесс биржевой торговли. При этом удалось полностью решить проблемы автоматизации расчетов с клиентами, выписки всех необходимых документов, хранения информации, ускорения обработки документации, улучшения ее качества и т.д. Внедрение ЭВМ позволило сосредоточить в одном центре расчеты сразу для нескольких бирж не только одной страны, но и нескольких стран.

Таким образом, рассмотренные факторы оказали решающее воздействие на расширение биржевого оборота, увеличение биржевых товаров и фьючерсных рынков, а также на превращение товарных бирж из рыночных институтов в финансовые, из рынков реального товара во фьючерсные.

1.2. Организация товарных бирж в дореволюционной России

В России первые купеческие собрания с биржевым характером проходили в Великом Новгороде. В XVII в. они состоялись в Москве и Нижнем Новгороде, но первая регулярная биржа появилась только в 1703 г. в Санкт-Петербурге, которую учредил Петр Великий по примеру Амстердамской. В 1705 г. было построено здание перед новыми торговыми рядами и установлены часы для собраний в нем купечества. Такие же биржи предполагалось организовать и в других городах.

Проходившие в разных городах Российской империи купеческие собрания не были похожи на западноевропейские биржи с их твердыми порядками и выработанной техникой проведения биржевых торгов. Петр Первый, учреждая биржу, связывал с ней

реформы по существу и стремился привить чужеземный институт на русскую почву. Однако он ошибся в своих расчетах. Россия в то время не была достаточно подготовлена для восприятия такого института, как биржа.

В течение почти целого столетия Санкт-Петербургская биржа оставалась единственной официально признанной в России биржей. На ней обращались товарные векселя казенных мануфактур, специально основанных для обслуживания потребностей армии и флота. Реальных предпосылок для развития биржевой торговли в тот период практически не было.

В 1776 г. возникает вторая такая биржа в Одессе, а в 1816 г. – в Варшаве. В 1837 г. товарная биржа была организована в Москве. В 1842 и 1848 гг. такие биржи были созданы в Рыбинске и Нижнем Новгороде. В 50-х годах не открылось ни одной биржи, зато в 60-х, когда собственно и начинается развитие бирж в России, открывается сразу несколько (табл. 1.2).

Таблица 1.2

Организация бирж в дореволюционной России

Город	Год образования
Иркутск (была закрыта)	1864
Тула (была закрыта), Казань, Рига	1866
Самара, Киев	1869
Астрахань, Саратов	1870
Ревель	1872
Пернов	1874
Харьков	1876
Орел	1877
Либава, Нижний Новгород	1880
Николаев	1885
Баку	1886
Елец, Таганрог	1888
Санкт-Петербург – калашниковская хлебная	1895
Москва – хлебная	1896
Воронеж – хлебная	1897

Город	Год образования
Лодзи	1898
Царицын	1899
Борисоглебск – хлебная, Ново-Николаевск, Пермь, Томск	1900
Елизаветград – хлебная, Виндавск, Симбирск, Владивосток	1901
Курск	1903
Балашов – хлебная, Тамбов – хлебная, Архангельск, Екатеринбург, Новороссийск	1904

Начиная с 1905 г. число бирж значительно возросло. Всего за последующие семь лет возникло свыше сорока бирж. Перед началом первой мировой войны в России действовали 104 биржи в 77 городах.

Несмотря на достигнутые территориальные успехи, биржевая торговля в России имела черты значительной отсталости. Русская биржевая техника находилась на самой ранней стадии развития. Это приводило к тому, что на российских биржах в основном заключались сделки с товаром, который предварительно осматривался и одобрялся покупателем, т. е. с товаром небиржевым в европейско-американском смысле. Что касается количества объектов и срока исполнения биржевых сделок с будущим товаром, то биржевыми правилами сторонам сделок предоставлялась полная свобода выбора.

На проходившем в 1912 г. в Санкт-Петербурге VI Всероссийском съезде представителей биржевой торговли и сельского хозяйства, наряду с другими, рассматривался вопрос о введении в России срочной торговли хлебом. Не разобравшись, участники съезда приняли недальновидное решение: «Ввиду отсутствия в настоящее время в империи элеваторов и других оборудованных складских помещений и шоссейных дорог, отсутствия варрантной системы, невозможности установления более или менее определенных типов хлеба, вследствие чего представляется совершенно затруднительным обеспечение хлеба, и, принимая во внимание, что за границей, где срочные сделки практикуются, сделки эти имеют место только с обезличенным хлебом, а равно ввиду

выраженных на съезде крайних опасений, что введение срочных сделок вызовет весьма опасную биржевую игру зерновыми продуктами, которая губительным образом может отозваться на сельском хозяйстве, цены на продукты которого будут регулироваться не действительным спросом и предложением рынка, а чисто спекулятивными условиями, введение в России срочной биржевой торговли хлебом является нежелательным».

Российские биржи в отличие от иностранных не только являлись рынками, но и представляли интересы торговли и промышленности перед правительством, тогда как в других странах данную функцию брали на себя торгово-промышленные палаты.

Функционирование бирж попадало под юрисдикцию торгового устава, так как отсутствовали общероссийские законы о биржах. Регистрация бирж проводилась только с разрешения правительственных органов. Кроме того, государство включало в обязательном порядке правительственных эмитсаров в самую важную комиссию любой биржи – котировальную.

Вся биржевая публика, в состав которой могли входить и иностранцы, и женщины, разделялась на три категории посетителей: случайных, временных и постоянных. Причем некоторая часть биржевой публики объединялась в биржевое общество. Для того чтобы стать членом биржевого общества, необходимо было удовлетворять следующим условиям: во-первых, в качестве постоянного посетителя биржи уплачивать установленный ежегодный взнос в пользу биржи; во-вторых, принадлежать к кругу промышленных деятелей, на которых указывал устав как на возможных кандидатов в члены биржевого общества; в-третьих, быть принятым в члены биржевого общества в определенном порядке.

Для обсуждения дел один или два раза в год члены биржевого общества собирались на общие собрания или сходы. Общим собраниям предоставлялось: постановлять приговоры обо всем; проводить выборы на должности; разрешать вопросы о принятии в члены биржевого общества и об исключении из него; распоряжаться денежными суммами, биржевым имуществом; ходатайствовать о разрешении вопросов, касающихся нужд торговли, промышленности, сельского хозяйства и судоходства; утверждать сметы доходов и расходов на предстоящий год, а также отчеты о деятельности биржи за истекший год.

Для представительства биржевого общества во внешних сношениях и общего руководства биржей избирался биржевой ко-

митет, который состоял из председателя и биржевых старшин. Кроме того, в состав биржевого комитета согласно большинству уставов входил старший, или, как его называли на Санкт-Петербургской, Московской, Киевской и Одесской биржах, – гоф-маклер. Биржевой комитет собирался по мере надобности по распоряжению председательствующего. Дела в биржевом комитете решались простым большинством голосов, но для действительности постановлений, касавшихся важных дел, требовалось не только квалифицированное большинство, но и усиленный кворум.

При заключении биржевых сделок в качестве посредников выступали маклеры. Они совершали сделки, имея поручения продавца или покупателя. Чтобы стать маклером, необходимо было удовлетворять определенным условиям, например, иметь русское подданство, быть не моложе двадцатипятилетнего возраста, принадлежать к купеческому или мещанскому званию, иметь образование и наличие профессиональных знаний и опыта, удостоверить нравственную добропорядочность.

Маклеры обязаны были присутствовать на бирже во время биржевого собрания, имея в петлице особый серебряный знак. При заключении сделок маклеры должны следить за тем, чтобы договаривающиеся стороны не вступали в сделки с превышением прав, которыми обладали. Маклеры обязаны соблюдать интересы своих доверителей и не вправе разглашать информацию о совершенных сделках. Заключив торговую сделку, маклеры обязаны были немедленно вручить каждому из договаривающихся маклерскую записку, содержащую подробности заключенной сделки. Все совершенные сделки записывались в шнуровой книге, которую ежегодно получали маклеры от биржевого комитета. За свои услуги маклеры получали от доверителей куртаж, размер которого не должен был превышать установленной таксы, но мог быть уменьшен, если маклер уступал. Маклерам не разрешалось состоять на службе в торгово-промышленных предприятиях в качестве постоянных приказчиков или уполномоченных, принимать участие в распоряжении делами акционерных или паевых предприятий в качестве членов правлений или других должностных лиц этих предприятий.

На биржах состояли и другие должностные лица: биржевые эксперты, биржевые приемщики и присяжные браковщики.

Эксперты определяли качество различных товаров, котировавшихся на бирже. Приемщики принимали на себя, когда это

им поручалось хлебовладельцами или биржевым комитетом, приемку хлебного товара по качеству, натуральному весу, примеси, сухости, цвету, таре и т.п. Браковщики утверждались на биржах для официального удостоверения добротности вывозимых за границу товаров.

При русских биржах состояли и коллегиальные органы: арбитражная и котировальная комиссии.

Арбитражная комиссия учреждалась для разрешения различных споров и недоразумений, возникавших при исполнении торговых сделок. Комиссии состояли из определенного числа членов, ежегодно избираемых общим собранием биржевого общества из его среды. Возникавшие споры и недоразумения арбитражные комиссии разбирали по существу, и решения их считались окончательными. При разборе спорного вопроса комиссии должны были заботиться преимущественно о примирении сторон.

Котировальная комиссия образовывалась из членов биржевого общества под председательством одного из членов биржевого комитета. Численность членов этой комиссии определялась биржевым обществом. В обязанности котировальной комиссии входило составление биржевого бюллетеня, причем материалом служили сведения, ежедневно поступающие по окончании биржевого собрания от маклеров.

1.3. Советские товарные биржи в период новой экономической политики

После Октябрьской социалистической революции деятельность биржевых комитетов, как и самих бирж, была прекращена: они не вписывались в теорию и практику «военного коммунизма».

Введение в 1921 г. новой экономической политики (НЭП) ознаменовалось стихийным открытием бирж по всей стране. Уже в конце этого года возникли первые биржи (Вятская, Нижегородская). В течение 4 мес. 1922 г. их число быстро возрастало и к 23 августа, когда было принято постановление Совета Труда и Обороны о биржах, давшее прочную основу для их дальнейшего существования, уже функционировало до 50 бирж. К 1923 г. число их достигло 79, а к 1924 г. насчитывалось 96 бирж. Биржи возникли не только во всех губернских и областных центрах, но и в

целом ряде уездных городов – в Балашове, Елабуге, Ельце, Кирсанове, Проскурове, Кустанае и пр. Всюду, где в сколько-нибудь значительной мере существовала оптовая и оптово-розничная торговля, появлялись биржи. Притом только в виде исключения (например, в Севастополе) возникшие биржи закрывались.

В Положении «О товарных и фондовых биржах и фондовых отделах при товарных биржах», принятом 2 октября 1925 г., говорилось: «Товарная биржа является организацией торгующих предприятий и лиц, имеющей целью:

а) устройство периодических собраний торгующих для совершения торговых сделок;

б) выявление товарных цен, спроса и предложения товаров;

в) изучение, упорядочение и облегчение товарооборота и связанных с ним торговых операций;

г) представительство нужд и интересов торговли перед органами правительства;

д) примирительное разрешение споров по торговым сделкам, зарегистрированным на биржах».

По разъяснениям Народного Комиссариата по Внутренней торговле Союза ССР биржи нельзя было считать государственными организациями, так как они не осуществляли функций государственной власти, не были включены в общую государственную организацию, не занимали определенное место в иерархии учреждений, действовали на началах самоуправления и содержались на собственные средства.

Органами товарной биржи являлись общее собрание членов биржи, биржевой комитет и ревизионная комиссия.

Будучи общественными организациями, биржи пользовались относительной независимостью, самостоятельно устанавливая внутреннюю организацию и распорядки, направляя работу всех биржевых институтов – маклериата, котировальной и арбитражной комиссий. Основным принцип внутренней организации биржи – выборность всех ее органов, причем личный состав избранного биржевого комитета следовало сообщать в Народный Комиссариат по Внутренней торговле, осуществлявший общее руководство товарными биржами в стране.

К обязанностям биржевого комитета были отнесены «доставление по требованию правительственных мест сведений и заключений по делам, касающимся торговли и промышленности», «выдача касающихся торговли справок и удостоверений», «воз-

буждение ходатайства об отмене распоряжений во вред государственным интересам, стесняющим торговлю и промышленность».

Все конкретные мероприятия бирж можно разбить на следующие группы: деятельность бирж как органа защиты интересов торговли; создание централизованного рынка; выявление состояния рынка и цен, информация о нем торгующим и правительственным органам; регулирование рынка; содействие развитию более высоких форм торговли.

Все биржи, хотя и не сразу, сконструировали основные органы своей работы – котировальные и арбитражные комиссии, регистрационное бюро. Перед многими биржами встал вопрос об образовании внутри них отделов для работы в определенной отрасли торговли. Хотя широкий характер приняла только организация хлебных отделов, поскольку в работе большинства бирж преобладали, а на многих биржах господствовали операции с хлебом. Хлебные отделы и секции были образованы на Московской, Ленинградской (продуктовый отдел), Киевской, Харьковской, Ростовской, Самарской, Екатеринбургской, Екатеринославской и других биржах. Образование других отделов и секций – мясной, лесной и хлопковой секций на Московской, мясного отдела на Ленинградской, текстильной секции на Ростовской – представлялось пока исключением.

Что касается формирования состава биржи (раньше называлось «биржевое общество»), то многие биржи в соответствии с резолюцией IX Съезда Советов возникали как чисто государственные либо кооперативные или государственно-кооперативные биржи. Однако в некоторых случаях частная торговля участвовала в зарождении бирж. Так, Воронежская биржа с самого начала возникла как «Объединенная биржа государственных, кооперативных и общественных учреждений и организаций и частных предприятий».

Основные усилия были направлены на сосредоточение на бирже торговой жизни данного города и прилегающего к нему района. На крупнейших биржах средняя ежедневная посещаемость была: на Московской бирже – 195 чел., Ленинградской – 50, Киевской – 81, Ростовской – 36, Екатеринбургской – 56, Саратовской – 72 чел. Крайне слабая посещаемость отмечалась на биржах некоторых крупных городов: Харьковской – 9 чел., Самарской – 3, Ташкентской – 5 чел.

Для того чтобы вызвать интерес у членов биржи к посещению и заключению сделок на бирже, предпринимались всевозможные меры: горячие призывы на собраниях и в газетных статьях ко всем группам торгующих, установление вечерних биржевых собраний, неоднократное понижение регистрационного сбора и др.

На отдельных биржах (Самарская, Воронежская, Благовещенская, Тюменская, Севастопольская и др.) постановлением общего собрания объявлялись обязательными посещение биржи, заявление всего спроса и предложения и заключение сделок. Однако частный капитал, боясь выявить свои доходы и обороты, уклонялся от биржевого посредничества.

Преобладание во многих случаях внебиржевого оборота над биржевым (табл. 1.3) вызывало постоянное стремление бирж к созданию более благоприятного соотношения между биржевым и внебиржевым оборотами. Как общее правило, с внебиржевых сделок устанавливался наиболее высокий регистрационный сбор, превышавший сбор с биржевых сделок в 2–3 раза.

Таблица 1.3

Соотношение биржевых и внебиржевых оборотов в 1923 г., %

Месяц	Провинциальные биржи		Московская биржа	
	биржевые	внебиржевые	биржевые	внебиржевые
Январь	18,9	81,1	35,3	64,7
Февраль	23,5	76,5	58,1	41,9
Март	29,3	70,7	53,2	46,8
Апрель	31,2	68,8	45,3	54,7
Май	35,6	64,4	49,6	50,4
Июнь	33,5	66,5	49,8	50,2
Июль	31,6	68,4	45,7	54,3
Август	36,2	63,8	48,1	51,9
Сентябрь	39,6	60,4	55,1	44,9

Источник. Биржи и рынки. – М., 1924.

Обороты бирж постепенно расширялись, хотя внебиржевые сделки сохраняли первенство. Кроме того, преобладало господство Московской биржи, оборот которой относился к обороту всех остальных значительных бирж в среднем как 3,5:1. В Москве наиболее быстрыми темпами вытеснялись внебиржевые сделки.

В 1923/24 операционном году при продолжавшемся росте общей суммы биржевого оборота обнаружилась тенденция к более быстрому росту внебиржевого оборота.

Стремясь углубить и оживить свою работу, втянуть в нее всю оптовую торговлю своего города, биржи в то же время старались развернуть работу и вширь, выйти за городские пределы путем создания филиалов.

Являясь централизованным рынком, биржи тяготели к ярмаркам. Так, Киевская биржа была тесно связана с Киевской контрактной ярмаркой, Харьковская – с Всеукраинской Крещенской, Екатеринбургская – с Ирбитской, Екатеринославская – с Покровской; Ташкентская участвовала в восстановлении Каркаринской ярмарки, а Тюменская – в восстановлении Тюменской сырьевой ярмарки и т.д.

К сожалению, одну из важных частей своей работы – выявление спроса и предложения биржи не всегда объективно выполняли. Так, отчет за 1923 г. Московской биржи констатировал: «...учет соотношения спроса и предложения, ведущийся биржей в форме регистрации заявок на покупку и продажу, далеко не освещает действительного состояния рынка». На то же указывали и многие провинциальные биржи.

Значительно лучше обстояло дело с выявлением через биржу цен. Котировальные комиссии на многих биржах работали регулярно и правильно. Наряду с ценами котировальной комиссии, биржи обычно собирали сведения и об оптовых, розничных и рыночных ценах своего города, а часто и всей округи. Многие биржи создавали экономические отделы, которые всесторонне изучали местный рынок. Все эти материалы издавались в периодических бюллетенях, которые по размерам и характеру были весьма разнообразны: биржевая газета с торговыми обзорами и информационным материалом, бюллетень чисто информационный, но с разным иногородним материалом и бюллетень только с котировкой, сведениями о сделках, спросе и предложении данной биржи, часто с добавлением рыночных цен.

К числу положительных сторон биржевой торговли следует отнести возможность перехода к более сложным и высоким формам торговли. 1923 г. ознаменовался широким переходом к срочным сделкам и по образцам, что было бы решительно невозможно без прямого воздействия бирж на торговлю. Растущее на бирже взаимное доверие торгующих открывало возможность для большего применения межфирменного кредитования.

Необходимым условием развития контрактных сделок явилась выработка стандартов, к которой приступило бюро биржевых съездов, разработавшее биржевые хлебные стандарты. Все более конкретно ставился вопрос о межбиржевых сделках. Так, Саратовская биржа установила торговую связь с 15 биржами, Самарская – с Симбирской, Оренбургской, Ростовской и Красноярской, Елецкая – с Витебской.

Хотя частных торговцев не побуждали идти на биржу ни соображения общественно-политического характера, ни приказы свыше, ни желание избежать повышенного регистрационного сбора с внебиржевых сделок, тем не менее частная торговля проявляла растущий интерес к бирже. Частные торговцы составляли в среднем 25% всех членов бирж, в их руках было сосредоточено 15% всего биржевого оборота, причем по отдельным биржам они стояли на первом месте и по числу членов, и по оборотам по крайней мере по покупкам.

На 1 октября 1926 г. в стране насчитывалось 114 товарных бирж, членами которых состояли 8514 торгово-промышленных предприятий и частных лиц. Причем государственные и кооперативные организации составляли 67%, а частные лица – 33% участников. Это был самый высокий уровень биржевой торговли в советское время.

Отличительной чертой товарных бирж, действовавших в период НЭПа, являлся очень жесткий контроль над процессами биржевой торговли со стороны государства в лице Народного Комиссариата по Внутренней торговле Союза ССР и народных комиссариатов по внутренней торговле союзных республик. Все это превращало биржи в инструмент давления на предприятия и частных торговцев со стороны государства.

В дальнейшем в условиях свертывания НЭПа и курса на жесткую централизацию в управлении народным хозяйством последовательно проводилась линия на ликвидацию товарных бирж.

В 1927 г. на заседании Совнаркома выступил С. Орджоникидзе, обосновавший пересмотр функций бирж и их сети. Из его доклада следовало, что усиливающееся государственное регулирование торговли до крайности сужает работу бирж, поэтому функции последних должны быть пересмотрены, а сеть их должна быть максимально сокращена. Было принято решение оставить биржи лишь в наиболее крупных узловых торговых пунктах (таковых оказалось 14).

В феврале 1930 г. было принято решение о ликвидации всех товарных бирж, так как утверждавшаяся в стране тоталитарная командно-распределительная система более не нуждалась в механизме свободного рыночного регулирования. За плановыми основами народного хозяйства стояла жестко регламентная принудительная система контролируемого производства и распределения, сдерживавшая свободу и права человека, его материальные и духовные потребности.

1.4. Возрождение российских бирж в период перестройки и перспективы их развития

Новая жизнь отечественных бирж началась в 1990 г. Особенностью формирования рыночной инфраструктуры являлась лавинообразная организация экономических новообразований под названием «биржа», на которую устремились все существовавшие негосударственные и посреднические структуры. Чуть ли не каждый день газеты сообщали о появлении новой биржи. Под вывеской биржи часто скрывалась обычная посредническая организация, занимавшаяся торгово-посреднической деятельностью (в отличие от западной биржи, которая предоставляет место для торгов, но сама посреднической деятельностью не занимается). Кроме того, учредители часто действовали по перевернутому принципу (сначала – биржа, потом – брокеры), который таил в себе множество потенциальных противоречий между будущими субъектами биржевой торговли. Это и отсутствие согласия между учредителями биржи и просто членами, и несовершенство организационной структуры, когда нет четкого разделения сфер между законодательной (Биржевой совет) и исполнительной (Президент биржи и его аппарат), властями и, наконец, часто возникавшие конфликты между брокерами и биржевой администрацией.

Главным центром биржевой торговли стала Москва, где на начало ноября 1991 г. о своем существовании заявили 80 бирж, но лишь 20 из них получили лицензию ГКАП на право ведения торгов. 60% бирж были зарегистрированы как акционерные общества закрытого типа. Некоторые, такие, как Всероссийская биржа недвижимости, предпочли форму акционерного общества открытого типа. Вторая по распространенности среди московских бирж форма – общество с ограниченной ответственностью закрытого или открытого типа. Самый необычный статус – у Московской товарной биржи (МТБ) – «добровольное объединение заинтересованных граждан и юридических лиц».

Несмотря на то, что специализация бирж объявлялась, большинство из них по существу являлись универсальными товарно-сырьевыми.

Распределение бирж в Москве

Объявленная специализация	Количество
Строительные	9
Химические и нефтехимические	9
Фондовые, валютные и инновационные	6
Сельскохозяйственные и продовольственные	6
Биржи «научоемкой» продукции	6
Биржи товаров народного потребления	5
Биржи информационных ресурсов	3
Автобиржи	3
Лесные биржи	3
Биржи ВПК	3
Биржи металлов	2
«Бумажные» биржи	1

Источник. Экономическое обозрение газеты «Московские новости». – 1991. – № 0/1, декабрь.

Профиль некоторых бирж был необычен, например, возникли такие биржи, как Московская биржа приватизации, биржа «Бартер», биржа «Города России», объявившая главным своим направлением обеспечение деятельности жилищно-коммунальной

отрасли. Не менее оригинальную специализацию выбрали и биржи, условно отнесенные к разделу «Биржи товаров народного потребления», например Спортивная биржа и биржа «Московский пушной аукцион».

Особо следует отметить специфику советского биржевого товара. Если на западных товарных биржах биржевой товар ограничивался зерновыми, масличными, пиломатериалами, продукцией животноводства, кофе, какао, хлопком, энергоносителями, цветными и драгоценными металлами и финансовыми инструментами, то советские биржи торговали чем угодно. При этом не принимались во внимание такие требования, предъявляемые на Западе к биржевому товару, как монополизированный рынок этого товара, дробимость, делимость, подверженность стандартизации, его ценовая эластичность.

Несмотря на отмеченные существенные недостатки в организации, многие биржи имели значительные доходы и организационно росли. Так, на Московской товарной бирже (зарегистрирована 19 мая 1990 г.) наблюдался значительный организационный рост (табл. 1.4), стоимость места постоянного посетителя была одна из самых высоких в стране (по состоянию на декабрь 1991 г.: на 1 год – 1,2 млн руб.; на 3 года – 2,5 млн руб.).

Таблица 1.4

Организационный рост Московской товарной биржи

Дата	19.05.90	30.01.91	20.03.91	18.04.91	03.07.91
Число членов	5	21	143	376	446
Количество мест	30	–	199	452	520
Уставный капитал, млн руб.	3	–	19,95	82,4	100

Для МТБ была характерна устойчивая повышательная тенденция основных показателей – предложений и объемов заключаемых сделок. При рассмотрении динамики рбоих показателей (табл. 1.5) выделяется их резкий рост (в среднем в 5 раз) в апреле 1991 г. Одной из причин повышения данных показателей явилось разрешение продавать на товарных биржах по свободным ценам продукцию, произведенную сверх государственного заказа. Другая – с формированием на МТБ «критической массы» брокерских

контор и членов биржи, активно включившихся в биржевую торговлю и использовавших свои каналы получения информации с других бирж и привлечения клиентов.

К середине октября 1991 г. число брокерских фирм на МТБ превысило 400, причем расчеты показывали, что средний оборот брокерской фирмы на Московской товарной бирже и Российской товарно-сырьевой бирже (РТСБ) составлял около 4 млн руб. в месяц. Половина этой суммы направлялась на возмещение материальных затрат, выплату заработной платы персоналу и вознаграждения брокерам, проводившим сделки, а четверть – на техническое обеспечение, рекламу и расширение агентской сети.

Таблица 1.5

Динамика предложений и заключенных сделок на МТБ по месяцам 1991 г.

Месяц	Предложения		Заключенные контракты		Показатель ликвидности, %
	Количество	Объем, млн руб.	Количество	Объем, млн руб.	
Январь	179	456,5	6	1,8	0,4
Февраль	498	8521,4	37	10,6	0,1
Март	1651	4604,2	59	16,2	0,4
Апрель	6641	28743,8	92	86,5	0,3
Май	4121	21308,8	117	110,5	0,5
Июнь	9547	43933,2	176	105,6	0,2
Июль	16591	53839,2	300	374,3	0,7
Август	25863	174999,3	369	249,2	0,1
Сентябрь	34073	385901,8	549	551,7	0,1
Октябрь	17305	159537,1	386	324,9	0,2

Источник: Экономическое обозрение газеты «Московские новости». – 1991. – № 0/1, декабрь.

С развитием биржевого движения в стране и накоплением опыта биржевой практики постепенно изменились многие составляющие механизма биржевой торговли. Основные ее положения фиксировались в правилах биржевой торговли, причем механизм биржевых торгов, разработанный на МТБ и РТСБ, стал способ-

разной исходной моделью для большинства региональных бирж, которые адаптировали его к местным условиям.

Постепенно универсальная торговля перестала существовать, и была создана целая сеть специализированных бирж на базе бывших органов материально-технического снабжения, обслуживавших предприятия соответствующих отраслей экономики. Так, в частности, можно назвать четыре группы специализации бирж:

- нефть и нефтепродукты – МТБ, Тюменская товарно-фондовая, Сургутская товарно-сырьевая, Московская и Нижневартоская нефтяные биржи;
- цветные металлы – Московская биржа цветных металлов, РТСБ, Свердловская и Карагандинская межрегиональные товарные биржи;
- зерно и сельскохозяйственная продукция – МТБ, Всесоюзная товарная биржа АПК (г. Рязань), Росагробиржа, Воронежская товарная биржа, несколько бирж на юге России;
- уголь – Кузбасская международная товарно-фондовая, Карагандинская межрегиональная товарная, Донецкая товарная биржи.

В 1992 г. был принят Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле», который заметно изменил сложившуюся биржевую ситуацию. Начавшуюся после принятия закона перерегистрацию прошли далеко не все организации, называвшие себя биржами. К середине 1992 г. перерегистрировано было только около 270 бирж, тогда как на начало этого года число бирж приближалось к 800.

В июне 1992 г. официально было объявлено о межбиржевом сотрудничестве четырех бирж (Российской товарно-сырьевой, Московской товарной, Московской биржи цветных металлов и Биржи металлов) по созданию фьючерсного рынка.

Старт российским фьючерсным контрактам был дан осенью 1992 г. 21 октября на МТБ прошли первые фьючерсные торги. Первым стал фьючерсный контракт на 10 долл. с поставкой в декабре 1992 г. Интерес к торгам и их итоги превзошли все ожидания. За 30 мин торговой сессии было заключено 60 сделок, по которым было продано 235 контрактов на сумму 2350 долл. МТБ стала первой фьючерсной биржей в России.

В качестве основных базисных продуктов для котирувания на фьючерсном рынке были предложены нефтепродукты, лесотехническая продукция и сахар.

Российские биржи стали выходить на качественно новый уровень организации торговли. Обслуживание торгового процесса подразумевало: котировку цен, предоставление возможности участникам биржевой торговли страхования своей цены и прибыли в сделках с реальным товаром на фьючерсном рынке, оперативное и точное проведение расчетов по биржевым сделкам, предоставление гарантии исполнения сделок участникам биржевой торговли.

Однако в условиях сильной инфляции, когда цены на товары изменялись лишь в сторону повышения, товарный фьючерсный рынок развиваться не мог. Все попытки российских товарных бирж наладить торговлю товарными фьючерсами были неудачными.

Напротив, чрезвычайно активно развивался валютный фьючерсный рынок. Немаловажную роль в успехе фьючерсов сыграла изменчивость валютного курса. Летом 1993 г. стало очевидно, что для дальнейшего нормального развития фьючерсного рынка в России необходимо регулярное совершение на нем хеджевых сделок. И в целом 1993 г. был годом оптимистических надежд во фьючерсной торговле.

К осени 1994 г. фьючерсный рынок стал довольно неустойчивым: преобладали спекулятивные сделки, операций хеджирования не проводилось. Причиной такого положения явился кризис октября 1994 г., когда курс рубля упал невероятно низко. Многие участники фьючерсной торговли потеряли доверие к бирже и ушли с нее. Однако кризисные события того времени положили начало современному этапу в развитии российского фьючерсного рынка. Прежде всего изменился состав участников: на смену мелким спекулянтам пришли крупные, действовавшие сразу на нескольких финансовых рынках. Была отработана четкая система гарантий выплат возможных выигрышей.

Несмотря на молодость и многие возникавшие проблемы, российские биржи достигли определенных результатов. Наблюдалось эволюционное развитие биржевой деятельности от сделок на наличный товар к форвардным, через них к фьючерсным контрактам. В настоящее время разработаны фьючерсные контракты на продукцию нефтяного профиля, цветные металлы, зерно и другие биржевые товары, а также на валюту. Российские биржи осваивают механизм фьючерсной торговли и создают не-

обходимые предпосылки для будущего развития фьючерсного рынка.

Однако при всех позитивных моментах в развитии и совершенствовании биржевой торговли есть ряд проблем. Слаборазвитая инфраструктура фьючерсного рынка в нашей стране препятствует вовлечению во фьючерсную торговлю тысяч предприятий, организаций и широких слоев населения. Непосредственные производители и потребители сырьевых ресурсов, банки и кредитные учреждения не располагают достаточной информацией о целях и правилах фьючерсной биржевой торговли, а также о возможностях, которые предоставляет им фьючерсный рынок. Отсутствие правовой базы, четких правил игры и какого-либо государственного регулирования на фьючерсном рынке, а также недооценка необходимости его развития привели к тому, что он представляет своеобразное белое пятно в российской экономике.

■ Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте этапы развития биржевой торговли за рубежом.
2. Каковы отличительные черты биржи реального товара?
3. Назовите основные признаки фьючерсной торговли.
4. Дайте характеристику биржевых рынков разных стран.
5. Приведите факторы, воздействующие на биржевую торговлю.
6. Как проходила организация товарных бирж в дореволюционной России?
7. В чем отличие русских дореволюционных бирж от западноевропейских и американских?
8. В чем особенности советских товарных бирж в период НЭПа?
9. Какие функции и задачи выполняли советские товарные биржи?
10. Назовите причины ликвидации товарных бирж в СССР.
11. Расскажите об условиях и причинах возрождения бирж в России в 1990–1991 гг.
12. Каковы перспективы развития российских товарных бирж?

Глава 2 **ТОВАРНЫЕ БИРЖИ** **И ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ**

2.1. Сущность рынка

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

Рынок всегда интересовал и привлекал исследователей-экономистов. Так, английский экономист Джевонс понимал рынок как группу людей, вступающих в деловые отношения и заключающих крупные сделки по поводу любого товара. Современный американский экономист Ф. Котлер характеризует рынок как совокупность существующих и потенциальных покупателей товара, подчеркивая особую роль покупателей. Британская энциклопедия трактует рынок как совокупность инструментов, посредством которых осуществляется обмен товарами и услугами в результате контактов покупателей и продавцов друг с другом. Контакт может осуществляться прямо либо через индивидуальных посредников или организации.

Итак, **рынок** – это взаимодействие продавцов и покупателей, где каждый самостоятелен в своих действиях. При этом необязательно быть собственником покупаемого или продаваемого товара, можно действовать и по поручению.

Основными элементами отношений между производителями (продавцами) и потребителями (покупателями) являются цена, конкуренция, спрос и предложение.

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

При выборе товара покупатель исходит из соответствия цены его спросу, полезным свойствам и ценности. В этом случае позиции и мнения покупателей являются предпосылками установления цены на продаваемые товары. На установление цены суще-

ственное влияние оказывают конкурентное положение товара и ценовая конкуренция на рынке.

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

Спрос представляет собой требование на товары со стороны покупателя, заинтересованность в конкретных видах товаров. Он ограничен, с одной стороны, их производственными потребностями, а с другой – платежеспособностью. **Предложение** – это совокупность товаров, которые предназначены для реализации (продажи). Основными его источниками являются производство, сельское хозяйство, товарные запасы, импорт и прочие поступления. Соотношение между спросом и предложением тесно связано с ценообразованием. Кроме того, спрос и предложение формируют рынок продавца и рынок покупателя.

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

Характерные черты рынка продавца:

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

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

Характерные черты рынка покупателя:

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

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

Функционирование рынка подчинено закону, регулирующему связь между товаропроизводителями, распределение и стимулирование общественного труда в условиях товарного производ-

ства, при котором экономические отношения между людьми проявляются через куплю-продажу продуктов их труда. Этот закон реализуется через закон спроса и предложения, действие которого определяет эквивалентность обмена, соотношение денежных и товарных потоков, платежеспособного спроса и предлагаемых товаров (услуг) с учетом их количества, качества и ассортимента.

Рынок ориентирует всех участников на высокое качество товаров и услуг, снижение издержек производства, лучшее удовлетворение потребителей. Рынку присущи независимость товаропроизводителей, их полная самостоятельность, свободное ценообразование по значительному кругу товаров, свободный выбор поставщиков и потребителей, конкуренция товаропроизводителей и продавцов за рынки сбыта.

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

При свободных рынках не существует никаких ограничений при купле-продаже товаров. Замкнутые рынки обслуживают внутриотраслевые поставки. На регулируемых рынках проводятся операции по купле-продаже товаров в соответствии с международными товарными соглашениями.

Рынок не должен быть стихийным (разрушительным), для чего возникает настоятельная необходимость в его государственном регулировании, т. е. в разработке и использовании комплексной системы мер, осуществляемых государством, по упорядочению рыночных отношений, сведению к минимуму отрицательных последствий рыночных форм хозяйствования, социальной защите отдельных групп населения и др. Формы такого регулирования разнообразны. Это законодательные и другие нормативные акты, устанавливающие правила функционирования рынка и присущих ему структур (бирж, ярмарок, рекламных и других агентств).

Роль рынка в экономике определяется следующими моментами.

1. Рынок через механизм конкуренции способствует рациональному распределению ресурсов.

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

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

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

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

2.2. Внутренний рынок и его структура

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

В общем случае структуру внутреннего рынка страны можно представить следующим образом: товарный рынок, рынок ценных бумаг (векселей, облигаций, акций), валютный рынок, рынок труда, кредитный рынок, рынок инвестиций, рынок недвижимости и рынок услуг в производственной и социальной сфере.

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

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

Роль товарного рынка определяется следующими факторами:

- рациональное сосредоточение и концентрация товарных ресурсов;
- качество и конкурентоспособность товаров, влияющих на спрос и предложение;
- приспособление структуры производимых товаров и их объема через цены к платежеспособному спросу;
- оздоровление рыночной среды путем освобождения ее от убыточных предприятий.

Товарный рынок характеризуется потенциалом, привлекательностью, доступностью и стабильностью.

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

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

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

Стабильность рынка определяется структурой предложения по товарам и ее количественным выражением, степенью обновления торговой номенклатуры, удовлетворенностью спроса на товары, соотношением цены товара и эффекта полезности от его использования. Она во многом зависит от конъюнктурных факторов, конкурентной среды и инфляционных проявлений.

Современный товарный рынок – индикатор товаров рыночной новизны, которая становится неотъемлемым свойством товаров, делающих их конкурентоспособными. Новыми считаются товары, не имеющие аналогов, а также улучшенные модификации традиционных товаров. Товарный рынок проявляет интерес к любым новшествам как по промышленной продукции, так и по продовольственным товарам.

К основным показателям функционирования товарного рынка можно отнести емкость товарного рынка, динамику развития отдельных товарных рынков, степень диверсифицированности товарного рынка, качество и конкурентоспособность товаров на рынке.

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

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

Качество товара представляет собой совокупность свойств и характеристик товара, которые придают ему способность удовлетворять обусловленные или предполагаемые потребности. Наиболее универсальными требованиями к качеству, т. е. применимыми к большинству товаров, являются требования назначения, безопасности, экологичности, надежности, эргономики, ресурсосбережения, технологичности и эстетичности.

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

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

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

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

Задачи рынка ценных бумаг:

- мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций;
- формирование рыночной инфраструктуры, отвечающей мировым стандартам;

- развитие вторичного рынка;
- трансформация отношений собственности;
- совершенствование рыночного механизма и системы управления;

- обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования;
- уменьшение инвестиционного риска;
- формирование портфельных стратегий;
- развитие ценообразования;
- прогнозирование перспективных направлений развития.

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

Валютный рынок – это специальный рынок, на котором может быть куплена или продана иностранная валюта.

Функции валютного рынка:

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

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

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

Любая валютная политика так или иначе оказывает влияние на валютный курс национальной денежной единицы – комплекс-

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

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

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

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

Рынок инвестиций – это рынок долгосрочных вложений средств (денежных, материальных), интеллектуальных ценностей внутри страны или за границей в различные отрасли с целью раз-

вития производства, предпринимательства, получения прибыли или других конечных результатов.

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

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

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

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

2.3. Биржа как элемент рынка

Основным звеном инфраструктуры товарного рынка является товарная биржа, где осуществляется крупная торговля по стандартам или образцам товаров, стоимость которых подвержена частым, значительным и труднопрогнозируемым колебаниям. Для биржи характерны регулярность торговли в строго определенном месте, унификация основных требований к качеству товара, условиям и срокам поставки, ведение торговли

на основе встречных предложений покупателей и продавцов, заключение сделок с поставкой товара как со склада, так и в будущем.

Несмотря на то, что сделки на биржах нередко носят спекулятивный характер, установленные цены на товары достаточно объективно отражают их мировой уровень и часто служат основанием для установления цен во внебиржевой торговле.

Большое значение биржи состоит в том, что она облегчает торговлю, так как здесь спрос и предложение стремятся уравновесить друг друга с наименьшими затратами труда и издержек. Благодаря концентрации во времени и пространстве здесь возможно обозрение рынка, как нигде в другом месте.

Как организованный рынок, биржа связывает свободно хозяйствующих предпринимателей с производителями, где названные субъекты встречаются, чтобы, с одной стороны, реализовать свою продукцию с целью получения прибыли, а с другой стороны, удовлетворить собственный спрос. Процесс купли-продажи осуществляется через биржевых посредников.

Товарная биржа не занимается торгово-посреднической деятельностью, а лишь создает для нее условия. Иными словами, она является неприбыльным хозяйственно-коммерческим предприятием, обеспечивающим оптовый рынок реального товара. Сумма превышения доходов биржи над ее расходами за минусом установленных законодательством платежей может быть использована на собственные нужды биржи. Именно эта особенность позволяет довольно четко определить место биржи в системе оптового посредничества. Это не дополнительный механизм обогащения коммерсантов, а передаточное устройство в экономическом механизме общества. Если бы биржи стремились к максимизации своей прибыли, то это увеличивало бы плату за совершение сделки, что затрудняло бы реализацию товара. Но товаропроизводители заключают коммерческий союз между собой для того, чтобы решать проблему реализации, а не облагать куплю-продажу дополнительной пошлиной.

Отличительные признаки биржи как элемента рынка:

- организованность рынка и регулярность проведения биржевой торговли;
- ведение торговли по единым исторически сложившимся и законодательно утвержденным правилам;

- наличие определенного места и времени торговли;
- гласность торгов;
- посредничество при заключении сделок;
- установление биржевых стандартов на товары;
- совершение сделок в отсутствие самого товара;
- разработка типовых контрактов (фьючерсов);
- свободное ценообразование, т. е. цены формируются в соответствии со спросом и предложением;

- выявление и регулирование биржевых цен (котировка);
- информационная деятельность;
- разрешение споров по биржевым сделкам.

Фьючерсная биржевая торговля имеет дополнительные признаки:

- фиктивный характер сделок, когда обмен товарами практически отсутствует, а обязательства сторон по сделке прекращаются путем совершения обратной сделки;
- строгая унификация потребительной стоимости биржевого товара, определенное количество которого представляет биржевой контракт, используемый в качестве носителя цены;
- строгая регламентированность количества разрешенного к поставке товара, срока и места поставки;
- косвенная связь с рынком реального товара преимущественно через биржевое страхование (хеджирование), а не через поставку товара;
- обезличенность сделок и заменимость контрагентов по ним, так как они заключаются не между конкретным продавцом и покупателем, а между ними и расчетной палатой, выступающей гарантом выполнения обязательств. При этом сама биржа не выступает в качестве одной из сторон в контракте или на стороне одного из контрагентов.

Основное содержание роли биржи сводится к выполнению следующих функций:

- а) выявление реального соотношения спроса и предложения;
- б) формирование равновесных цен и ориентация на них внебиржевого рынка;
- в) способствование увеличению товарной массы в сфере товарного обращения;
- г) стабилизация цен и предотвращение коммерческих спекуляций на разнице цен.

■ **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение рынка.
2. Охарактеризуйте рынок продавцов и рынок покупателей.
3. Какова роль рынка в экономике?
4. Назовите характерные элементы внутреннего рынка.
5. Дайте определение товарному рынку.
6. Дайте определение рынку ценных бумаг.
7. Охарактеризуйте валютный рынок.
8. Что представляет собой биржа как элемент рынка?
9. Покажите роль бирж в рыночной системе.

Глава 3

БИРЖА КАК ОДНА ИЗ ФОРМ ОРГАНИЗОВАННОГО РЫНКА. ВИДЫ БИРЖ

3.1. Формы организованных рынков

В настоящее время во всех развитых странах рынок почти полностью является организованным, управляемым и контролируемым. Однако это не означает, что неорганизованных, неконтролируемых рынков нет.

Любому организованному рынку присущи следующие черты:

- а) существование утвержденных правил торговли, расчетов и поставок активов (товаров, услуг, ценных бумаг и др.);
- б) наличие организации, руководящей работой рынка;
- в) концентрация достаточного числа продавцов и покупателей во времени и в пространстве;
- г) государственное регулирование и саморегулирование.

Различают организованные оптовые рынки и организованную розничную торговлю.

Оптовая торговля охватывает широкое рыночное пространство и является проводником в реализации больших партий и объемов товаров. Цель оптовой торговли – удовлетворение спроса на товары в удобное для потребителя время и в необходимом количестве.

Оптовая торговля является важным рычагом маневрирования материальными ресурсами, способствует сокращению излишних запасов продукции на всех уровнях и устранению товарного дефицита, принимает участие в формировании региональных и отраслевых товарных рынков. Через оптовую торговлю усиливается воздействие потребителя на производителя, появляются реальные возможности добиться соответствия между спросом и предложением, обеспечить каждому потребителю возможность приобретать продукцию в пределах своих финансовых возможностей и в соответствии с потребностями.

Заметными элементами инфраструктуры организованной рыночной оптовой торговли в современных условиях являются ярмарки, выставки, аукционы, торги, товарные биржи.

Ярмарки и выставки, получающие все большее распространение в оптовой торговле, представляют собой периодически организуемые в установленном месте кратковременные оптовые рынки на основе осмотра образцов товаров. Задача ярмарочных и выставочных торгов – оптовая продажа, заключение сделок и прямых контрактов на реализацию товаров по представленным образцам.

При выставочной продаже предоставляется возможность ознакомиться с новейшими видами продукции и сравнить их с традиционными, реализуемыми на рынке. Демонстрация и представление с последующей продажей новых товаров являются предпосылками для установления контактов с потенциальными потребителями.

Широкое распространение получает **аукционная торговля**, при которой продавец с целью получения наибольшей прибыли использует конкуренцию покупателей, присутствующих при продаже. Аукционную продажу может проводить продавец или посредническая организация, специализирующаяся на этом виде торговли.

На аукционах представляют к продаже товары, которые обладают индивидуальными свойствами и ценностями. К ним относятся произведения искусства, ювелирные изделия, предметы антиквариата, уникальные коллекции, пушнина и др. Выдвинутые на аукцион товары реализуются гласно, в заранее установленное время и в определенном месте.

Торги – это способ закупки машин, оборудования, сырья. Организаторами торгов выступают государственные организа-

ции и учреждения, а также муниципалитеты. Одновременное привлечение к торгам большого числа поставщиков позволяет им рассчитывать на максимальную конкуренцию среди участников торгов и более выгодные условия сделки. Правила, определяющие условия проведения торгов, регламентируются специальными правовыми актами и документами.

Товарные биржи относятся к торговым посредническим структурам и представляют собой организованные рынки биржевых товаров с установленными правилами торговли. В настоящее время объектами биржевой торговли выступает примерно 70 видов продукции, на долю которых приходится около 30% международного товарооборота. Ежегодно оборот международных товарных бирж по всем видам операций оценивается в 3,5–4 трлн долл. На долю сельскохозяйственных и лесных товаров приходится две трети товаров, обращающихся на бирже. Первое место занимают маслосемена и продукты их переработки – льняное и хлопковое семя, соевые бобы, соевое масло. Второе место принадлежит пшенице, кукурузе, овсу, ржи, ячменю, рису. На третьем месте находятся живой скот и мясо. В группе промышленного сырья и продукции его переработки более половины приходится на топливные товары: сырую нефть, дизельное топливо, мазут, бензин, газ-пропан. Другую половину составляют цветные и драгоценные металлы: медь, свинец, олово, цинк, золото, серебро, платина, палладий.

Биржа – организующая, системообразующая часть рыночной структуры. Задачи биржи – не снабжение экономики сырьем, капиталом, валютой, а организация, упорядочение, унификация рынков сырья, капитала и валюты. С помощью биржевого механизма обеспечивается спрос на сырье, который прямо не связан с его использованием. Специфически биржевой спрос и предложение осуществляют биржевые спекулянты. Современная товарная биржа – это рынок контрактов на поставку товара при относительно небольших размерах его реальных поставок.

Не связывая движение больших масс товаров, биржа выравнивает спрос и предложение, что приводит к стабилизации цен. Колебания цен, вызванные расхождением реального спроса и реального предложения, слабоэластичны, не погашаются немедленно, а способны превращаться в резкие колебания цен. Биржевая спекуляция является механизмом не вздувания цен, а их стабилизации. Стабилизируя цены на ограниченный список сырья и

полуфабрикатов, биржи стабилизируют и издержки на производство других, не только биржевых товаров. Важными факторами стабилизации цен являются гласность заключения сделки, публичное установление цен на начало и конец биржевого дня (биржевая котировка), ограничение дневного колебания цен пределами, установленными биржевыми правилами. С этим связана информационная деятельность бирж.

В деятельности биржи можно выделить стандартизацию типовых контрактов, обладающих относительной ликвидностью, и регистрацию марок фирм, допущенных к биржевой торговле. Последнее особенно важно. Это своего рода ценз на качество продукции, произведенной товаропроизводителем.

Итак, товарная биржа – рыночный механизм, выполняющий ряд стабилизирующих функций в экономике: обеспечение ликвидности и оптимального распределения важнейших видов сырьевых товаров, стабилизацию цен и издержек, валютных курсов, денежного обращения и кредита.

Розничная торговля – это совокупность видов предпринимательской деятельности, увеличивающая ценность товаров и услуг, продаваемых потребителям и предназначенных для личного или семейного использования. Покупатели склонны считать, что торговля в розницу – это всего лишь продажа товаров через магазины. Однако розничная торговля – это еще и предоставление различных услуг.

Розничная торговля с учетом специфики обслуживания потребителей разделяется на стационарную, передвижную и почтовую.

Стационарная торговая сеть наиболее распространена. Она включает как крупные, современные, технически оборудованные магазины, так и ларьки, палатки, киоски, торговые автоматы, магазины-склады. Создаются магазины, торгующие товарами по каталогам. Подобная торговля основана на предварительном отборе товара по каталогам, которые могут быть выбраны потенциальными покупателями или разосланы им по почте.

Немалые потенциальные возможности имеет организация продаж товара через торговые автоматы, которые могут работать круглосуточно без торгового персонала.

Передвижная торговля организуется с использованием автоматов, вагонолавок, лотков и других несложных устройств.

Посылочная торговля занимается обеспечением населения, предприятий, организаций книжной продукцией, канцелярскими товарами, аудио- и видеозаписями, радио- и телеаппаратурой, лекарственными средствами, продукцией производственно-технического назначения.

3.2. Основные признаки классификации бирж

Для лучшего понимания работы бирж их объединяют в определенные группы в зависимости от выбранного признака классификации. Основные признаки классификации бирж и их виды приведены в табл. 3.1*

Таблица 3.1

Виды бирж по признакам классификации

Признак классификации	Виды бирж
Вид биржевого товара	Товарные, фондовые и валютные
Принцип организации	Государственные, частные и смешанные
Статус биржи	Акционерные общества, товарищества (общества) с ограниченной ответственностью и ассоциации
Формы участия посетителей в биржевых торгах	Закрытые и открытые
Номенклатура товаров	Специализированные и универсальные
Вид биржевых сделок	Реального товара, фьючерсные (опционные) и смешанные
Характер деятельности	Коммерческие и некоммерческие
Сфера деятельности	Центральные, межрегиональные и местные
Место и роль в мировой торговле	Международные, региональные и национальные

Рассмотрим приведенную классификацию бирж более подробно.

1. В мировой практике в зависимости от вида биржевого товара принято выделять *товарные, фондовые и валютные* биржи.

Согласно Закону РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 г. под **товарной биржей** понимается

организация с правами юридического лица, формирующая оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли, осуществляемой в форме гласных публичных торгов, проводимых в заранее определенном месте и в определенное время по установленной ею правилам».

Товарные биржи периода 1990–1991 гг. были биржами реального товара, на которых осуществлялась регулярная оптовая торговля товарами по образцам и стандартам. Так как в то время отсутствовало законодательное разделение бирж на товарные, фондовые и валютные, на товарных биржах нередко велась торговля и ценными бумагами.

В настоящее время товарные биржи имеют форму фьючерсных бирж, где ведется торговля фьючерсными контрактами на поставку товаров в будущем, т. е. торговля правами на товар.

Фьючерсная биржа, являясь специфическим финансовым институтом, обслуживающим потребности товарных рынков, одновременно представляет собой рынок цен соответствующих товаров.

Фондовая биржа – это организатор торговли на рынке ценных бумаг. Она является некоммерческой организацией (некоммерческим партнерством), равноправными членами которой могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Фондовые биржи мобилизуют финансовые ресурсы, обеспечивают ликвидность финансовых вложений, регулируют рынок ценных бумаг.

Авторитет фондовой биржи зависит от объема сделок, которые заключаются в ее системе. В свою очередь, объем сделок зависит от количества торгуемых на бирже ценных бумаг. Эти два показателя – объем и количество торгуемых бумаг являются своеобразными индикаторами, ориентирующими инвестора при выборе торговой площадки.

Валютная биржа представляет собой постоянно действующий организованный рынок национальных валют. На ней осуществляется свободная купля-продажа национальных валют исходя из курсового соотношения между ними (котировки), складывающегося на рынке под воздействием спроса и предложения. Операции на валютных биржах основаны на конвертируемости валют, обмениваемых на них. В нашей стране валютные биржи наиболее жестко контролируются государством в отличие от других видов бирж.

2. По принципу организации различают *государственные, частные и смешанные биржи*.

Государственная биржа создается на основе законодательства о биржах и контролируется государством. На биржу, кроме ее членов, допускаются и разовые посетители. Такие биржи распространены во Франции, Бельгии, Нидерландах.

На **частной бирже** доступ в операционный зал открыт только узкому ограниченному кругу лиц, входящих в биржевую корпорацию. Частные биржи в основном распространены в Великобритании и США.

Смешанные фондовые биржи наибольшее распространение получили в Европе. В руках государства при этом находится часть акций биржи, что дает ему право направлять в органы управления своих представителей и таким образом контролировать деятельность конкретной биржи.

В России биржи исторически находились под контролем или в непосредственном ведении специальных государственных органов управления, однако при их возрождении в 1990–1991 гг. биржам был придан частный принцип организации. Наряду с государственным законодательством российские биржи руководствуются собственными правилами самоуправления. Высшим органом управления биржей признается только Общее собрание акционеров.

3. По статусу биржи могут регистрироваться как *акционерные общества, товарищества (общества) с ограниченной ответственностью и ассоциации*.

Акционерным признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций. Участники акционерного общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков только в пределах стоимости принадлежащих им акций. В настоящее время только валютные биржи остаются акционерными обществами.

Товариществом (обществом) с ограниченной ответственностью законом признается учрежденная одним или несколькими лицами организация, уставный капитал которой разделен на доли (паи) в соответствии с учредительными документами. Участники общества с ограниченной ответственностью не отвечают по его обязательствам, а несут убытки в пределах стоимости их вкладов. В отличие от акционерного общества в обществе с ограниченной ответственностью создается паевой капитал, но паевые

свидетельства не являются ценными бумагами и не обращаются на рынке ценных бумаг. Данная организационно-правовая форма предоставляла учредителям большую свободу при подготовке учредительных документов и возможность регистрации в местных органах власти.

Ассоциация – это добровольное объединение бирж и физических лиц в области биржевой торговли. С 1993 г., когда биржи начали преобразовываться в некоммерческие организации, такая организационно-правовая форма способствует более эффективной структуре ее управления.

4. По форме участия посетителей в биржевых торгах биржи делятся на *открытые* и *закрытые*.

На **открытых биржах** в торгах имеют право участвовать постоянные члены, биржевые посредники (брокеры, работающие от имени и за счет клиента; дилеры, осуществляющие операции от своего имени и за свой счет).

На **закрытых биржах** в торгах принимают участие только постоянные члены, выполняющие роль биржевых посредников. В операционный зал биржи доступ непосредственных покупателей и продавцов закрыт.

Большинство зарубежных и отечественных бирж являются закрытыми.

5. По номенклатуре товаров биржи подразделяются на *универсальные* и *специализированные*.

На товарных биржах **универсального** характера ведется торговля разнообразными биржевыми товарами не только различных подгрупп, но и групп. Примером является Чикагская товарная биржа, где фьючерсная торговля ведется разнородными товарами: пшеницей, кукурузой, овсом, соевыми бобами и продуктами их переработки (соевая мука и соевое масло), драгоценными металлами, а также финансовыми инструментами (долгосрочными ценными бумагами, банковскими депозитами, индексами курсов акций и муниципальными облигациями). Универсальными являются также многие российские биржи, хотя специализация уже началась.

Специализированные биржи имеют специализацию по товарам или по группам товаров. Например, Нью-Йоркская биржа хлопка и цитрусовых, Нью-Йоркская биржа кофе, сахара и какао, Лондонская биржа металлов и др. В России также действуют биржи нефтепродуктов, цветных металлов, строительных материалов и т.д.

6. По виду биржевых сделок биржи классифицируются на *биржи реального товара*, *фьючерсные (опционные)* и *смешанные*.

Как уже отмечалось, на начальном этапе биржевой торговли функционировали **биржи реального товара**, отличительными чертами которых являлись регулярность проведения торгов, наличие определенного места торговли и подчиненность заранее установленным правилам. Наиболее характерные биржевые операции того времени – сделки с наличным товаром. Расширение спроса на сырье и продовольствие привело к всемерному увеличению объемов торговли, усилило требования к однородности качества товаров и регулярности поставок. Для удовлетворения этих требований пришлось изменить первоначальный вид бирж. Так, к числу основных функций товарной биржи стали относиться: установление стандартов на товар, разработка типовых контрактов, котировка цен, урегулирование споров и информационная деятельность. В результате ведущую роль в биржевых операциях стали играть срочные сделки с реальным товаром, гарантировавшие поставку товара определенного качества и количества в нужный срок по согласованной цене.

Таким образом, отличительными чертами биржи реального товара в своей высшей форме являлись: совершение сделок на основе описания качества товара в отсутствие самого товара; торговля массовыми, однородными, сравнимыми по качеству товарами, отдельные партии которых взаимозаменяемы; спекулятивность.

В настоящее время биржи реального товара сохранились лишь в нескольких странах и имеют незначительные обороты.

Подавляющее число зарубежных бирж в настоящее время являются фьючерсными.

Фьючерсная биржа выполняет специфические для экономики функции:

- перенос риска ценовых колебаний с участников рынка реального товара посредством механизма хеджирования;
- выявление цены, т. е. выявление точки зрения рынка на то, какова будет цена лежащего в основе фьючерсного контракта товара в момент наступления срока действия контракта;
- повышение ликвидности и эффективности путем ускорения и упрощения совершения фьючерсных операций;
- увеличение потока рыночной информации с помощью сбора, обработки и распространения деловой информации.

Опционные биржи дают возможность участникам биржевых сделок ограничить возможные убытки путем покупки опционов.

В мировой практике существуют и биржи смешанного типа, на которых осуществляются сделки с реальным товаром с немедленной и отсроченной поставкой, с фьючерсными контрактами и опционами.

7. По характеру деятельности товарные биржи подразделяются на *коммерческие* и *некоммерческие*.

Товарная биржа, как правило, не является коммерческим предприятием. Получение большой прибыли – это не ее цель. С определенной долей условности товарные биржи можно представить в виде консорциума, который создается заинтересованными производителями и посредническими фирмами для осуществления совместного проекта – организации регулируемого рынка товаров, обеспечивающего каждому из его участников проведение сбытовых и закупочных операций. Выгода участников обеспечивается экономией расходов на проведение коммерческой работы.

Биржа может быть создана и как коммерческое предприятие акционерного типа, но при этом организаторов (участников) должно быть в значительной мере меньше, чем клиентов, пользующихся ее услугами. Тогда в интересах учредителей скажется прибыльная работа биржи за счет предоставления различных посреднических услуг.

Как уже отмечалось, бирже от своего имени и за свой счет биржевые сделки совершать запрещено.

8. По сфере деятельности биржи подразделяются на *центральные*, *межрегиональные* и *местные*.

Для российских бирж характерно сосредоточение центральных бирж в Москве, хотя их члены из разных регионов страны.

Межрегиональные биржи, как правило, объединяют районы производства и потребления какого-либо товара. Круг участников довольно широкий.

Большинство бирж в России относится к местным, которые ориентированы на местные рынки и на операции с узким кругом участников и товаров.

9. В зависимости от места и роли в мировой торговле биржи делят на *международные*, *региональные* и *национальные*.

Для международного характера товарных бирж необходим большой объем операций с соответствующим товаром, удовлет-

воряющий потребности всего мирового рынка, кроме того, предоставление свободного валютного, торгового и налогового режимов, что способствует участию в биржевой торговле иностранных участников.

В последние годы наблюдается тенденция к концентрации международной биржевой торговли в отдельных странах. Около 98% международного биржевого оборота приходится на США, Великобританию и Японию.

Региональные биржи ориентированы на биржевые операции с более узким кругом участников и обслуживают рынки нескольких стран.

Национальные биржи действуют в пределах отдельно взятого государства. Они проводят операции, ориентированные на внутренний рынок, при этом часто имеют ограничения в торговом и налоговом режимах.

■ Контрольные вопросы

1. В чем заключается отличие биржи от оптового рынка?
2. Что является объектами биржевой торговли товарных бирж?
3. Назовите основные признаки классификации бирж.
4. Дайте определение товарной, фондовой и валютной биржам.
5. Охарактеризуйте частные и государственные биржи.
6. Какую организационно-правовую форму могут иметь биржи?
7. Чем отличаются закрытые биржи от открытых?
8. Что представляют собой универсальные и специализированные биржи?
9. Дайте характеристику биржам реального товара, фьючерсным и смешанным биржам.
10. Почему по характеру деятельности биржи некоммерческие организации?
11. Назовите основные черты центральных, межрегиональных и местных бирж.
12. Охарактеризуйте международные, региональные и национальные биржи.

Глава 4

РЕГУЛИРОВАНИЕ БИРЖЕВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

4.1. Понятие и необходимость регулирования биржевой деятельности

Для привлечения в биржевую торговлю достаточно большого числа участников, как продавцов, так и покупателей, и сведения их риска к минимуму необходим определенный механизм, позволяющий обеспечивать соблюдение их интересов. Основной задачей регулирования биржевой деятельности являются предотвращение манипулирования ценами и крахов, защита интересов мелких фирм и спекулянтов.

Регулирование биржевой деятельности – это совокупность конкретных способов и приемов по определенному упорядочению работы бирж и заключение биржевых сделок на основе установленных правил и требований. Целью регулирования биржевой деятельности является обеспечение устойчивости, сбалансированности и эффективности биржевого рынка.

Механизм биржевого регулирования (управления) включает правовое, нормативное и информационное обеспечение.

Правовое обеспечение – это законодательные акты, постановления, указы и другие правовые документы органов управления. Нормативное обеспечение включает инструкции, нормативы, нормы, методические указания и разъяснения, а также правила, утверждаемые организациями профессиональных участников биржевого рынка. К информационному обеспечению относится различная экономическая, коммерческая, финансовая и прочая информация.

Как и любая система управления, система управления биржевой деятельностью включает две подсистемы: управляющую, основанную на использовании государственных и негосударственных (общественных) методов регулирования, и управляемую.

Управляющая подсистема включает:

- государственные органы и саморегулируемые организации (биржи), осуществляющие на биржевом рынке законодательную, регистрационную, лицензионную и контрольную деятельность;
- законодательную инфраструктуру (законодательные акты, постановления, указы, нормативные документы и др.);

- этику биржевого рынка (правила биржевой торговли, утверждаемые конкретной биржей);

- традиции и обычаи.

Управляющая подсистема выполняет координирующие, регулирующие, стимулирующие, организационные и контрольные функции.

К функциям управляемой подсистемы относятся: организация движения финансовых ресурсов, обеспечение качества биржевых товаров, информационное обеспечение рынка.

В мировой практике различают две модели регулирования биржевой деятельности.

1. Регулирование биржевого рынка является преимущественной функцией государственных органов (государственное регулирование). Лишь небольшую часть полномочий по надзору, контролю, установлению правил государство передает биржам. Такая система существует во Франции.

2. При сохранении за государством основных контрольных позиций максимально возможный объем полномочий передается биржам (принцип саморегулирования). При этом значительное место в контроле занимают не жесткие предписания, а установившиеся традиции, система согласований и переговоров. Эта система сложилась в Великобритании.

Во многих странах используется смешанная модель регулирования биржевой деятельности, хотя государственное регулирование заметно усилилось в последние 20 лет. Ранее биржевая торговля регулировалась преимущественно нормами и правилами, разрабатываемыми самими биржами.

Государственное регулирование включает:

- а) разработку и реализацию специальных нормативно-правовых актов;
- б) создание стандартов, т. е. набора обязательных требований к участникам биржевого рынка и т.п.;
- в) регламентацию основных процедур и государственный контроль за соблюдением действующего законодательства со стороны участников рынка.

Задачи государственного регулирования:

- реализация государственной политики развития биржевого рынка;
- обеспечение равных прав и безопасности для профессиональных участников и клиентов;

- создание информационной системы о биржевом рынке и контроль за обязательным раскрытием информации участниками рынка.

Государственное регулирование не должно носить запретительного характера.

Саморегулирование предполагает использование методов общественного регулирования. К таким методам относятся разработка правил профессиональной деятельности на биржевом рынке и их повсеместное применение на практике, запрещение недобросовестной рекламы, формирование общественного мнения о биржевой деятельности.

К положительным сторонам саморегулирования можно отнести:

- а) разработку правил поведения самими профессиональными участниками конкретного биржевого рынка, реально представляющими его особенности;
- б) экономию государственных средств, сокращение аппарата управления биржевым рынком;
- в) установление общественного контроля, так как участники биржевого рынка, как правило, больше заинтересованы в нормальном регулировании, чем правительственные чиновники;
- г) введение этических норм поведения профессиональных участников биржевого рынка с помощью общественного контроля.

4.2. Государственное регулирование и саморегулирование биржевой деятельности в России

По мере становления российского биржевого рынка создается и отлаживается система его регулирования. Идея разработки отечественного биржевого законодательства появилась едва ли не вместе с биржами. В июле 1990 г. был подготовлен проект Закона РСФСР «О товарных биржах и биржевой торговле», вошедший в программу «500 дней». Затем появились проекты биржевого законодательства в других республиках (Казахстан, Латвия), а также проекты нормативных актов, исходивших от самих бирж. Здесь можно выделить проект постановления Совета Министров РСФСР, разработанный на МТБ, и проект постановления Президиума Верховного Совета РСФСР, подготовленный на РТСБ.

И, несмотря на то, что все они так и остались проектами, тем не менее их разработки определили основные подходы к проблеме.

Разработка правовой основы регулирования биржевой деятельности в России базировалась на имевшихся законах, постановлениях, положениях и указах, с помощью которых осуществлялся переход от командно-административной системы управления к рыночным механизмам.

Ниже приведена краткая характеристика документов, регулировавших биржевую деятельность в России.

Основы гражданского законодательства. Документ являлся фундаментом для разработки норм и институтов гражданского права, необходимых для функционирования рыночной экономики.

Закон РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» от 25 декабря 1990 г. Этим законом определялись акционерные общества закрытого типа, товарищества с ограниченной ответственностью, устанавливался порядок учреждения предприятий и их государственной регистрации.

Постановление Совета Министров РСФСР «О деятельности товарных бирж в РСФСР» от 20 марта 1991 г., которым утверждено временное положение о деятельности товарных бирж в РСФСР. Этим постановлением была разрешена реализация на товарных биржах по свободным ценам товаров, произведенных сверх государственного заказа и обеспечения межреспубликанских обязательств, т. е. было положено начало свободной торговли. Документом была регламентирована деятельность товарных бирж по некоторым вопросам, в частности:

- введена обязательность регистрации сделок, заключаемых на товарных биржах;
- запрещена товарно-посредническая деятельность самих товарных бирж;
- установлен размер уставного фонда биржи не менее 10 млн руб.;
- введена выдача лицензий на биржевую деятельность.

Положение о порядке лицензирования деятельности товарных бирж в РСФСР № 28, утвержденное приказом Госкомитета РСФСР по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур от 31 мая 1991 г. В документе были определены порядок лицензирования, состав документов, требования к уставу биржи и правилам биржевой торговли.

Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в стране, утвержденное постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г. № 78. В нем дано определение ценной бумаги, установлен порядок их выпуска, регистрации и обращения, охарактеризованы участники рынка ценных бумаг и фондовая биржа.

Положение о лицензировании биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, в котором установлены порядок лицензирования, состав документов, а также контроль за использованием лицензий.

Положение об аттестации специалистов инвестиционных институтов и фондовых бирж на право совершения операций с ценными бумагами (разработано на основе постановления Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г. № 78). В нем были установлены квалификационные требования к специалистам, порядок их аттестации и контроль за использованием выданных им лицензий.

Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 г. стал основным документом, регулирующим деятельность товарной биржи и биржевой торговли в России. В соответствии с этим законом созданы правовые гарантии для торгово-посреднической деятельности, учтены реальные процессы, происходящие на современных биржах. Согласно документу биржа организует и ведет биржевые торги, но не может совершать сделки от своего имени и за свой счет. Она также не может осуществлять торговую, торгово-посредническую и иную деятельность, непосредственно не связанную с организацией биржевой торговли. Предприятия и организации, не отвечающие этим положениям, не имеют права на организацию биржевой торговли, использование в своем названии слов «товарная биржа» или «биржа» и не подлежат регистрации в качестве биржевых структур. В законе дается определение биржевого товара, а также обозначены объекты, которые не могут быть предметом биржевых сделок. В документе представлен порядок учреждения, организации и ликвидации товарной биржи. Большое внимание уделено государственному регулированию деятельности товарных бирж.

Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» определяет порядок валютного регулирования и общие понятия, необходимые для совершения сделок с валютой.

Постановлением Правительства РФ «О мерах по стимулированию роста организационного товарооборота биржевых товаров через товарные биржи» от 11 мая 1993 г. № 452 подтверждается, что развитие биржевой торговли является важнейшим фактором формирования российского рынка. Им предусмотрена необходимость разработки механизма проведения на товарных биржах конкурсов по размещению заказов на закупку и поставку товаров для государственных нужд, прежде всего мяса, зерна, сахара, нефти, леса, хлопка, шерсти, металлов.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. регулирует деятельность фондовых бирж. В этом законе даются определения брокерскому и дилерскому видам деятельности, а также фондовой биржей признается только организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности. Исключения допускаются только для депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств. Торговля организуется только между членами биржи, другие лица могут в ней участвовать через посредничество членов. Кроме того, служащие биржи не могут быть учредителями и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также самостоятельно участвовать в качестве предпринимателей в деятельности фондовой биржи.

Роль государства в регулировании биржевой деятельности в России довольно значительна. В соответствии со ст. 33 Закона РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» для осуществления государственного регулирования деятельности товарных бирж и контроля за ними при Государственном комитете Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур¹ была создана Комиссия по товарным биржам (КТБ). В состав этой комиссии включаются председатель, представители государственных органов, деятельность которых связана с регулированием товарных рынков, представители биржевых союзов и объединений, брокерских гильдий и ассоциаций, эксперты и представители от общественных объединений предпринимателей.

¹ В настоящее время это Министерство Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства.

В ст. 34 Закона определены функции Комиссии по товарным биржам:

- выдача лицензий на организацию биржевой торговли;
- осуществление лицензирования биржевых посредников, биржевых брокеров на совершение фьючерсных и опционных сделок в биржевой торговле и контроль за ними;
- контроль за соблюдением законодательства о биржах;
- организация и изучение деятельности товарных бирж;
- разработка методических рекомендаций по подготовке биржевых документов;
- рассмотрение в Комиссии жалоб участников биржевой торговли на злоупотребление и нарушение законодательства в биржевой торговле;
- разработка предложений по совершенствованию законодательства о товарных биржах.

В ст. 35 Закона установлены полномочия Комиссии по товарным биржам:

- отказ бирже в выдаче лицензии на организацию биржевой торговли в случае несоответствия ее учредительных документов и правил биржевой торговли установленным требованиям;
- аннулирование выданной бирже лицензии или приостановление ее действия, если биржа нарушает законодательство;
- направление бирже обязательного для исполнения предписания об отмене или изменении положений учредительных документов, правил биржевой торговли, решений общего собрания членов биржи и других органов управления биржей или прекращении деятельности, которая противоречит законодательству;
- направление биржевому посреднику обязательного для исполнения предписания о прекращении деятельности, противоречащей законодательству;
- применение к бирже или биржевому посреднику соответствующих санкций в случае нарушения ими законодательства, неисполнения или несвоевременного исполнения предписаний Комиссии;
- назначение государственного комиссара на биржу;
- организация по согласованию с органами финансового контроля Российской Федерации аудиторских проверок деятельности бирж и биржевых посредников;
- требование от бирж, расчетных учреждений клиринговых центров и биржевых посредников представлений учетной документации;

• направление в суд или арбитражный суд материалов для применения предусмотренных законом санкций к биржам и их членам, нарушившим законодательство, а в случае обнаружения признаков преступления передача материалов в соответствующие правоохранительные органы.

Для непосредственного контроля за соблюдением биржей и биржевыми посредниками законодательства на биржу назначается государственный комиссар, который обязан:

- а) содействовать всемерному развитию конкуренции в биржевой торговле;
- б) обеспечивать соблюдение прав всех участников биржевой торговли в деятельности товарных бирж и биржевой торговле, а также в решениях органов управления товарных бирж;
- в) предотвращать любые формы дискриминации какого-либо участника биржевой торговли.

Государственный комиссар вправе:

- а) присутствовать на биржевых торгах;
- б) участвовать в общих собраниях членов биржи и в общих собраниях членов секций (отделов, отделений) биржи с правом совещательного голоса;
- в) знакомиться с информацией о деятельности биржи, включая все протоколы собраний и заседаний органов управления биржи и их решения, в том числе конфиденциального характера;
- г) вносить предложения и делать представления руководителям биржи;
- д) вносить предложения в Комиссию по товарным биржам;
- е) осуществлять контроль за исполнением решений Комиссии по товарным биржам.

Главным координирующим органом на рынке ценных бумаг в настоящее время является Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).

Государственное регулирование главным образом осуществляется на основе нормативно-правовых актов. В настоящее время действует более 300 таких актов, но этого явно недостаточно, если сравнить российскую нормативно-правовую базу с многотомными собраниями законодательных актов по ценным бумагам в странах с развитым фондовым рынком.

На первичном рынке государственное регулирование сосредоточено на поддержании единого порядка эмиссии ценных бумаг в обращение посредством государственной регистрации про-

спектов эмиссии и путем аттестации, лицензирования деятельности профессиональных участников рынка. На вторичном рынке государственный контроль осуществляется посредством лицензирования деятельности профессиональных участников рынка и путем выдачи квалификационных аттестатов, дающих право на совершение определенных видов деятельности на рынке ценных бумаг, а также надзора за соблюдением антимонопольного законодательства. Особое место в регулировании развития рынка ценных бумаг занимает налогообложение операций (сделок) с ценными бумагами.

Выделяют следующие методы регулирования рынка ценных бумаг:

- регистрация выпусков ценных бумаг, проспектов эмиссии;
- лицензирование деятельности профессиональных участников рынка;
- аттестация специалистов инвестиционных институтов;
- страхование инвесторов;
- аудиторский и рейтинговый контроль за финансовым состоянием эмитентов;
- надзор и контроль за проведением фондовых операций;
- регистрация и надзор за деятельностью обменных и клиринговых корпораций;
- раскрытие и публикация информации в соответствии с действующим законодательством.

Составной частью государственного регулирования является лицензирование как биржи и организаций ее инфраструктуры, так и индивидуальных посредников биржевого рынка.

Для получения лицензии на организацию товарной биржи в Комиссию по товарным биржам представляют следующие документы:

- заявление;
- устав товарной биржи;
- учредительный договор или заявку на регистрацию либо иной соответствующий документ, если он предусмотрен при создании товарной биржи;
- свидетельство о государственной регистрации товарной биржи;
- правила биржевой торговли;
- документ, подтверждающий внесение в уставный капитал товарной биржи не менее 50% объявленной суммы; документ,

удостоверяющий право пользования соответствующим помещением для проведения торгов;

- список учредителей и распределение между ними долей (в %) в уставном капитале товарной биржи с указанием для физических лиц их должностей по всем местам работы.

Комиссия принимает решение о выдаче лицензии в течение двух месяцев со дня подачи заявления со всеми необходимыми документами. Комиссия вправе отказать в выдаче лицензии в случае представления ненадлежащим образом оформленных документов, а также их несоответствия требованиям законодательства Российской Федерации и возвратить указанные документы заявителю для переоформления.

Товарная биржа получает право на организацию биржевой торговли с даты принятия решения о выдаче ей лицензии.

Решения об аннулировании или приостановлении действия лицензии принимаются Комиссией в двухмесячный срок на основе:

а) материалов, осуществленных финансовыми органами проверок, в которых установлены факты нарушений в деятельности товарной биржи;

б) официальных уведомлений территориальных управлений Министерства Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства, а также государственных комиссаров на товарных биржах о фактах нарушений.

При неисполнении товарной биржей в месячный срок официальных предписаний Комиссия направляет материалы в арбитражный суд.

Биржа может быть ликвидирована по решению высшего органа управления биржи, а также судом или арбитражным судом в порядке и на условиях, предусмотренных законодательными актами Российской Федерации.

Механизм лицензирования биржевой торговли ценными бумагами включает лицензирование как биржевых посредников, так и инвестиционных институтов, дающее право действовать на рынке ценных бумаг.

Помимо государственного регулирования исторически сложился принцип саморегулирования, который заключается в том, что на каждой бирже существуют определенные внутрибиржевые нормативные акты, на которых основывается биржевая деятельность конкретной биржи. К ним относят учредительный договор, устав биржи и правила биржевой торговли.

В учредительном договоре должны быть указаны:

- учредители биржи;
- цель создания биржи и способы реализации поставленной цели;
- ответственность учредителей по обязательствам биржи;
- первоначальный размер уставного капитала, деление его на акции и порядок распределения между учредителями;
- права и обязанности учредителей биржи;
- порядок распределения прибыли и учреждение резервного фонда;

- условия прекращения деятельности биржи;
- местонахождение и реквизиты биржи.

В уставе биржи должны быть определены:

- структура управления и органы контроля биржи, их функции и полномочия, порядок принятия решений;
- размер уставного капитала;
- перечень и порядок формирования постоянных фондов;
- максимальное количество членов биржи;
- порядок приема в члены биржи, приостановки и прекращения членства;
- права и обязанности членов биржи и других участников биржевой торговли;
- порядок разрешения споров между участниками биржевой торговли по биржевым сделкам, деятельности биржи, ее филиалов и других обособленных подразделений.

Правила биржевой торговли должны включать:

- порядок проведения биржевых торгов;
- виды биржевых сделок;
- наименование товарных секций;
- перечень основных структурных подразделений биржи;
- порядок информирования участников биржевой торговли, о предстоящих биржевых торгах;
- порядок регистрации и учета биржевых сделок, котировки цен биржевых товаров;
- порядок информирования участников биржевой торговли о биржевых сделках на предшествовавших биржевых торгах, в том числе о ценах биржевых сделок и о котировке биржевых цен, а также информирования членов биржи и других участников биржевой торговли о товарных рынках и рыночной конъюнктуре биржевых товаров;

• взаимные расчеты членов биржи и других участников биржевой торговли при заключении биржевых сделок;

• меры по обеспечению безопасности реализуемых на биржевых торгах биржевых товаров, подлежащих в соответствии с законами Российской Федерации обязательной сертификации и предназначенных для продажи на территории Российской Федерации, при наличии сертификата и знака соответствия, выданных или признанных уполномоченным на то органом;

• контроль над процессом ценообразования на бирже в целях недопущения резкого дневного повышения или понижения уровней цен, искусственного завышения или занижения цен, сговора или распространения ложных слухов с целью воздействия на цены;

• меры, обеспечивающие порядок и дисциплину на биржевых торгах, а также порядок и условия применения этих мер;

• меры, обеспечивающие соблюдение членами биржи, другими участниками биржевой торговли решений органов государственной власти и управления по вопросам, относящимся к деятельности бирж, учредительных документов биржи, правил биржевой торговли, решений общего собрания членов биржи и других органов управления биржей;

• перечень нарушений, за которые биржа взыскивает штрафы с участников биржевой торговли, а также размеры штрафов и порядок их взимания;

• размеры отчислений, сборов, тарифов и других платежей и порядок их взимания биржей.

4.3. Особенности биржевого регулирования в зарубежных странах

Современное правовое регулирование биржевой деятельности в США формировалось в течение длительного периода. Таким образом, сложившаяся система регулирования представляется наиболее разработанной.

В настоящее время независимым органом регулирования является Комиссия по товарной фьючерсной торговле, члены которой назначаются президентом США и утверждаются конгрессом. Эта комиссия имеет высшую власть в области фьючерсной торговли в США, хотя на практике обязанность разработки и

внедрения эффективных мер по предотвращению манипулирования рынком перекладывается на непосредственных участников фьючерсной торговли. Она имеет право изменить или дополнить правила ведения торговли, если это необходимо для поддержания порядка на рынке. Основной задачей комиссии являются предупреждение манипулирования рынком, защита клиентов и обеспечение выполнения фьючерсными рынками функции переноса риска и выявления цены.

Комиссия по товарной фьючерсной торговле регистрирует либо исключает из списков различных категорий профессиональных участников, допущенных к операциям на бирже. Кроме того, все фьючерсные биржи должны представлять в комиссию подробное обоснование для предлагаемых фьючерсных контрактов и устанавливаемых правил биржевой торговли. Функцией комиссии также является изменение или дополнение правил бирж по условиям контрактов, формам и методам осуществления покупки (продажи) с поставкой на срок, обработке информации о заключаемых сделках и платежах, обеспечению финансовой ответственности участников торговли.

Организационно комиссия состоит из нескольких отделов: офис исполнительного директора, отдел нарушений, отдел экономического анализа, отдел торговли и рынков, офис генерального советника, офис председателя, каждый из которых выполняет возложенные на него функции.

В Великобритании до 1986 г. государство практически не вмешивалось в деятельность фьючерсных бирж. Лишь в чрезвычайных ситуациях рекомендовать соответствующей бирже предпринять определенные действия могли Банк Англии и Департамент торговли, которые выполняли наблюдательные функции. С 1986 г. наблюдение за товарными и фьючерсными биржами осуществляет совет по ценным бумагам и инвестициям. Задачами совета являются защита интересов клиентов, выработка единых требований в организации биржевой торговли, разработка системы учета сделок по времени их заключения. Для более строгого контроля была организована ассоциация фьючерсных брокеров и дилеров, регулирующая деятельность основных участников биржевой торговли через их регистрацию.

Во Франции биржевая торговля регулируется Комиссией по фьючерсным товарным рынкам. В целом регулирование довольно жесткое; так, биржи и их члены обязаны представлять клиен-

там больше информации о рынках и движении цен. Кроме того, размер минимального капитала для зарегистрированных членов биржи должен составлять 3,5 млн франков.

В Японии контроль за деятельностью товарных бирж возложен на министерство сельского хозяйства (аграрная продукция), министерство финансов (финансовые инструменты) и министерство внешней торговли и промышленности (сырьевые товары). В 1983 г. правительством было введено законодательство, направленное против мошенничества в биржевой торговле, особенно во фьючерсной. Установлены лимиты числа открытых контрактов, которые могут иметь члены и нечлены биржи.

В Сингапуре министерство финансов контролирует деятельность бирж, включая утверждение создания биржи и прекращения торговли.

В остальных «биржевых» странах используются другие подходы к регулированию фьючерсных рынков.

■ **Контрольные вопросы**

1. Сформулируйте определение и назовите цели регулирования биржевой деятельности.
2. Охарактеризуйте модели регулирования биржевой деятельности.
3. Какие существуют формы контроля за деятельностью бирж со стороны государства?
4. Какие функции выполняет Комиссия по товарным биржам?
5. Назовите функции государственного комиссара.
6. Охарактеризуйте основные законодательные акты, регулирующие биржевую торговлю со стороны государства.
7. Какой орган занимается государственным контролем на рынке ценных бумаг?
8. Какие существуют методы регулирования рынка ценных бумаг?
9. В чем заключается принцип саморегулирования на товарных биржах?
10. Дайте характеристику нормативным документам, регулирующим биржевую торговлю со стороны бирж.
11. Что понимается под лицензированием бирж и каков порядок его проведения?

12. Как может произойти ликвидация товарной биржи?
 13. Назовите особенности биржевого регулирования в зарубежных странах.

Глава 5

ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ И ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА ТОВАРНОЙ БИРЖИ

5.1. Организационная структура, учредители и члены товарной биржи

Во всех странах биржи являются официально зарегистрированными объединениями, создаваемыми в различных правовых формах для:

- оказания посреднических услуг по заключению торговых сделок;
- упорядочения товарной торговли;
- регулирования торговых операций и разрешения торговых споров;
- сбора и опубликования сведений о ценах, состоянии производства и других факторов, оказывающих влияние на цены.

Эффективность работы биржи во многом зависит от организационной структуры, которая для каждой биржи имеет свою специфику, но основные черты организации бирж носят общий характер (рис. 5.1).

Биржа создается на основе добровольного решения учредителей – юридических и (или) физических лиц, подписавших учредительное соглашение и внесших первоначальные взносы. Однако в учреждении товарной биржи согласно Закону РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» не могут участвовать:

- а) высшие и местные органы государственной власти и управления;
- б) банки и кредитные учреждения, получившие в установленном порядке лицензию на осуществление банковских операций;
- в) страховые и инвестиционные компании и фонды;
- г) общественные, религиозные и благотворительные объединения (организации) и фонды;

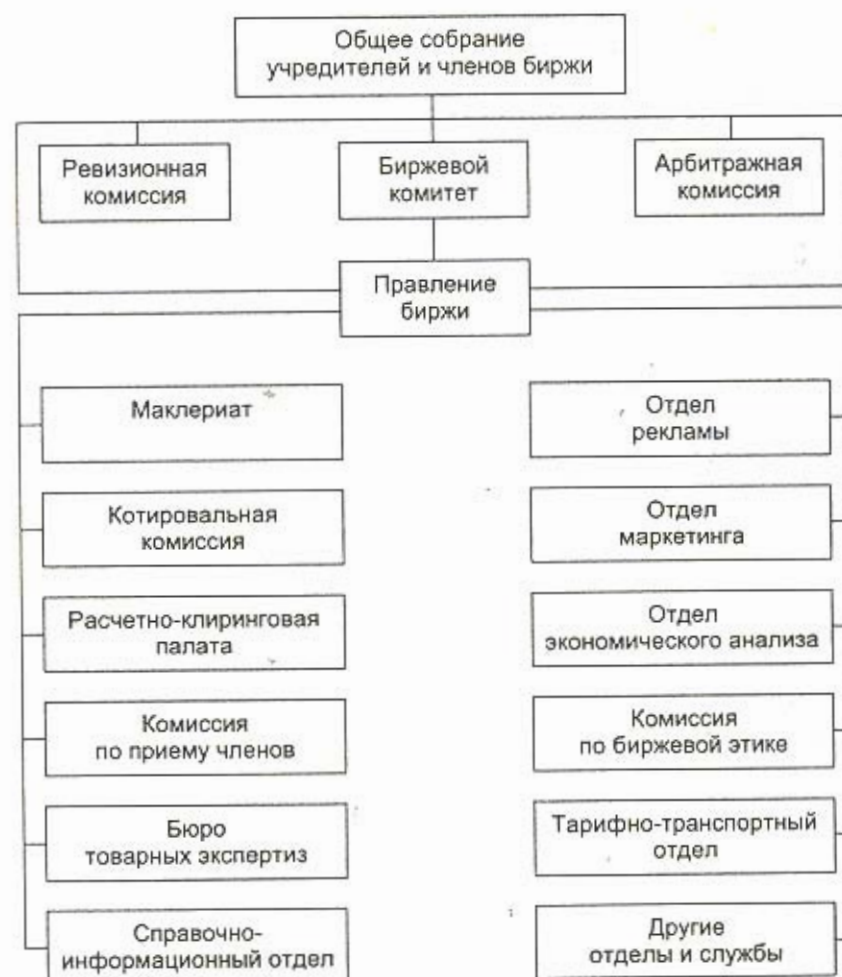


Рис. 5.1. Примерная организационная структура биржи

д) физические лица, которые согласно законодательству не могут осуществлять предпринимательскую деятельность.

Товарная биржа приобретает права юридического лица с момента государственной регистрации, а право на проведение биржевых торгов – после получения лицензии на право биржевой торговли.

Учредителями фондовой биржи могут выступать только профессиональные участники рынка ценных бумаг, а валютной биржи – коммерческие банки или финансовые учреждения, имеющие лицензию на право осуществления операций с валютой.

Обычно за учредителями закрепляется первоочередное право на получение дивидендов. Таким образом, право первопроходца, принимающего исходный риск по организации биржи, экономически реализуется не только через контроль над биржей, но и в виде гарантии на солидный доход. При ликвидации биржи уставный капитал возвращается учредителям. Следовательно, они на время существования биржи сдают «в аренду» свой капитал, не утрачивая конечной собственности на него. Это в какой-то мере амортизирует взятый риск. Помимо всего учредителям, как правило, предоставляется возможность бесплатно открывать одну или несколько брокерских контор, что также составляет важную привилегию. Иногда за ними резервируется право приобретать в первую очередь освобождающиеся в результате выхода других участников брокерские места.

Членами товарной биржи могут быть юридические или физические лица, которые участвуют в формировании уставного капитала биржи либо вносят членские или иные целевые взносы в имущество биржи и становятся членами биржи в порядке, предусмотренном ее учредительными документами.

Членами товарной биржи не могут быть:

а) служащие данной или какой-либо другой товарной биржи;
б) предприятия, учреждения и организации, если их руководители (заместители их руководителей или руководители их филиалов и других обособленных подразделений) являются служащими данной биржи;

в) высшие и местные органы государственной власти и управления;

г) банки и кредитные учреждения, получившие в установленном порядке лицензию на осуществление банковских операций, страховые и инвестиционные компании и фонды; при этом указанные учреждения могут быть членами фондовых и валютных секций (отделов, отделений) товарных бирж;

д) общественные, религиозные и благотворительные объединения (организации) и фонды;

е) физические лица, которые согласно законодательству не могут осуществлять предпринимательскую деятельность.

Членство на бирже дает право:

- участвовать в биржевой торговле самостоятельно, через своих представителей или брокеров (брокерские конторы);
- открывать брокерские конторы;
- участвовать непосредственно либо через уполномоченных представителей в принятии решений на общих собраниях членов биржи, а также в работе других органов управления биржей; при этом каждый член биржи обладает числом голосов соответственно доле его пая в уставном фонде биржи;
- в первоочередном порядке пользоваться услугами биржи;
- осуществлять посреднические операции на бирже за соответствующее комиссионное вознаграждение;
- получать данные, касающиеся деятельности биржи, состояния ее имущества, доходов и расходов, а также получать дивиденды, если они предусмотрены учредительными документами биржи;
- иметь на бирже своих представителей в количестве, установленном общим собранием членов биржи;
- выходить из состава членов биржи с возвратом своей доли в общей собственности.

Члены биржи имеют право сдавать в аренду (уступать на определенный договором срок) свое право на участие в биржевой торговле только одному юридическому или физическому лицу. Договор подлежит регистрации на бирже. Субаренда (переуступка) прав на участие в биржевой торговле не допускается.

Вместе с тем члены биржи имеют обязанности:

- соблюдать устав биржи и выполнять решения биржевого комитета;
- осуществлять сделки и расчеты по ним в соответствии с правилами биржевой торговли;
- сообщать биржевому комитету о негативных изменениях в своем финансовом положении;
- оказывать организационное и информационное содействие в решении биржей своих задач;
- вносить взносы в полном объеме;
- хранить сведения научного, технического, коммерческого характера, разглашение которых может нанести ущерб бирже или ее членам и клиентам.

На бирже могут быть следующие категории членов биржи:

а) полные члены – с правом на участие в биржевых торгах во всех секциях (отделах, отделениях) биржи и на определенное уч-

редительными документами биржи количество голосов на общем собрании членов биржи и на общих собраниях членов секций (отделов, отделений) биржи;

б) неполные члены – с правом на участие в биржевых торгах в соответствующей секции (отделе, отделении) и на определенное учредительными документами биржи количество голосов на общем собрании членов биржи и на общем собрании членов секции (отдела, отделения) биржи.

5.2. Органы управления биржи

Основными внутренними документами, регламентирующими деятельность биржи, являются устав биржи и правила биржевой торговли, а государственное регулирование деятельности товарных бирж осуществляется на основе положений биржевого законодательства.

К органам управления биржи относятся общее собрание учредителей и членов биржи, биржевой комитет (совет), правление (дирекция) биржи.

Высшим органом, руководящим деятельностью биржи, является общее собрание учредителей и членов биржи, которое собирается, как правило, один раз в год, если нет исключительных ситуаций. Общее собрание членов биржи обеспечивает реализацию всех прав и обязанностей биржи и ее членов. В работе общего собрания без права решающего голоса могут принимать участие служащие биржи, приглашенные и другие лица.

В компетенцию общего собрания входят:

- осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;

- определение целей и задач биржи, стратегии ее развития;
- утверждение и изменение учредительных документов;
- рассмотрение и утверждение правил, инструкций и других документов, регламентирующих деятельность структурных подразделений биржи;

- выборы и утверждение членов биржевого комитета и его председателя, членов ревизионной комиссии и ее председателя, арбитражной комиссии и ее председателя, а также освобождение их членов от выполняемых обязанностей;

- утверждение сметы расходов на содержание органов управления и структурных подразделений биржи;

- определение размеров всех взносов, уплачиваемых членами биржи, а также размера биржевого сбора со сделок;

- утверждение результатов деятельности биржи и распределение прибыли;

- заслушивание отчетов биржевого комитета о финансово-хозяйственной деятельности биржи, отчетов ревизионной комиссии и других подразделений;

- решение вопроса о приеме и исключении членов биржи, а также о создании новых товарных секций.

Решение общего собрания считается принятым, если «за» проголосовали квалифицированное большинство учредителей и простое большинство присутствующих членов биржи.

Внеочередное общее собрание может быть собрано по требованию одного и более учредителей или двух третей членов биржи.

Текущее управление биржей в перерывах между общими собраниями осуществляет биржевой комитет, который является контрольно-распорядительным органом. Председатель, его заместители и члены биржевого комитета избираются на общем собрании. Распределение обязанностей между членами биржевого комитета проходит на первом его заседании. Количественный состав комитета определяется самой биржей, обычно составляет 15–20 чел. и состоит как из членов биржи, так и из внешних директоров и экспертов. Члены биржевого комитета не являются служащими биржи и работают на общественных началах.

Функции биржевого комитета:

- руководство деятельностью биржи в период между общими собраниями ее членов;

- заслушивание и оценка отчетов правления биржи;
- распоряжение финансами и прочим имуществом биржи, контроль за расходованием средств правлением биржи;

- представительство биржи в государственных и иных организациях по всем вопросам;

- подготовка проектов решений общего собрания членов биржи;

- организация и проведение квалификационных экзаменов для брокеров;

- реализация решений общего собрания и осуществление контроля за соблюдением участниками биржевой торговли правил биржевой торговли и т. д.

Заседания биржевого комитета проходят, как правило, один раз в неделю. Решение биржевого комитета считается принятым, если за него проголосовало простое большинство присутствующих его членов. В период между заседаниями общее руководство биржей осуществляют председатель биржевого комитета и его заместители.

Исполнительным органом является правление биржи (исполнительная дирекция), которое создается для административно-хозяйственного функционирования. Правление обеспечивает повышение эффективности биржевой торговли, развитие цивилизованных рыночных отношений между акционерами биржи и ее клиентами, хозяйственных связей и делового сотрудничества между предприятиями, а также межрегиональных, межотраслевых и внешнеэкономических связей.

Правление биржи выполняет функции, не вошедшие в компетенцию общего собрания и биржевого комитета:

- текущее руководство комиссиями (отделами) биржи;
- утверждение организационной структуры аппарата правления;
- организацию и ведение бухгалтерского учета и отчетности биржи;
- публикацию биржевой коммерческой информации и рекламную деятельность;
- прием на работу и увольнение сотрудников стационарных подразделений биржи, ведение кадрового учета;
- распоряжение финансами, приобретение и продажу имущества биржи и совершение иных юридических действий от ее имени по распоряжению биржевого комитета;
- организацию оказания участникам биржевых торгов информационно-коммерческих, рекламных и консультационных услуг;
- реализацию решений общего собрания и биржевого комитета;
- делопроизводство биржи и содержание ее архива;
- обеспечение создания и развития складской, транспортной и иной инфраструктуры биржи;
- принятие решений по другим вопросам, связанным с оперативной деятельностью биржи.

5.3. Структурные подразделения товарной биржи

Большое значение для нормального функционирования биржи имеет деятельность структурных подразделений – комиссий (комитетов, отделов). Структуре каждой биржи присуща своя специфика, но на каждой бирже существуют общие подразделения: ревизионная, арбитражная и котировальная комиссии, маклеры, расчетно-клиринговая палата, справочно-информационный отдел, товарные комиссии (бюро товарных экспертиз), комиссия по приему новых членов, комиссия по биржевой этике.

Рассмотрим основные функции структурных подразделений.

Ревизионная комиссия осуществляет сплошную или выборочную документальную проверку финансово-хозяйственной деятельности биржи, ее торговых, расчетных, валютных и других операций, подготовку отчета о результатах ревизии для заслушивания на общем собрании членов биржи.

Арбитражная комиссия рассматривает споры, связанные с заключением биржевых сделок (по качеству, срокам исполнения приказов клиентов, срокам поставки, платежа и т. д.), по исполнению брокерами поручений, торгующими как по посредничеству, так и по представительству, а также разрешение конфликтов между брокерами и сотрудниками подразделений биржи. Биржевая арбитражная комиссия создается как орган, осуществляющий примирение сторон или выполняющий иные функции третейского суда. Решения, принимаемые арбитражной комиссией по факту спора, являются рекомендательными. Это своего рода согласительная комиссия. При неудовлетворенности сторон дело передается в судебные инстанции. При большинстве бирж организованы постоянные третейские суды, решения которых являются обязательными и получают силу судебного решения.

Котировальная комиссия – подразделение товарной биржи, на которую возложена важнейшая задача – котировка цен: фиксация и опубликование цен по итогам биржевого торга. Котировка цен проводится с целью получения информации о ценах и конъюнктуре рынка предыдущего периода биржевой торговли, необходимой для правильного определения рыночной ситуации на бирже. Основными функциями котировальной комиссии являются: определение котировок по каждому биржевому товару; подготовка и выпуск биржевых бюллетеней; анализ и информирова-

ние участников биржевого торга о движении цен; наблюдение за своевременным представлением брокерами, членами и посетителями биржи сведений по заключенным с их участием сделкам; анализ методов котировки и подготовка предложений по ее совершенствованию; оказание консультаций заинтересованным лицам и организациям; установление совместно с арбитражной комиссией и экспертами цен по спорным вопросам.

Маклериат обеспечивает осуществление биржевой торговли в биржевом зале. Маклериатом руководит старший (главный) маклер. В каждую биржевую секцию назначается маклер, который проводит торги, осуществляет контроль за выполнением обеими сторонами договорных обязательств. Маклериат регистрирует и оформляет заключенные сделки, проводит экспертизу партий товаров, поступающих на биржевой торг.

Расчетно-клиринговая палата (расчетная палата) является единым расчетно-финансовым центром при осуществлении биржевых сделок, упрощении биржевого торга и ускорении оборота путем оперативного обобщения результатов совершаемых сделок и информирования участников торгов о текущем состоянии конъюнктуры рынка. Основными функциями и задачами расчетной палаты являются: регистрация всех сделок, совершенных в биржевом зале в течение биржевого дня; регистрация спроса и предложения на бирже по данным соответствующих заявок, сделанных продавцами и покупателями; осуществление расчетов со сторонами по биржевым сделкам; оформление всех документов, связанных с расчетами и регистрацией сделок. Кроме того, расчетная палата выступает третьей стороной по фьючерсным сделкам: она становится покупателем по отношению к каждому продавцу и наоборот. Расчетная палата через определенные периоды проводит перерасчет всех счетов клиентов, тем самым определяя их финансовое положение: выставляет требования к оплате разницы тем, кто понес убыток, и оплачивает прибыль выигравшим участникам.

В некоторых случаях расчетные палаты не входят в состав биржи, а лишь состоят при ней, будучи самостоятельными обществами.

Справочно-информационный отдел обеспечивает получение, хранение и обработку всей циркулирующей информации и является источником сведений о работе биржи. Он распространяет рекламно-аналитические публикации, дает справки о бирже и предоставляет другие услуги.

Комиссия по приему членов рассматривает заявления о приеме новых членов биржи, анализирует хозяйственное и финансовое положение предприятий и организаций, изъявивших желание вступить в члены биржи, готовит предложения и рекомендации биржевому комитету по приему новых членов.

Бюро товарных экспертиз создается с целью проведения необходимой работы для подготовки товаров к биржевой торговле, проведения экспертизы товаров, котирующихся и не котирующихся на бирже, и консультирования по вопросам технологических, технических, весовых, габаритных, токсичных и других характеристик реализуемых на бирже товаров. В функции бюро товарных экспертиз также входят: разработка биржевых стандартов для оформления контрактов; проведение собственных научно-исследовательских, опытных и лабораторных работ; выдача заключений, направлений, рекомендаций для прохождения в дальнейшем сертификации и лицензирования.

Отдел рекламы занимается привлечением клиентов на биржу с помощью рекламных объявлений в печатных изданиях, адресованных деловым людям, или в финансовых колонках известных газет.

Отдел маркетинга изучает потенциальные возможности торговли новыми биржевыми товарами, оценивает эффективность введения новых контрактов, анализирует требования покупателей к потребительским свойствам продукции, определяет возможные рынки сбыта.

Отдел экономического анализа осуществляет контроль за конъюнктурой рынка продукции, подготовку конъюнктурных обзоров, анализ технических, экономических и других факторов, способных повлиять на конъюнктуру рынка, а также консультации по экономическим вопросам.

Комиссия по биржевой этике занимается внутренними дисциплинарными вопросами биржи. Она контролирует исполнение правил биржевой торговли участниками биржевых торгов и сотрудниками. Если она обнаружит нарушение, то информирует об этом биржевой комитет.

Тарифно-транспортный отдел организует и обеспечивает доставку купленной на бирже продукции, консультирует продавцов и покупателей по вопросам, связанным с транспортировкой, а также готовит предложения по эффективным способам доставки партии грузов покупателям, оформляет расчеты за доставку грузов.

Структурным подразделением биржи является отдел компьютеризации, так как современные торги невозможно представить без компьютерной техники и средств связи.

Кроме того, в состав биржи входят подразделения, обеспечивающие ее нормальное функционирование как хозяйственной организации, например хозяйственный отдел, бухгалтерия, служба безопасности и др.

■ Контрольные вопросы

1. Назовите основные задачи товарной биржи и опишите ее структуру.
2. Кто может быть учредителем товарной биржи?
3. Каков порядок приема в члены биржи?
4. Какие существуют категории членства на бирже и каковы их различия?
5. Перечислите права и обязанности членов биржи.
6. Дайте характеристику органам управления товарной биржи.
7. Приведите основные функции арбитражной, котирующей и ревизионной комиссий.
8. В чем заключается основная деятельность расчетной палаты?
9. Каковы основные функции маклериата, справочно-информационного отдела, отдела экономического анализа?
10. В чем заключается основная деятельность комитета по приему членов, комиссии по биржевой этике?
11. Каковы задачи бюро товарных экспертиз, отделов рекламы и маркетинга, тарифно-транспортного отдела?

Раздел второй

БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ И ЕЕ РОЛЬ



Глава 6

БИРЖЕВЫЕ СДЕЛКИ, ИХ СУЩНОСТЬ

6.1. Общее понятие о биржевой сделке

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

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

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

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

Различают правовую, экономическую, организационную и этическую стороны биржевых сделок.

Правовая сторона биржевых сделок относится к действиям, направленным на установление, изменение или прекращение

гражданских прав и обязанностей участников (контрагентов) таких сделок.

Под организационной стороной понимается установление их участников, видов биржевых сделок, а также порядка выполнения определенных действий, ведущих к заключению биржевых сделок и отражению их в конкретных документах.

Экономическая сторона определяет цель заключения биржевой сделки. Это может быть удовлетворение конкретных потребностей, реализация биржевого товара, установление цены, получение прибыли, спекуляция и т. д.

С этической стороны биржевые сделки связаны с общественным отношением к ним и биржевой торговле в целом, обязательным соблюдением биржевых законов, традиций, норм и правил поведения. Этический аспект отражает степень доверия и желание инвесторов вкладывать свои инвестиции в биржевые сделки.

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

Подготовка сделки ведется заранее вне биржи, а ее заключение проводится в процессе биржевых торгов в соответствии с биржевыми правилами. Сделка считается заключенной и фиксируется маклером, обслуживающим товарную секцию, если брокер высказал устное согласие в ходе биржевых торгов.

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

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

По результатам заключенных сделок обязательному разглашению подлежит следующая информация: наименование товара и его количество, общая стоимость сделки (цена за единицу товара).

Остальные условия содержания сделки могут не оглашаться и составлять ее коммерческую тайну.

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

Биржевые сделки можно классифицировать по разным признакам, например по объекту биржевого торга, который может быть представлен в качестве реального товара или прав на товар либо на его заключение. В зависимости от условий содержания биржевые сделки могут быть с реальным товаром и без реального товара (рис. 6.1).



Рис. 6.1. Классификация биржевых сделок в России

6.2. Сделки с реальным товаром

Сделки с реальным товаром на бирже играли основную роль в тот период, когда сами биржи были центрами международной товарной торговли.

Сделка с реальным товаром – это сделка, при которой продавец передает товар покупателю на оговоренных в договоре между ними условиях и оплачивает его в момент поступления в собственность покупателя.

Такая сделка завершается действительным переходом товара от продавца к покупателю, т. е. сдачей-приемкой товара на биржевом складе. Продавец реального товара поставляет товар на один из складов, утвержденных биржевым комитетом, к сроку, обусловленному в контракте. Биржа или уполномоченная ею экспедиторская фирма выдает продавцу складское свидетельство (варрант), удостоверяющее количество и качество товара и являющееся товарораспределительным документом, против которого совершаются сделки на бирже и проводятся расчеты. При наступлении срока поставки продавец обязан представить его покупателю, оплатив расходы за хранение товара на складе и стоимость его страхования. Покупатель получает варрант против чека в пользу продавца.

В зависимости от срока поставки сделки на реальный товар делятся на сделки на реальный товар с немедленной поставкой и сделки на реальный товар с поставкой в будущем.

Сделкой с наличным товаром называют такую сделку, которая совершается на товар, находящийся во время торга на территории биржи в принадлежащих ей складах или ожидаемый к прибытию на биржу в день торга до окончания биржевого собрания, а также на товар, находящийся на момент заключения сделки в пути; на товар, отгруженный или готовый к отгрузке; товар, находящийся на складе продавца. В биржевой терминологии такие сделки также называются спот (spot) или кэш (cash), а также физическими сделками.

Сделки с наличным товаром могут осуществляться на основе предварительного осмотра товара по внешнему виду (данным биржевой или независимой экспертизы) и без предварительного осмотра (по образцам, стандартам).

Целью сделки с наличным товаром является физический переход товара от продавца к покупателю на условиях, оговорен-

ных в договоре купли-продажи. Исполнение сделки начинается с момента ее заключения, что делает невозможным биржевую игру на движение цен. Поэтому такие сделки считают наиболее надежными. По условиям договора немедленная поставка может продолжаться от 1 до 5 дней. При совершении таких сделок обращают внимание на распределение расходов по хранению товара на складе биржи. До совершения сделки эти расходы оплачивает продавец, а после заключения сделки – покупатель.

Сделки на реальный товар с поставкой в будущем в биржевой практике получили название форвард (forward) или шипмент (shipment). Считается, что первая такая сделка была проведена в Японии на рисовой бирже «Дояма» в 1730 г. и называлась «заблаговременная контракция». В США самый ранний форвардный контракт был заключен на Чикагской торговой бирже и датировался 13 марта 1852 г. Объектом контракта являлась кукуруза.

Форвардная сделка – это сделка на товар, который передается продавцом в собственность покупателя на оговоренных сторонами условиях поставки и расчетов в установленный договором определенный срок в будущем.

Такая сделка оформляется форвардным контрактом, который представляет собой письменное обязательство продавца в сроки, оговоренные в контракте, поставить конкретный наличный товар определенного объема и качества по фиксированной цене. В свою очередь, покупатель в определяемые контрактом сроки имеет право потребовать от продавца поставки товара, предварительно оплатив стоимость контракта. Свое желание принять товар покупатель оформляет в виде извещения о поставке и направляет его продавцу. Если качество поставленного товара не соответствует описанию, указанному в контракте, продавец должен принять обратно некачественный товар с возмещением убытков, которые понес покупатель.

Если покупатель не принял товар, подготовленный к поставке, продавец может распорядиться товаром по собственному усмотрению с выплатой покупателю номинальной стоимости контракта.

Отличительной особенностью форвардных сделок является то, что момент заключения сделки не совпадает с моментом ее выполнения. Таким образом, объектом сделок может выступать товар, который будет произведен в будущем к сроку, установленному в контракте.

Преимущество таких сделок заключается в том, что заранее зафиксированная цена позволяет продавцам реального товара получить запланированную прибыль и покрыть свои издержки, а покупателям застраховаться от риска повышения цен и, кроме того, сэкономить на аренду складских помещений.

Форвардные сделки имеют и ряд недостатков. Например, форвардные контракты не стандартизированы, поэтому продавцу и покупателю необходимо согласовывать объем поставки, качество товара, сроки поставки, что затягивает заключение контракта. Форвардные сделки имеют определенный риск, поскольку не существует какого-либо гаранта сделки. Одна из сторон может нарушить обязательства или какие-то события в будущем помешают исполнению контракта.

Для снижения степени риска по форвардным контрактам появились разновидности форвардных биржевых сделок, не меняющие их существа.

Сделка с залогом – это договор, в котором одна сторона выплачивает другой стороне определенную стоимость предлагаемого к сделке товара. Эта стоимость объявляется залогом и является гарантией исполнения своих обязательств. Залогом может быть как сам товар, так и денежный взнос. Размер залога устанавливается соглашением сторон и может колебаться от 1 до 100% стоимости сделки. Залог может обеспечивать интересы как продавца, так и покупателя.

Сделка с залогом на покупку – это сделка, при которой продавец обязуется передать в собственность, а покупатель принять и оплатить товар. Плательщиком залога является покупатель, и залог обеспечивает интересы продавца. При подписании контракта стороны обмениваются гарантиями поставки и оплаты товара.

Покупатель уплачивает продавцу залоговую сумму, которая обеспечивает требования продавца в части оплаты товара, а также неустоек, штрафов, пени и возмещения убытков, связанных с ненадлежащим исполнением контракта покупателем. В случае неосновательного отказа или уклонения от оплаты товара покупателем залог остается у продавца. В случае надлежащего исполнения обязательств покупателем сумма залога может засчитываться во взаимных расчетах с согласия покупателя.

Сделка с залогом на продажу – это сделка, при которой продавец обязуется передать в собственность, а покупатель принять и оплатить товар. Плательщиком залога является продавец, и

залог обеспечивает интересы покупателя. При подписании контракта стороны обмениваются гарантиями поставки и оплаты товара.

Продавец уплачивает покупателю залоговую сумму, которая обеспечивает требования покупателя об уплате неустоек, штрафов, пени и возмещения убытков, связанных с ненадлежащим исполнением контракта продавцом. В случае надлежащего исполнения обязательств продавцом покупатель обязан возвратить залог. В случае ненадлежащего исполнения обязательств продавцом залог остается у покупателя.

Сделки с залогом являются твердыми сделками, т. е. залог выступает гарантией их выполнения.

Сделка с премией – это договор, в котором одна сторона, уплачивая другой стороне определенную премию, приобретает право отказаться от сделки или видоизменить ее первоначальные условия. Различают простые, двойные, сложные и кратные сделки с премией.

Простая сделка с премией – это сделка, при которой сторона – плательщик премии получает так называемое право отступного, т. е. за уплату ранее установленной суммы отказывается от выполнения контракта в случае его невыгодности или теряет определенную сумму в случае исполнения контракта.

В зависимости от того, кто является плательщиком премии, различают сделки с условной продажей и сделки с условной покупкой.

Сделка с условной продажей с уплатой премии – это сделка, при которой продавцу за уплату установленной премии в пользу покупателя предоставляется право отказаться от передачи товара (право отхода) без возмещения покупателю возникших в связи с этим убытков и без уплаты неустойки за недопоставку. В этом случае обязательства по поставке товара считаются прекращенными по соглашению сторон. Об использовании права отхода продавец обязан до истечения указанного срока известить покупателя.

Премия уплачивается независимо от того, воспользовался продавец правом отхода или нет. Позицию продавца можно представить следующим образом: уплачу премию и буду иметь покупателя, но если найдется более выгодный покупатель, то откажу в поставке первому покупателю; если не найдется более выгодный покупатель, то товар поставлю первому покупателю, но продам дешевле, чем он стоит, на величину премии.

Сделка с условной покупкой с уплатой премии – это сделка, при которой покупателю за уплату установленной премии в пользу продавца предоставляется право отказаться от принятия и оплаты товара (право отхода) без возмещения продавцу возникших в связи с этим убытков. В этом случае обязательства по поставке товара считаются прекращенными по соглашению сторон. Об использовании права отхода покупатель обязан до истечения указанного срока известить продавца.

Премия уплачивается независимо от того, воспользовался покупатель правом отхода или нет. Позицию покупателя можно представить следующим образом: уплату премии, но у данного продавца заказанный товар не куплю, если найду более выгодного продавца или цены на товар упадут; если не найду более выгодного продавца, то товар куплю у оговоренного продавца, но уплату за него больше, чем он стоит, на величину премии.

В рассмотренных сделках премия может быть как отдельная от стоимости сделки сумма, уплачиваемая при заключении сделки, либо как величина, в ней учитываемая. При этом сумма сделки с условной покупкой увеличивается на величину премии, а сумма сделки с условной продажей уменьшается на сумму премии. Срок оплаты премии отодвигается: в случае отхода от сделки до дня заявления об этом и, наоборот, – до дня исполнения сделки.

Сделки с условной покупкой с уплатой премии и сделки с условной продажей с уплатой премии относятся к условным сделкам: они могут быть выполнены, а могут и не выполняться.

Двойная сделка с премией – это договор, по которому плательщик премии получает право выбора между позицией покупателя и позицией продавца в договоре поставки, по которому продавец обязуется передать, а покупатель принять и оплатить товар. Плательщику премии предоставляется также право отказаться от договора поставки (право отхода) без возмещения убытков и уплаты неустоек. В этом случае обязательства по поставке товара считаются прекращенными по соглашению сторон. В зависимости от выбора позиции стороны принимают на себя обязанности и несут ответственность продавца и покупателя по договору поставки.

Премия уплачивается независимо от того, воспользовался плательщик премии предоставленными правами или нет. Поскольку права плательщика премии увеличиваются при таких

сделках вдвое по сравнению с его правами в простых сделках, величина премии устанавливается также вдвое больше. Премия может учитываться как величина, отдельная от суммы сделки, или же включаться в сумму сделки. При выборе позиции продавца подлежащая уплате за товар сумма уменьшается на величину премии, а при выборе позиции покупателя сумма сделки увеличивается на сумму премии.

Сложная сделка с премией – это договор, который представляет собой соединение двух противоположных сделок с премией, заключаемых одной и той же брокерской фирмой с двумя другими участниками биржевой торговли.

Брокерская фирма, заключающая данную сделку, может быть, с одной стороны, получателем премии, а с другой – плательщиком, поэтому сделка принимает двойственный характер. В первом случае право отхода принадлежит плательщику премии, а во втором – данной брокерской фирме.

Кратная сделка с премией – это договор, при котором плательщик премии имеет право потребовать от получателя передачи (приемки) товара в количестве, превышающем обусловленную при заключении сделки величину в 2–3 раза и более, и по цене, зафиксированной при ее заключении.

Кратные сделки с премией бывают двух видов: сделки с выбором продавца и сделки с выбором покупателя.

При заключении кратной сделки на продажу продавцу как плательщику премии предоставляется право увеличить количество поставляемого товара в кратное твердому минимуму число раз, но не более установленного в договоре. Об использовании права увеличения количества поставляемого товара продавец обязан до истечения указанного срока известить покупателя.

При заключении кратной сделки на покупку покупателю как плательщику премии предоставляется право объявить объектом покупки большее количество товара в кратное твердому минимуму число раз, но не более установленного в договоре. Об использовании права увеличения количества покупаемого товара покупатель обязан до истечения указанного срока известить покупателя.

Премия учитывается в сумме сделки, которая увеличивается при продаже, но выплачивается в случае отказа плательщика, обладающего правом на увеличение количества, подлежащего передаче или приему товара. Премия выплачивается только за непринятое или переданное количество товара.

Бартерной сделкой на бирже является прямой, без участия денег, обмен товара на товар. Пропорции обмена определяют договором двух обменивающихся сторон. Главными причинами заключения бартерных сделок являются неустойчивость денежного обращения, высокие темпы инфляции, подрыв доверия к денежной единице, нехватка валюты. Бартерный обмен возможен в случае совпадения потребностей двух участников сделки, что нередко достигается путем сложного, многоступенчатого обмена.

Для бирж подобные сделки нехарактерны, но многие из них вынужденно прибегали к ним из-за сложившегося в народном хозяйстве принципа товарообмена. По своей сути бартерные сделки противоречат сущности биржевой торговли по следующим причинам.

1. Пропускная способность бирж резко снижается.
2. Выключение нормального механизма аукционных торгов и практическое отсутствие обмена информацией между множеством мелких бирж приводят к большому разбросу цен на одни и те же виды товаров.
3. Существенная доля доходов от продажи не поступает непосредственным товаропроизводителям и не включается в процесс расширенного воспроизводства.
4. Частичное снятие ограничений на бартерные сделки по продовольственным и ряду потребительских товаров не приводит к существенному увеличению товарообмена из-за несовпадения встречных интересов участников обмена.
5. Практически все товаропроизводители оказываются поневоле вовлеченными в процесс торговли не свойственными им видами товаров, отвлекая на это огромные ресурсы.
6. Катастрофически возрастает число «стихийных» складов дефицитных товаров, фактически выведенных из товарооборота, которые были единственным видом признаваемой валюты.

Условная сделка – это сделка, при совершении которой брокер на основе договора-поручения обязан продать от имени и за счет клиента один товар и купить от имени и за счет клиента другой товар, а клиент обязуется уплатить брокеру вознаграждение. Цена товара определяется брокером на основе биржевых торгов, после чего рассчитывается сумма сделки. При сделках с условием имеется разрыв не менее 1 мес. между продажей и покупкой нового товара, которого нет при бартерных сделках.

Брокер имеет право отказаться от такого поручения. Если же поручение принято, но не исполнено в части покупки другого товара, то брокер лишается права на вознаграждение по сделке с условием.

6.3. Фьючерсные сделки

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

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

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

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

Фьючерсный контракт – это стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент в будущем по цене, установленной сторонами сделки в период ее заключения. Понимание фьючерсного контракта лучше всего достигается при его сравнении с форвардным контрактом. Фьючерсные контракты относятся к классу соглашений о будущей покупке. Фьючерсные контракты – это те же форвардные контракты, но обладающие рядом дополнительных свойств или отличительных особенностей.

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

Во-вторых, это стандартные контракты и не только по своей типовой форме, но и по содержанию. Фьючерсный контракт стандартизирован по всем его параметрам, кроме одного – цены. Он

унифицирован по потребительской стоимости биржевого товара, лежащего в его основе, по его количеству, месту и сроку поставки, срокам и форме расчетов, штрафным санкциям и арбитражу и т.п.

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

В-четвертых, форвардный контракт заключается для того, чтобы купить (продать) биржевой товар, и невыполнение этого контракта может обернуться крупными штрафными санкциями для его нарушителя. Фьючерсный контракт благодаря механизму возможного досрочного прекращения обязательств по нему любой из его сторон имеет своей целью не куплю-продажу биржевого товара, а получение прибыли (дохода) от сделок на фьючерсном рынке.

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

Главной отличительной чертой фьючерсного контракта является стандартизация, которая имеет следующие достоинства:

- резкое ускорение процесса заключения сделки;
- увеличение числа заключаемых сделок;
- упрощение расчетов по сделкам;
- привлечение к биржевой торговле круга лиц и организаций, не располагающих самим биржевым активом;
- осуществление торговли в упрощенной форме путем ссылки на типовую контракт (без оформления самих контрактов).

Среди других преимуществ, которые представляют фьючерсные контракты, можно выделить следующие.

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

возможность покупателю приобрести эту продукцию с доставкой в будущем и, таким образом, застраховать себя от перебоев в снабжении сырьем.

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

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

4. Конфиденциальность. Еще одна важная черта фьючерсных рынков – анонимность, если она желательна для продавца или покупателя. Для многих крупнейших производителей и покупателей, чьи продажи и закупки оказывают мощное влияние на мировой рынок, возможность продать или купить товар конфиденциально имеет очень важное значение. В таких случаях биржевые контракты незаменимы.

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

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

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

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

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

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

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

Срок поставки по фьючерсному контракту устанавливается определением продолжительности позиции. Например, стандартный контракт Лондонской и других бирж по каучуку может быть заключен на каждый отдельный последующий месяц – месячную позицию; на сахар, какао, медь, цинк, олово, свинец – на каждую последующую трехмесячную позицию.

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

Исходя из единицы контракта и цены за единицу можно подсчитать стоимость контракта по формуле

$$V = P \cdot C,$$

где P – единица контракта;

C – цена за единицу.

Условия некоторых фьючерсных контрактов на биржах США приведены в табл. 6.1.

Таблица 6.1

Условия некоторых фьючерсных контрактов на биржах США

Товар	Биржа	Месяцы поставки	Единица контракта	Котировка
Кукуруза	Чикагская торговая биржа	Декабрь, март, май, июль, сентябрь	5000 бушелей	Центы за один бушель
Соевые бобы	Та же	Январь, март, май, июль, август, сентябрь, ноябрь	То же	»
Соевая мука	»	Октябрь, декабрь, январь, март, май, июль, август, сентябрь	100 т	Доллары за 1 т
Пшеница	»	Июль, сентябрь, декабрь, март, май	5000 бушелей	Центы за один бушель

Товар	Биржа	Месяцы поставки	Единица контракта	Котировка
Крупный рогатый скот	Чикагская товарная биржа	Февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь	40 000 фунтов	Центы за один фунт
Живые свиньи	Та же	Февраль, апрель, июнь, июль, август, октябрь, декабрь	30 000 фунтов	То же
Свиной окорок	»	Февраль, март, май, июль, август	38 000 фунтов	»
Какао	Нью-Йоркская биржа кофе, сахара и какао	Март, июнь, сентябрь, декабрь	10 т	Доллары за 1 т
Кофе	Та же	Март, май, июль, сентябрь, декабрь	37 500 фунтов	Центы за один фунт
Сахар	»	Январь, март, май, июль, сентябрь, октябрь	112 000 фунтов	»
Хлопок	Нью-Йоркская хлопковая биржа	Март, май, июль, октябрь, декабрь	50 000 фунтов	»
Апельсиновый сок	Та же	Январь, март, май, июль, сентябрь, ноябрь	15 000 фунтов	»
Платина	Нью-Йоркская товарная биржа	Январь, апрель, июль, октябрь	50 тройских унций	Доллары за одну унцию
Печное топливо	Та же	Все месяцы	42 000 галлонов	Доллары за один галлон

Товар	Биржа	Месяцы поставки	Единица контракта	Котировка
Сырая нефть	Нью-Йоркская товарная биржа	Все месяцы	1000 баррелей	Доллары за один баррель
Медь	Нью-Йоркская биржа COMEX	Январь, март, май, июль, октябрь, декабрь	25 000 фунтов	Центы за один фунт
Золото	Та же	Февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь	100 тройских унций	Доллары за одну унцию
Серебро	»	Январь, март, май, июль, октябрь, декабрь	5000 тройских унций	Центы за одну унцию

Как видно из таблицы, фьючерсные контракты существуют на многие товары и финансовые инструменты. Одни из них весьма популярны, а другие нет. Основные условия успеха того или иного фьючерсного контракта:

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

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

В настоящее время реальной поставкой биржевого товара завершается около 2% всех фьючерсных сделок. Местом поставки товара по фьючерсному контракту обычно являются складские

мощности соответствующего типа (например, элеватор), с которыми у биржи заключены договоры поставки. Система биржевых складов представляет собой отдельные совершенно не зависящие от биржи юридические лица, зарегистрированные на бирже и включенные в список официальных биржевых складов. Такие склады осуществляют хранение товаров, поступающих в качестве исполнения обязательств по фьючерсным контрактам, в строгом соответствии с условиями, установленными биржей.

Точное описание процедуры поставки дается в правилах каждой биржи, однако можно выделить общие для всех моменты. Период поставки обычно начинается за две-три недели до истечения срока действия контракта. Именно за этот период должно быть принято решение о поставке товара. Продавец должен определить, когда в период поставки он подготовит нотис (извещение) о своем намерении осуществить поставку и уведомить об этом расчетную палату биржи, которая распределяет нотисы среди держателей длинных позиций. После получения нотиса покупателем реальная поставка осуществляется спустя один-два дня.

Существуют переводимый и неперевоаемый нотисы о поставке. Когда держатель длинной позиции получает переводимый нотис о поставке – даже если по контракту еще идет торговля, он должен принять его. Если он не хочет принимать товар, то ему следует закрыть длинную позицию, т. е. продать фьючерсный контракт и передать нотис новому покупателю. При этом на перевод нотиса дается ограниченное время, так как товар уже находится на складе и готов к поставке. Однако если нотис остался на руках у покупателя сверх установленного времени, то он считается принятым и покупатель должен принять поставку.

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

Подавляющее число фьючерсных контрактов ликвидируется путем совершения обратной сделки, так как для продавцов условия фьючерсных контрактов не всегда приемлемы для реальной поставки, а для покупателей поставка по биржевым контрактам часто сопряжена с неудобствами и дополнительными расходами и трудностями. Для ликвидации обязательств по контракту участник сделки дает брокеру приказ на совершение обратной сделки:

- держатель длинной позиции дает приказ на продажу такого же контракта;
- держатель короткой позиции дает приказ на покупку контракта.

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

$$G = (P_1 - P_0) \cdot C,$$

где P_0 – цена исполнения сделки;
 P_1 – текущая котировка на срочном рынке;
 C – количество товара.

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

Сделка по продаже или покупке фьючерсного контракта одной из сторон обязательно регистрируется расчетной палатой биржи, которая является третьей стороной сделок для их участников – покупателем для всех продавцов и продавцом для всех покупателей. Таким образом, покупатели и продавцы фьючерсных контрактов принимают на себя финансовые обязательства не друг перед другом, а перед расчетной палатой.

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

Существуют три основных типа сделок на разнице цен: внутрирыночные, межрыночные и межтоварные.

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

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

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

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

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

6.4. Опционные сделки

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

Понятие опциона можно определить как право, но не обязанность купить или продать определенную ценность (товар или

фьючерсный контракт) на особых условиях в обмен на уплату премии.

Опционная сделка – это особая биржевая сделка, содержащая условие, в соответствии с которым один из участников (держатель опциона) приобретает право покупки или продажи определенной ценности по фиксированной цене в течение установленного периода, выплачивая другому участнику (подписчик опциона) денежную премию за обязательство обеспечения при необходимости реализации этого права. Держатель опциона может либо исполнить контракт, либо не исполнить, либо продать его другому лицу.

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

По технике осуществления различают три вида опционов:

- опцион с правом покупки или на покупку (call option);
- опцион с правом продажи или на продажу (put option);
- двойной опцион (double option, put-and-call option).

Опцион на покупку дает его покупателю право, но не обязывает купить определенный фьючерсный контракт по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона в обмен на уплату премии.

Опцион на продажу дает его покупателю право, но не обязывает продать определенный фьючерсный контракт по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона в обмен на уплату премии.

Двойной опцион – это комбинация опционов на покупку и на продажу. Он дает его покупателю право, но не обязывает купить либо продать определенный фьючерсный контракт по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона в обмен на уплату премии.

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

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

Важным понятием является срок действия опциона, который строго фиксирован. На английских биржах опцион может быть совершен только в момент истечения срока его действия. Американский опцион может быть реализован по усмотрению покупателя опциона в любой момент до окончания срока его действия.

Как и любая сделка купли-продажи, опцион предполагает наличие двух сторон: продавца и покупателя. Но их положение и действия во время осуществления операции с опционом отличаются от обычной сделки купли-продажи.

Так, покупатель опциона, уплатив продавцу оговоренную премию, не должен предпринимать никаких действий, пока не решит использовать опцион. Очевидно, что покупатель будет реализовывать свое право на опцион, только если ему это выгодно. Выгода для покупателя опциона на покупку будет в том случае, если текущие цены фьючерсного контракта по данному товару выше цены исполнения опциона. А при покупке опциона на продажу это произойдет, если цена фьючерсного контракта ниже цены опциона. В случае реализации опцион становится обычным фьючерсным контрактом, а если покупатель отказывается от реализации, то его потери ограничиваются уплаченной продавцу премией. Таким образом, у покупателей опционов убытки не превысят размера премии, прибыль же может быть неограниченной, т. е. покупатели опционов не подвергаются финансовому риску после того, как выплачена премия. Напротив, у продавцов опционов прибыль не может быть больше величины премии, а убытки возможны любые.

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

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

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

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

Таким образом, прибыль покупателя опциона может быть неограниченной, а убытки ограничиваются размером премии. Для

продавца же опциона прибыль ограничена размером премии, а убытки могут быть неограниченными.

Пример. Покупатель купил опцион на покупку (продажу) фьючерсного контракта по цене 110 условных единиц, уплатив премию в размере 20 условных единиц. Результаты сделки для покупателя и продавца опциона приведены в табл. 6.2.

Таблица 6.2

Результаты сделки покупателя и продавца опциона, у. е.

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

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

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

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

При покупке опциона на покупку риск покупателя ограничен размером уплаченной премии, а не всей стоимостью контрак-

та. Прибыль продавца ограничена размером премии, которую он получает в начале сделки.

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

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

В самостоятельных операциях опцион продается или покупается без каких-либо сопутствующих операций (см. табл. 6.2).

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

Пример. Опцион и фьючерсный контракт покупаются или продаются по цене 110 у.е., премия за опцион составляет 20 у.е. (табл. 6.3). Цена контракта дана на момент истечения срока действия опциона и ликвидации фьючерсного контракта.

Таблица 6.3

Результаты операций для продавцов покрытых опционов, у. е.

Цена контракта	Опцион на покупку	Фьючерс на покупку	Общий результат	Опцион на продажу	Фьючерс на продажу	Общий результат
50	20	-60	-40	-40	60	20
90	20	-20	0	0	20	20
110	20	0	20	20	0	20
130	0	20	20	20	-20	0
160	-30	50	20	20	-50	-30
180	-50	70	20	20	-70	-50
200	-70	90	20	20	-90	-70

Как видно из приведенных данных, продавец опционов, покрывая их фьючерсными контрактами, увеличивает диапазон цен, в котором можно получить прибыль. Кроме того, покрытый опцион часто является результатом первоначальной операции с фьючерсными контрактами, а не наоборот.

Для покупателей покрытых опционов результат операции при тех же исходных данных, что и в предыдущем условном примере, приведен в табл. 6.4.

Таблица 6.4

Результаты операций для покупателей покрытых опционов, у. е.

Цена контракта	Опцион на покупку	Фьючерс на продажу	Общий результат	Опцион на продажу	Фьючерс на покупку	Общий результат
50	-20	60	40	40	-60	-20
90	-20	20	0	0	-20	-20
110	-20	0	-20	-20	0	-20
130	0	-20	-20	-20	20	0
160	30	-50	-20	-20	50	30
180	50	-70	-20	-20	70	50
200	70	-90	-20	-20	90	70

Такой покрытый опцион используется довольно редко, в основном против ранее купленного или проданного фьючерсного контракта, по которому уже имеется прибыль, для ограничения риска потерять эту прибыль при сохранении возможности в дальнейшем увеличить ее.

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

Различают вертикальный, горизонтальный и диагональный опционные спреды.

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

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

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

В биржевой практике встречаются и другие комбинации опционов на покупку и опционов на продажу с любыми ценами и датами исполнения.

Стеллажная сделка представляет собой комбинацию опционов на покупку и на продажу на один и тот же актив с одной и той же ценой и датой исполнения, причем участник рынка занимает или обе длинные, или обе короткие позиции. Покупатель ожидает резкого изменения курса актива в неизвестном направлении, а продавец рассчитывает на небольшие колебания курса. Покупатель платит две премии. Результаты операций участника стеллажной сделки приведены в табл. 6.5.

Таблица 6.5

Результаты операций участника стеллажа

Цена актива	Покупатель ($\pm$)	Продавец ($\pm$)
$P < X$	$X - P - I$	$-(X - P - I)$
$P = X$	$-I$	I
$P > X$	$P - X - I$	$-(P - X - I)$

Обозначения:

P – цена актива на наличном рынке на день исполнения контракта;

X – цена исполнения опциона;

I – сумма уплаченных премий.

Стрэнгл опционов представляет собой сочетание опционов на покупку и на продажу на один и тот же актив, с одним и тем же сроком окончания контракта, но с разными ценами исполнения.

Данная комбинация более предпочтительна, чем стеллаж для продавца опционов, так как дает возможность получить прибыль в более широком диапазоне изменения цен актива.

В аналитическом виде результаты операций для покупателя и продавца опционов по комбинации стрэнгл приведены в табл. 6.6.

Таблица 6.6

Результаты операций участника по комбинации стрэнгл

Цена актива	Покупатель ($\pm$)	Продавец ($\pm$)
$P < X_1$	$X_1 - P - I$	$-(X_1 - P - I)$
$X_1 \leq P \leq X_2$	$-I$	I
$P > X_2$	$P - X_2 - I$	$-(P - X_2 - I)$

Обозначения:

X_1 и X_2 – цена исполнения опциона на продажу и опциона на покупку соответственно.

Стрэп – это комбинация из двух опционов на покупку и одного опциона на продажу с одинаковыми ценами и сроками исполнения. По всем опционам участник операции занимает одну и ту же позицию – или короткую, или длинную. Покупатель обращается к стрэпу, если полагает, что цена актива с большей вероятностью пойдет вверх, чем вниз.

В аналитической форме зависимости для расчета результатов операций участников стрэпа приведены в табл. 6.7.

Таблица 6.7

Результаты операций участника стрэпа

Цена актива	Покупатель ($\pm$)	Продавец ($\pm$)
$P < X$	$X - P - I$	$-(X - P - I)$
$P = X$	$-I$	I
$P > X$	$2(P - X) - I$	$-[2(P - X) - I]$

Стрип – комбинация, состоящая из одного опциона на покупку и двух опционов на продажу с одинаковыми датами истечения контрактов. Цены исполнения одинаковые или разные. Участник операции занимает одну и ту же позицию по всем опцио-

нам (короткую или длинную). Стрип используется, когда более вероятно понижение цены актива, чем повышение.

Аналитические зависимости для расчета результатов операций участников сделки стрип приведены в табл. 6.8.

Таблица 6.8

Результаты операций участника стрипа

Цена актива	Покупатель ($\pm$)	Продавец ($\pm$)
$P < X_1$	$2(X_1 - P) - I$	$-[2(X_1 - P) - I]$
$X_1 \leq P \leq X_2$	$-I$	I
$P > X_2$	$P - X_2 - I$	$-(P - X_2 - I)$

Таким образом, опционы на фьючерсные контракты, являясь производными от фьючерсных контрактов, представляют собой менее рискованный вид биржевых операций.

6.5. Расчеты по биржевым сделкам

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

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

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

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

Платежными требованиями-поручениями покупатель рассчитывается только после отгрузки товара. Продавец направляет

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

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

Расчеты **платежными требованиями** – наиболее предпочтительная форма расчетов при осуществлении долгосрочных хозяйственных связей между партнерами. В этом случае платежные документы передаются продавцом в свой банк после или одновременно с отгрузкой товара. Банк продавца, в свою очередь, выставляет платежные требования в банк покупателя, который должен перечислить акцептованные деньги на счет продавца.

Если в договоре между продавцом и покупателем предусмотрено право покупателя отказаться от акцепта платежных требований, то он может отказаться от оплаты, указав при этом мотив отказа и пункт договора, подтверждающий возможность отказа.

При неполучении в установленный срок отказа от акцепта платежных требований они считаются акцептованными и подлежат оплате покупателем.

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

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

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

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

Чек представляет собой документ установленной формы, содержащий письменное поручение чекодателя плательщику (банку) провести платеж чекодержателю указанной в нем денежной суммы.

Чеки могут иметь несколько видов:

- ордерные, которые выписываются на конкретное лицо с оговоркой «приказу», означающей, что возможна дальнейшая передача чека путем передаточной подписи;
- именные, которые выписываются определенному лицу с оговоркой «не приказу», что означает невозможность дальнейшей передачи чека другому лицу;
- предъявительские, которые выписываются предъявителю с записью «предъявителю» и могут передаваться от одного лица другому путем простого вручения.

Расчеты чеками являются средствами мгновенного платежа, поэтому имеют определенные преимущества перед другими формами расчетов.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Если ценовые изменения неблагоприятны для позиции клиента, то его первоначальная маржа уменьшается. Поэтому все биржи для поддержания на счете клиента суммы не ниже заданной устанавливают вариационную маржу, которая вносится в

размере, восстанавливающем сумму до уровня первоначальной маржи. Большинство бирж устанавливает вариационную маржу на уровне 75% первоначальной величины. Если сумма средств клиента будет меньше вариационной маржи, то брокерская фирма попросит клиента внести сумму, восстанавливающую его средства до первоначального уровня. Требование о вариационной марже может быть выполнено внесением необходимых средств либо ликвидацией или уменьшением позиции. Вариационная маржа вносится только наличными. Этим она отличается от первоначальной маржи, которая может быть внесена ценными бумагами или другим способом.

Каждый день расчетная палата после окончания биржевых торгов и определения котировок проводит перерасчет счетов клиентов, на которых отражаются изменения в стоимости открытых ими позиций (табл. 6.9).

Таблица 6.9

Ежедневный денежный расчет по фьючерсному контракту

Цена исполнения _____
 Первоначальная маржа _____ за контракт
 Количество контрактов _____
 Вариационная маржа _____ за контракт

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

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

Условный пример расчета состояния счетов покупателя и продавца фьючерсного контракта приведен в табл. 6.10.

Таблица 6.10

Условный пример расчета счетов клиентов

Фьючерсный контракт на кукурузу (единица контракта 5000 бушелей)
 Цена исполнения 1,8 долл./буш.
 Первоначальная маржа 450 долл. за контракт (5% стоимости контракта)
 Количество контрактов – 1
 Вариационная маржа 337,5 долл. за контракт (75% стоимости контракта)

Дата	Счет покупателя, долл.			Расчетная цена, долл./буш.	Счет продавца, долл.		
	Маржа	Всего	±		Маржа	Всего	±
05.07	450	450	0	1,80	450	450	0
06.07	450	500	+50	1,81	450	400	-50
08.07	450	600	+150	1,83	450	300+ запрос на 150 долл.	-150
					600	450	-150
09.07	450	450	0	1,80	600	600	0
10.07	450	350	-100	1,78	600	700	+100
...							

Проанализируем данный пример.

При открытии позиций 05.07 покупатель и продавец внесли на маржевой счет гарантийный депозит в размере 450 долл. ($0,05 \cdot 1,80 \cdot 5000$).

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

На 08.07 расчетная цена увеличилась на 0,02 долл./буш. Позиция покупателя была кредитована еще на 100 долл. $(0,02 \cdot 5000)$, а счет продавца дебетован на 100 долл. Так как сумма средств на счете продавца меньше вариационной маржи $300 < 337,5$, он получит запрос на 150 долл. Продавец может внести 150 долл. наличными для поддержания своей позиции открытой либо ликвидировать свои обязательства по контракту, имея 09.07 убыток 150 долл.

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

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

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

■ Контрольные вопросы

1. Сформулируйте определение биржевой сделки и назовите ее отличительные признаки.
2. Что понимают под содержанием биржевой сделки?
3. Дайте характеристику сделкам на наличный товар, назовите их преимущества и недостатки.
4. Приведите характеристику форвардных сделок и их разновидностей, их преимущества и недостатки.
5. Охарактеризуйте бартерные и условные сделки. В чем их основное различие?
6. Дайте характеристику фьючерсным сделкам, назовите их преимущества.
7. Укажите отличительные особенности форвардных и фьючерсных контрактов.

8. Как рассчитывается стоимость фьючерсного контракта?
9. Как ликвидируются фьючерсные контракты?
10. Охарактеризуйте спредовые операции.
11. Каково назначение опционов?
12. Какие виды опционов вы знаете?
13. Назовите варианты использования опционов.
14. Как осуществляются расчеты по сделкам с реальным товаром?
15. Как проходят расчеты на фьючерсном рынке?
16. Дайте характеристику марже.

Глава 7 ХЕДЖИРОВАНИЕ

7.1. Взаимосвязь наличных и фьючерсных цен

Как известно, реальные товары можно купить и продать на двух отдельных, но взаимосвязанных рынках: наличном и фьючерсном.

Наличный рынок – это место, где происходит купля-продажа реального товара по текущим ценам, поставка которого осуществляется сразу же или через определенный срок после заключения сделки. В каждый момент на наличном рынке существует множество наличных цен в зависимости от качества товара, места поставки, стадии переработки и т. д.

В условиях **фьючерсного рынка** речь идет о будущей поставке стандартного товара в определенные сроки. В отличие от наличного рынка у фьючерсного существует только один набор цен. **Фьючерсная цена** является ориентиром того, сколько будет стоить товар определенного качества с определенными условиями поставки в конкретный момент в будущем. Главными факторами, определяющими разницу цен на рынках, являются время и ожидание участников рынка.

Наличный и фьючерсный рынки существуют параллельно, однако в конце каждого месяца они как бы сливаются, уничтожая существующее различие цен. Параллельное движение этих рынков происходит из-за того, что факторы, ведущие к повышению или падению наличных цен, воздействуют на фьючерсные

цены в том же направлении, т. е. существует большая корреляция между наличными и фьючерсными ценами.

Разница между наличными и фьючерсными ценами в биржевой практике получила название «базис».

Базис (Б) = Наличная цена (C_n) – Фьючерсная цена (C_f).

На практике могут иметь место три ситуации:

- 1) $B > 0$ при $C_n > C_f$ (модель перевернутого рынка);
- 2) $B < 0$ при $C_n < C_f$ (модель нормального рынка);
- 3) $B = 0$ при $C_n = C_f$ (модель конвергенции).

Базис не является постоянной величиной, так как цены на рынках постоянно изменяются. В некоторые периоды цены наличного рынка могут повышаться или снижаться быстрее, чем фьючерсные цены. В другие периоды фьючерсные цены могут обгонять наличные цены. Таким образом, под влиянием определенных факторов базис может быть то шире, то уже.

На величину базиса могут влиять различные факторы: спрос и предложение на определенный период; предложение и спрос на аналогичную продукцию; прогноз производства продукции; наличие складских мощностей для хранения; транспортные и страховые расходы; сезонные колебания цен; экспорт и импорт товаров; объемы переходящих запасов товаров и др.

Изменение базиса, при котором наличная цена повышается в течение определенного периода относительно фьючерсной цены, называется **сужением** или **усилением** базиса. Другими словами, наличная цена становится более твердой по сравнению с фьючерсной (табл. 7.1).

Таблица 7.1

Усиление базиса

долл.

Дата	C_n	C_f	Базис
01.03	2,0	2,5	-0,5
15.03	2,5	2,6	-0,1
30.03	2,6	2,62	-0,02

Ослабление, или расширение, базиса наблюдается, когда наличная цена понижается относительно фьючерсной цены в течение определенного периода и становится менее устойчивой, чем фьючерсная (табл. 7.2).

Таблица 7.2

Ослабление базиса

долл.

Дата	C_n	C_f	Базис
01.03	2,0	2,5	-0,5
15.03	2,1	2,7	-0,6
30.03	2,2	2,9	-0,7

Тип динамики базиса наиболее благоприятный для того или иного участника рынка в зависимости от того, является ли он продавцом или покупателем. Продавец выигрывает при сильном базисе, а покупатель – при слабом.

Важным свойством базиса является повторяемость его поведения за определенные периоды, поэтому изучение динамики базиса за прошедшие периоды помогает определить, когда и как лучше всего купить или продать товар. Следует отметить, что правильные выводы о поведении базиса могут быть сделаны только на основе обширных статистических данных за несколько лет.

7.2. Сущность хеджирования и биржевой спекуляции

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

Ценовой риск может касаться различных сторон деятельности участников биржевого рынка.

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

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

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

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

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

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

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

Хеджирование – это биржевое страхование от неблагоприятных изменений цен, основанное на различиях в динамике цен фьючерсных контрактов во времени и цен реальных товаров.

Суть хеджирования заключается в дополнении обычных коммерческих сделок на рынке реального товара фьючерсными для уменьшения влияния колебаний рыночных цен на результаты хозяйственной деятельности. В классическом понимании хеджирование предполагает одновременное проведение двух разнонаправленных сделок с одинаковым количеством одного и того же товара на рынке реального товара и на фьючерсной бирже с целью компенсировать снижение или рост цен на рынке реального товара соответствующим ростом или снижением цен на фьючерсной бирже. Принцип страхования здесь построен на том, что если в сделке участник теряет как продавец реального товара, то он выигрывает как покупатель фьючерсных контрактов на то же количество товара и наоборот. Хеджирование на фьючерсном рынке – процесс, состоящий из двух этапов. На первом этапе хеджер, оценив ситуацию на реальном рынке, покупает или продает фьючерсный контракт. На втором этапе хеджер должен застраховать открытую позицию до времени исполнения фьючерсного контракта, идя на вторую сделку, по сути обратную первой. Контракт по первой позиции (открывающей) и второй позиции (закрывающей) должен быть на один и тот же товар, и в том же количестве, и в тот же месяц поставки.

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

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

Операция хеджирования косвенно связывает биржевой рынок фьючерсных контрактов и рынок реального товара.

Для проведения хеджевых операций необходимо открыть специальный хеджевый счет. Хеджеры должны подписать свидетельство о хеджевом счете, в котором указывается, что сделки по фьючерсным и (или) опционным контрактам являются истинно хеджевыми операциями и поддерживающие позиции – истинно хеджевыми позициями.

Хеджирование как биржевая операция имеет ряд достоинств и недостатков. К важным достоинствам относят:

- существенное снижение ценового риска участников рынка реального товара;
 - обеспечение большой гибкости в планировании;
 - получение дополнительной прибыли путем проведения операций внутри «хеджа», когда часть контрактов откупается раньше срока и затем снова продается, если цены стали повышаться.
- К недостаткам хеджирования можно отнести:
- базисный риск, который возникает из-за того, что фьючерсные контракты могут не обеспечить полной защиты от ценовых колебаний наличного рынка;
 - издержки, связанные с операционными, клиринговыми и маржевыми расходами;
 - возможную несовместимость наличного и фьючерсного рынков по количеству и качеству;
 - введение лимитов на колебания цен фьючерсных контрактов, которые могут исказить соотношение цен реального рынка и фьючерсных контрактов.

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

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

Специфика биржевой спекуляции на товарных биржах состоит в том, что она носит организованный характер и ведется главным образом не реальным товаром, а фьючерсными контрактами. Это способствует развитию биржевой спекуляции, так как для их проведения требуется авансировать капитал не на всю стоимость товара, а лишь в размере потерь, которые могут возникнуть в связи с неблагоприятным изменением цен (т. е. на депозит и маржу).

Легкость и простота заключения сделок и перспективность получения высоких прибылей в связи с резкими колебаниями цен благоприятствуют развитию биржевой спекуляции.

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

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

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

И хеджирование, и биржевая спекуляция представляют собой просто спекуляцию, т. е. способ получения прибыли, основанный не на производстве, а на разнице в ценах. Хеджирование и биржевая спекуляция – две формы спекуляции на бирже, сосуществующие и дополняющие друг друга, но в то же время и отличающиеся друг от друга.

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

7.3. Виды хеджирования

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

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

Рассмотрим подробно представленные виды хеджирования.

Короткое хеджирование используют производители, посредники, дилеры, агенты, имеющие заказы на поставку реального товара и опасющиеся снижения наличных цен к моменту поставки. Не прибегая к хеджированию, они понесут убытки при последующем снижении цен. Чтобы избежать потерь или свести риск к минимуму, необходимо провести хеджирование продаж, т. е. продать на бирже фьючерсные контракты, предусматривающие поставку такого же количества товара. В случае снижения цен торговец терпит убытки на реальном рынке, но он одновременно выкупает ранее проданные фьючерсные контракты, цена на которые тоже снизилась. При этом торговец получает прибыль на фьючерсном рынке, которая должна компенсировать недополученную им выручку на рынке реального товара. Таким образом, продавец товара сохраняет для себя желаемый уровень цен.

Существует общее правило хеджирования, которое продавцу реального рынка предписывает заключать фьючерсный контракт на продажу с тем или несколько более поздним сроком поставки по отношению к дате поставки на реальном рынке.

Пример механизма фиксации цены с помощью короткого хеджирования.

Фермер планирует продать перерабатывающей компании 30 000 бушелей зерна через 3 мес. Его устраивает сегодняшняя цена, сложившаяся на реальном рынке, – 2,75 долл./буш., которая покрывает все затраты на производство зерна и включает запланированную прибыль. Для фиксирования цены фермеру необходимо прибегнуть к короткому хеджированию.

Во-первых, продать шесть фьючерсных контрактов (30 000 буш./5000 буш. = 6) со сроком исполнения через 3 мес. по текущей цене фьючерсного рынка 3,2 долл./буш.

Во-вторых, через 3 мес. продать 30 000 буш. по сложившейся цене (например, 2 долл./буш., если цены снизились, и 2,8 долл./буш., если цены повысились).

В-третьих, ликвидировать (выкупить) фьючерсные контракты по текущей цене фьючерсного рынка (например, 2,45 долл./буш., если цены снизились, и 3,6 долл./буш., если цены повысились).

Результаты короткого хеджирования приведены в табл. 7.3.

Таблица 7.3

Результаты короткого хеджирования

Этап	Реальный рынок		Фьючерсный рынок		Базис
	Действия фермера	Цена, долл./буш.	Действия фермера	Цена, долл./буш.	
1	Цель	2,75	Продажа	3,20	-0,45
2а	Продажа	2,00	Покупка	2,45	-0,45
Результат		-0,75		+0,75	0
Конечная цена	2,00+0,75=2,75 долл./буш. Цель достигнута				
2б	Продажа	2,90	Покупка	3,30	-0,40
Результат		+0,15		-0,10	0,05
Конечная цена	2,90-0,10=2,80 долл./буш. Результат лучше цели. 2,80-2,75=0,05 долл./буш. Прибыль на единицу товара.				

В первом случае фермер проигрывает на реальном рынке, но получает прибыль на фьючерсном рынке. Идеальный результат – достижение целевой цены произошло за счет неизменности во времени базиса. В данном случае цены на обоих рынках снижались, а базис оставался прежним.

На практике базис редко остается неизменным. Во втором случае видно, что базис усилился на 0,05. Это привело к прибыли для продавца, хотя на фьючерсном рынке он потерпел убытки.

Длинное хеджирование применяют компании-переработчики, а также посреднические фирмы, имеющие заказы на закупку товаров в будущем. Покупатели биржевых товаров, стремясь застраховать себя от предполагаемого повышения цен, должны провести хеджирование покупкой, т. е. купить на бирже фьючерсные контракты на заданное количество товара. В случае повышения цен на реальном рынке покупатель терпит убытки. Но он одновременно ликвидирует контракты и получает прибыль, которая идет на компенсацию убытков, полученных на реальном рынке.

Общее правило хеджирования для покупателя реального товара предписывает заключать фьючерсные контракты на покупку с тем или несколько ранним сроком действия по отношению к дате закупки на реальном рынке.

Пример, иллюстрирующий механизм длинного хеджирования.

Перерабатывающая компания в будущем желает закупить на рынке реального товара 20 000 единиц реального товара, но опасается повышения цен по сравнению с текущим уровнем 160 у.е. за единицу товара (у.е./е.т.). На фьючерсном рынке текущая цена контрактов составляет 165 у.е./е.т. При наступлении срока закупки текущая цена на реальном рынке составляет 180 у.е./е.т., а фьючерсы котируются по 187,5 у.е./е.т. Результаты операции приведены в табл. 7.4.

Таблица 7.4

Результаты длинного хеджирования

Этап	Реальный рынок		Фьючерсный рынок		Базис
	Действия компании	Цена, у.е./е.т.	Действия компании	Цена, у.е./е.т.	
1	Цель	160	Покупка	165,0	-5,0
2	Покупка	180	Продажа	187,5	-7,5
Результат		-20		+22,5	2,5
Конечная цена	180-22,5=157,5 у.е./е.т. Результат лучше цели. 160-157,5=2,5 у.е./е.т. Экономия на единицу товара.				

Из таблицы видно, что перерабатывающая компания проиграла на реальном рынке, однако получила прибыль на фьючерсном рынке, которая компенсировала убытки. Кроме того, из-за

ослабления базиса компания сэкономила средства на закупку товара. Достичь заданной цены закупки можно и в случае, если цены на реальном и фьючерсном рынках снизятся. В этом случае экономия средств на закупке на реальном рынке пойдет на компенсацию убытков, возникших на фьючерсном рынке.

Иногда для хеджирования может быть использован особый вид биржевых операций – опционные сделки, которые обладают ограниченным риском.

Применение опционов позволяет исключить риски, вызванные непредвиденным сокращением производства, т. е. в случае роста цен производители могут не осуществить право на реализацию опциона и получить всю прибавку от повышения цен за вычетом расходов на уплату премии. Если бы цены снизились, то производитель подстраховался бы опционом от вызванной этим потери выручки в полном объеме за вычетом расходов на премию.

Опционы используются и для страхования от риска потерь в связи с незаключением сделки.

Покупка опционов на продажу подобна короткому хеджированию, так как и та и другая операции обеспечивают защиту от понижения цен. Однако в отличие от фьючерсного хеджирования опцион на продажу позволяет выигрывать в случае более высокой продажной цены.

Покупка опционов на покупку в целях страхования от повышения цен подобна длинному хеджированию, но в отличие от него позволяет выигрывать в случае более низкой цены покупки.

Продажа опционов на продажу в целях страхования дает возможность получить большую прибыль (на величину полученной премии), если цены не повысятся, но защищает лишь от небольшого повышения цен.

Продажа опционов на покупку в целях страхования обеспечивает большую прибыль (на величину полученной премии), если цены не понизятся, но защищает лишь от небольшого снижения цен.

При использовании операций с опционами следует принимать во внимание местный базис. Так, если покупается опцион на покупку для фиксирования максимальной цены покупки, то премия прибавляется к цене исполнения опциона и прибавляется (или вычитается) ожидаемый базис. Если покупается опцион на продажу для фиксирования минимальной цены продажи, то премия вычитается из цены исполнения опциона и прибавляется (или

вычитается) ожидаемый базис. Необходимо стремиться к тому, чтобы достигнуть равновесие между прибылью по опционам и потерями на реальном рынке.

При оценке эффективности хеджирования с помощью опционов следует учитывать, что премия, уплачиваемая или получаемая за опцион, редко изменяется в соотношении 1:1 с фьючерсной ценой контракта, положенной в основу этого контракта. Отношение изменения премии к изменению биржевой котировки называется дельта-фактором и позволяет оценить возможную степень стоимости опциона; рассчитать количество опционов, необходимое для хеджирования требуемого количества обязательств на наличном рынке; сравнить степень риска различных видов опционов.

Условный пример. Результаты хеджирования с помощью фьючерсных контрактов и опционов приведены в табл. 7.5.

Фермер ожидает получить 80 тыс. буш. зерна и его устраивает сложившаяся наличная цена на реальном рынке – 3 долл./буш., которая покрывает его издержки и включает запланированную прибыль. Фермер опасается снижения цен на момент продажи, поэтому решает хеджировать весь урожай. Возможны три варианта хеджирования: продажа 16 фьючерсных контрактов по 3,5 долл./буш.; покупка 16 опционов на продажу с ценой исполнения 3,5 долл./буш. и уплата премии 0,15 долл./буш.; продажа опциона на покупку с ценой исполнения 3,5 долл./буш. и получение премии 0,15 долл./буш.

На момент наступления срока реализации зерновых рассмотрим две ситуации: прогноз фермера не оправдался (наличные цены повысились); прогноз фермера оправдался (наличные цены снизились). В первом случае наибольшую выручку от продажи фермер получил по хеджированию с помощью покупки опционов на продажу, наименьшую – с помощью хеджирования фьючерсными контрактами. Если бы фермер вообще не хеджировался, то у него выручка была бы еще больше, чем в результате хеджирования. Во втором случае, когда наличные цены снизились, наибольшую выручку от продажи фермер также получил по хеджированию с помощью покупки опционов на продажу, наименьшую – с помощью покупки опционов на покупку. Если бы фермер не хеджировался, то получил бы значительные убытки на реальном рынке.

Результаты хеджирования

№ этапа	Наличный рынок		Фьючерсный рынок		Опцион на продажу		Опцион на покупку	
	Действия фермера	Наличная цена, долл./буш.	Действия фермера	Фьючерсная цена, долл./буш.	Действия фермера	Цена исполнения, долл./буш.	Действия фермера	Цена исполнения, долл./буш.
1	Ожидается урожай зерна 80 тыс. буш.	Цель 3,0	Продажа 16 контрактов	3,5	Покупка 16 опционов, уплата премии 0,15 долл./буш.	3,5	Продажа 16 опционов, получение премии 0,15 долл./буш.	3,5
2а	Продажа урожая	4,0	Покупка 16 контрактов	4,3	Отказ от исполнения опциона	-0,15	Исполнение опциона	3,5
Итого		+1,0		-0,8		-0,15		-0,35

Общий итог по хеджированию:

1. С помощью фьючерсных контрактов $80 \cdot 4,0 - 80 \cdot 0,8 = 256$ тыс. долл.
2. С помощью покупки опционов на продажу $80 \cdot 4,0 - 80 \cdot 0,15 = 308$ тыс. долл.
3. С помощью продажи опционов на покупку $80 \cdot 4,0 - 80 \cdot 0,35 = 292$ тыс. долл.

2б	Продажа урожая	2,5	Покупка 16 контрактов	2,7	Исполнение опциона	3,5	Отказ от исполнения опциона
Итого		-0,5		0,8		0,85	0,15

Общий итог по хеджированию:

1. С помощью фьючерсных контрактов $80 \cdot 2,5 - 80 \cdot 0,8 = 264$ тыс. долл.
2. С помощью покупки опционов на продажу $80 \cdot 2,5 + 80 \cdot 0,85 = 268$ тыс. долл.
3. С помощью продажи опционов на покупку $80 \cdot 2,5 + 80 \cdot 0,15 = 212$ тыс. долл.

При осуществлении операций по хеджированию можно использовать разнообразные стратегии.

Обычное (чистое) хеджирование проводится исключительно для избежания ценовых рисков. В этом случае операции на фьючерсном рынке по времени и объемам сбалансированы с обязательствами на реальном рынке. В современной практике чистое хеджирование не играет важной роли.

Арбитражное хеджирование осуществляется главным образом для финансирования расходов на хранение товара. Выгода получается при благоприятном изменении соотношения наличных и фьючерсных цен. В условиях нормального рынка арбитражное хеджирование покрывает указанные расходы. Операция практикуется в основном торговыми фирмами.

Селективное хеджирование заключается в том, что сделка на фьючерсном рынке проводится не одновременно с заключением сделки на реальный товар и не на адекватное количество товара. Осуществление сделки на бирже в значительной мере основывается на ожидаемом направлении и степени изменения цен реального товара.

Предвосхищающее хеджирование заключается в покупке или продаже фьючерсного контракта еще до того, как совершена сделка с реальным товаром. Предвосхищающий хедж служит в качестве временного заменителя торгового контракта, который будет заключен позже.

В современных условиях селективное и предвосхищающее хеджирование является наиболее распространенным и широко используется всеми фирмами.

■ **Контрольные вопросы**

1. Какая взаимосвязь существует между наличными и фьючерсными ценами?
2. Дайте определение базиса.
3. Опишите модель нормального и перевернутого рынков и конвергенции.
4. В чем заключается сущность хеджирования?
5. Перечислите преимущества и недостатки хеджирования как биржевой операции.
6. Расскажите о механизме хеджирования.
7. Дайте определение биржевой спекуляции.

8. Охарактеризуйте короткое хеджирование.

9. Приведите основное правило хеджирования для продавца.

10. Дайте характеристику длинному хеджированию.

11. Изложите основное правило хеджирования для покупателя.

12. Как используются опционы для хеджирования?

13. Какие стратегии используются в хеджировании?

Глава 8

БРОКЕРСКАЯ ФИРМА И ЕЕ МЕСТО НА БИРЖЕ

8.1. Место брокерской фирмы в биржевой деятельности

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

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

- от имени и за счет клиента;
- от имени биржевого посредника и за счет клиента;
- от имени клиента и за счет биржевого посредника.

Брокерские фирмы открываются членами биржи. Каждый член биржи независимо от величины внесенного им пая в уставный фонд имеет право открыть одну брокерскую фирму на бирже или сдать в аренду другой организации свое право на участие в биржевых торгах и получать арендную плату. Если членом биржи является посредническая организация, то она просто регистрируется на бирже в качестве брокерской фирмы.

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

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

Брокерская фирма выполняет следующие функции:

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

Брокерская фирма несет ответственность за правильность и своевременность исполнения поручений своих клиентов и достоверность информации, передаваемой клиентам и в расчетную палату.

До начала работы брокерской фирме необходимо зарегистрироваться на бирже, где ей присваивают номер и коммерческий код для связи.

Для регистрации брокерской фирмы в реестре брокерских фирм необходимо представить:

- заявление члена биржи, учредившего брокерскую фирму;
- нотариально заверенные копии учредительных документов;
- заверенную копию решения соответствующих органов власти о регистрации брокерской фирмы в качестве юридического лица;

• копию лицензии на совершение сделок с реальным товаром, фьючерсных и опционных сделок в биржевой торговле;

- информационный лист.

После регистрации брокерская фирма получает право аккредитовать брокеров. Каждый брокер может быть аккредитован только одной брокерской фирмой. Кроме того, руководитель и брокеры до получения аккредитации должны выдержать квалификационный экзамен, организуемый один раз в год биржевым советом. Для того чтобы быть допущенным к квалификационному экзамену, необходимо представить две рекомендации членов биржи, которые письменно должны засвидетельствовать высокую компетентность претендента в избранной специальности, его знание рынка и незапятнанную коммерческую репутацию.

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

Организационная структура, штат брокерской фирмы и оплата занятых в ней лиц определяются директором.

В связи с ограничением количества брокеров, допускаемых на биржу, брокерские фирмы обходятся небольшим штатом сотрудников. В него входят:

- директор, который осуществляет общее руководство фирмой, занимается поиском и налаживанием связей с постоянными клиентами, определяет стратегии деятельности фирмы;
- менеджер, в обязанности которого входят подготовка, оформление и контроль за выполнением договоров, проверка клиентов и другие обязанности;
- бухгалтер для ведения бухгалтерского учета и работы с налоговой инспекцией;
- старший брокер и брокер для работы с клиентами по приему, передаче и исполнению приказов на биржевые операции, для ведения счетов и отчетности, консультирования клиентов.

Количество брокеров в брокерской фирме определяется открывшим ее членом по согласованию с биржевым советом исходя из размеров биржевого оборота и величины пая, внесенного членом биржи в уставный фонд.

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

Клиенты – юридические или физические лица, совершающие сделки купли-продажи через брокерскую фирму. Клиент не может находиться на обслуживании более чем у одного брокера. В качестве клиента не могут быть зарегистрированы:

а) сотрудники биржи ранее, чем до истечения 6 мес. после их увольнения из биржи;

б) брокеры (помощники брокеров) брокерских фирм, зарегистрированных на бирже;

в) сотрудники расчетной палаты ранее, чем до истечения 6 мес. после их увольнения из расчетной палаты.

Одной из актуальных задач брокерской фирмы является поиск надежных клиентов, которые должны быть не только разовыми, но и постоянными. Сочетание таких клиентов позволяет брокерской фирме более устойчиво работать на бирже. Найти надежных клиентов можно благодаря личным связям, рекламе, общению среди коллег, через биржу и т. д.

В свою очередь клиенты также вправе выбирать ту или иную брокерскую фирму. Безусловно, такие решения всякий раз являются индивидуальными. При выборе брокерской фирмы для клиента важно:

1) на каких биржах работает данная брокерская фирма (одной или нескольких; центральных, межрегиональных или локальных; универсальных или специализированных);

2) размер комиссионного сбора за услуги;

3) оперативно ли выполняются взятые обязательства;

4) гарантируется или нет выполнение заключенных сделок.

Брокерские фирмы получают доходы из следующих источников:

- брокерское вознаграждение (от 3 до 10% стоимости сделки, иногда больше 10%); при установлении процента брокерского вознаграждения большую роль играет специфика товара (качество и количество, разовая или регулярная поставка и другие факторы), особенности клиента (постоянный или разовый; владелец товара или посредник и т.д.); размер комиссионных является предметом переговоров между клиентами и брокерскими фирмами;

- информационное обслуживание клиентов (предоставление биржевой информации, анализ экономического состояния интересующего клиента рынка);

- поручительство за платежеспособность покупателя, которое берет на себя брокер (делькреде);

- проценты с сумм наличных средств на счетах клиентов;
- другие источники.

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

Фиксированный оклад без дополнительных премий применяется достаточно редко. Он может применяться для оплаты труда брокеров, работающих по испытательному сроку.

Оклад плюс премия применяется чаще, но при этом размер премии связан с доходами брокерской фирмы и в большой степени зависит от желания руководителя.

Рассмотренные системы являются невыгодными для брокера и не стимулируют его увеличивать количество заключаемых сделок.

При оплате труда по третьей системе брокер, кроме оклада, получает процент от дохода фирмы по сделкам, заключенным данным брокером. Процент может зависеть от статуса брокера в фирме, стажа работы, объема сделок и т.д.

Наконец, брокеры могут работать только на проценте от комиссионных, получаемых фирмой.

Ниже приведены примеры нескольких систем оплаты брокеров.

1. Учредитель фирмы получает 50% дохода от каждой сделки, брокер – 25% (10% – за клиента, 10% – за оформление и отслеживание сделки; 5% – за контрагента или связь с ним).

2. Брокер получает: 0,5% – за оформление сделки на бирже; 1% – за потенциального клиента; 3–4% – за «готового» клиента; 14% – за полную сделку.

3. Брокер получает: 1–3% – за оформление сделки на бирже; 5–9% – за клиента; 10% – если п. 1 совпадает с п. 2.

Как уже отмечалось, после заключения биржевых сделок брокерские фирмы получают доход в виде комиссионных, большая часть которых (около 90–95%) идет на покрытие расходов, связанных с издержками биржевых сделок и операционными расходами. К расходным статьям, связанным со сделкой, относятся комиссионные, выплачиваемые исполнителям счетов клиентов, брокерское вознаграждение, биржевой и клиринговый сборы. Кроме указанных расходов, связанных со сделками, брокерские фирмы имеют другие операционные расходы. Крупнейшими ста-

тями расходов являются расходы на персонал, расходы на связь и аренду. Чуть меньше расходы у брокерской фирмы на рекламу, расходы по офису, юридические и бухгалтерские услуги и др.

8.2. Брокерские документы

Отношения клиента с брокером регулируются правилами биржевой торговли и договором на оказание брокерских услуг.

Договор на оказание брокерских услуг заключается, как правило, с постоянным клиентом на определенный срок. Договор может включать следующие пункты.

1. Предмет договора. Указывается, что клиент поручает, а брокер обязуется:

- совершать сделки от имени и за счет клиента (на основе договора поручения и разовой доверенности);
- совершать сделки для клиента от имени брокера (на основе договора комиссии);
- предоставлять клиенту информационные услуги, связанные с реализацией и приобретением товара.

2. Порядок исполнения поручений. Брокер гарантирует свои права на совершение биржевых сделок. Определены виды сделок, которые брокер совершает по поручению клиента, а также виды поручений и порядок их исполнения.

3. Гарантии. Перечисляются, какие гарантии может предоставить клиент как покупатель и продавец товара.

4. Условия расчетов. Определены проценты по каждому виду биржевой сделки в зависимости от вида поручения, сумма оплаты за оказание информационных услуг, а также формы оплаты брокерского вознаграждения. Установленный в данном пункте размер основного вознаграждения брокеру применяется при проведении расчета по договору поручения и договору комиссии.

5. Порядок осуществления связи между сторонами. Указывается способ связи между клиентом и брокером. Технические и другие условия связи оговариваются в протоколе согласования условий связи (приложение), являющемся частью настоящего договора.

6. Ответственность сторон и порядок рассмотрения споров. Излагаются обязанности сторон по отношению друг к другу и виды ответственности в случае неисполнения своих обязательств.

7. Срок действия, основания изменения и прекращения договора. Представлены сроки действия договора с момента его подписания, а также условия пролонгирования. Указываются основания прекращения договора.

8. Приложения к договору. Перечисляются названия приложений, например, договор поручения; договор комиссии; отчет брокера; извещение; протокол согласования условий связи; доверенность.

9. Реквизиты и подписи сторон. Указываются почтовые адреса и номера расчетных счетов клиента и брокера, ставятся подписи сторон.

К договору на оказание брокерских услуг между клиентом и брокером прилагаются приложения: договор поручения или договор комиссии на продажу или покупку конкретного биржевого товара.

Договор поручения заключается в том случае, если брокер действует на бирже от имени клиента и за его счет. В договоре указывается, что клиент поручает, а брокер обязуется заключить от имени клиента сделку по купле-продаже биржевого товара определенного наименования, количества и качества. Указываются местонахождение, срок поставки, порядок и форма оплаты за товар.

При заключении договора поручения устанавливается, что по сделке, совершенной брокером, клиент приобретает права и обязанности стороны по договору. Поэтому брокер не отвечает перед клиентом за исполнение третьим лицом сделки, заключенной им от имени клиента. Размер вознаграждения брокеру устанавливается согласно договору на оказание брокерских услуг.

К договору поручения обязательно оформляется разовая или постоянная доверенность для проведения дел на бирже в интересах клиента.

Разовая доверенность, как правило, выдается на совершение определенной сделки (одного поручения), постоянная доверенность оформляется на срок заключения договора на оказание брокерских услуг – для выполнения всех видов услуг, оказываемых клиенту брокером.

Договор комиссии заключается, если брокер действует на бирже в интересах клиента от своего имени за свой счет (или за счет клиента).

В договоре указывается, что клиент поручает, а брокер обязуется заключить от своего имени для клиента сделку по купле-продаже товара определенного наименования, количества и качества. Указываются местонахождение, срок поставки, порядок и форма оплаты за товар.

В соответствии с договором комиссии брокер приобретает права и несет обязанности стороны по договору. В случае нарушения третьим лицом сделки, заключенной с ним брокером, брокер обязан без промедления уведомить об этом клиента, собрать и обеспечить необходимые доказательства.

Брокерская фирма должна иметь определенные гарантии от клиента, которые зависят от того, в качестве кого выступает клиент (продавца или покупателя). Если клиент является продавцом, то он должен гарантировать наличие у него товара, который будет являться объектом сделки на бирже. Поэтому к договору поручения клиент обязан представить складскую расписку о наличии товара (варрант) или транспортный документ, удостоверяющий его отгрузку. Если клиент выступает в роли покупателя, то он должен гарантировать свою платежеспособность. Гарантией оплаты товара может выступать гарантия банка на оплату товара; справка, заверенная банком о наличии средств на расчетном счете клиента, гарантийный взнос.

Исполнив поручение, брокер обязан в трехдневный срок представить **отчет брокера**, в котором он указывает количество товара, цену за единицу товара и стоимость товара. Если клиент согласен с отчетом, то он обязан в трехдневный срок оплатить брокеру вознаграждение за исполненное поручение. Если имеются возражения, то клиент обязан в десятидневный срок с момента получения отчета сообщить о них брокеру.

8.3. Виды поручений клиента брокеру

Одной из важнейших задач брокера и брокерской фирмы является правильное понимание целей и намерений клиента.

Порядок приема и исполнения брокером поручений клиента на совершение биржевых сделок определяется в договоре на брокерское обслуживание. Все поручения, передаваемые брокеру, клиент должен оформлять письменно. Поручение, переданное клиентом устно (по телефону), должно быть оформлено им доку-

ментально и передано брокеру не позднее следующего дня. Если оно не оформлено документально, то претензии к брокеру со стороны клиента по исполнению его поручения биржа не рассматривает. При приеме поручения брокер обязан сообщить клиенту номер и время получения заказа.

При передаче поручения брокеру клиент должен указать следующие реквизиты: вид поручения, вид контракта, срок исполнения контракта, вид сделки (купить, продать), объем сделки (количество контрактов), цену (если она предусмотрена поручением) и номер торгового счета.

Примерный образец поручения приведен на с. 140.

Представленные в образце виды приказов называются приказом по рынку и приказом брокеру об ограничении цены.

1. Приказ о покупке или продаже товара (приказ по рынку). Клиент указывает количество контрактов, которые он хочет купить или продать. Цена не назначается, и клиент лишь указывает, что сделка должна быть совершена как можно быстрее и по наиболее благоприятной цене.

2. Приказ брокеру об ограничении цены. Здесь указывается предельная цена исполнения приказа клиента. Приказ может быть выполнен только по указанной или более приемлемой цене.

Кроме рассмотренных видов поручений, клиент может также дать брокеру следующие поручения.

«Выполнить или убитъ». Приказ предусматривает предложение определенной цены, которое должно быть отвергнуто или принято немедленно.

Стоп-распоряжение брокеру с ограничением цены. По такому приказу сделка должна быть совершена точно по указанной цене или отложена до установления этой цены на бирже.

Расширенное стоп-распоряжение о покупке выполняется, если (и когда) товар по фьючерсному контракту продается по указанной в распоряжении цене или меньше ее.

Расширенное стоп-распоряжение о продаже выполняется, если (и когда) товар по фьючерсному контракту покупается по указанной в распоряжении цене или больше ее.

Приказ брокеру с указанием интервала времени. Клиент указывает интервал времени, в течение которого приказ должен быть выполнен.

Приказ с указанием интервала времени. Указывается период времени, в течение которого он должен быть исполнен.

Поручение № _____ «___» _____ 200__ г.

Биржевой посредник _____ Рег. №

Клиент _____ Счет №
(наименование)

Наименование контракта _____

Вид поручения и цена:

- ☐ 1. Купить по текущей биржевой цене дня.
- ☐ 2. Продать по текущей биржевой цене дня.
- ☐ 3. Купить по цене _____ руб.
- ☐ 4. Продать по цене _____ руб.
- ☐ 5. Купить по цене не выше _____ руб.
- ☐ 6. Продать по цене не ниже _____ руб.
- ☐ 7. Купить контракт на _____ и одновременно продать
(срок)
контракт на _____ с разницей в ценах между ними
(срок)
_____ руб.

Время исполнения контракта (для поручений с 1-го по 6-е) _____

Количество контрактов

Поручение действительно до «___» _____ 200__ г.

Клиент _____
(подпись)

Приказ ко времени открытия или закрытия биржи. Исполняется за 15 мин до открытия или закрытия торгов. Принимается исключительно на риск клиента.

Приказ об отмене приписывает брокеру не принимать во внимание предшествующее распоряжение.

Комбинированный приказ предусматривает одновременно два приказа брокеру, например, приказ о покупке фьючерсных контрактов с разными сроками действия.

Брокерская фирма должна вести журнал учета поручений своим брокерам, основанных на заказах клиентов фирмы (табл. 8.1).

Таблица 8.1

Журнал учета поручений

Дата и время	№ поручения клиента	Вид и срок исполнения контракта	Количество	Заказ принял	Исполнение заявки					Отметка о снятии заявки	
					Дата и время	Контракт		Количество	Подпись	Дата и время	Подпись
						Вид и срок поставки	Цена				

Каждое поручение клиента должно исполняться индивидуально. Запрещается объединять для исполнения несколько сходных поручений в одно. При исполнении поручения брокер не вправе разглашать имени клиента и номер его клиентского счета.

Если поручение клиента вступает в конкуренцию с собственными намерениями брокера, то он обязан сначала выполнить поручения клиента.

Брокер обязан точно и своевременно информировать клиента о совершенных по его поручению сделках и текущих биржевых ценах. Сознательное искажение брокером направляемой клиенту информации, а также предоставление заведомо ложных сведений является нарушением правил биржевой торговли и основанием для отстранения брокера от участия в биржевой торговле.

Гражданско-правовые споры, следующие из неправомерных действий брокера в отношении клиента, подлежат рассмотрению арбитражной комиссией при бирже.

■ Контрольные вопросы

1. Назовите функции брокерской фирмы.
2. Изложите порядок организации брокерской фирмы.
3. Перечислите статьи доходов брокерской фирмы.
4. Какие существуют системы оплаты труда за брокерский труд?
5. Дайте характеристику договору на оказание брокерских услуг.
6. Опишите договор поручения и договор комиссии.
7. Расскажите о содержании отчета брокера.
8. Назовите и дайте характеристику видам поручений клиента брокеру.

Глава 9

ОРГАНИЗАЦИЯ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ И ЕЕ УЧАСТНИКИ

9.1. Участники биржевой торговли

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

Основными участниками биржевых торгов являются:

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

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

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

Маклеры, ведущие биржевые торги в конкретной секции.

Помощники маклера, фиксирующие заключение сделок в своей секции.

Клерки, выполняющие различные обязанности в торговом зале биржи.

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

Разовые посетители биржевых торгов имеют право на совершение сделок только на реальный товар, от своего имени и за свой счет. Это прежде всего означает, что клиенту можно выступать в роли временного биржевого посредника и что брокеры на открытых биржах не имеют монополии на участие в торгах. Разовые посетители делятся на две категории: полномочных представителей юридических лиц и физических лиц. Под первыми понимаются все, кто действует по доверенности организаций и учреждений или имеет право их представлять без доверенности, т. е. служащие этих заведений независимо от должности. Ко вторым относятся индивидуальные предприниматели, действующие без образования юридического лица, либо владельцы предприятий, самостоятельно осуществляющие торговые операции. Независимо от принадлежности к той или иной категории они обязаны после уплаты входного сбора и оформления допуска к биржевым торгам подтвердить свою платежеспособность и права на заключение сделок, предъявив соответствующие документы (доверенность или свидетельство о регистрации). При отсутствии таковых они могут оставаться в торговом зале без права совершения сделок или получить деньги обратно.

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

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

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

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

- купить или продать биржевой товар в соответствии с приказом клиента;
- изменить цену и количество товара, предложенного для продажи;
- пользоваться информацией о товарах, выставленных на торги;
- пользоваться услугами, оказываемыми биржей.

В обязанности брокера входит:

- присутствие в зале в тот момент, когда объявляется товар, заявленный им для продажи или покупки;
- соблюдение правил биржевой торговли конкретной биржи;
- выполнение заказов клиента;
- регистрация и документальное оформление заключенной сделки;
- предоставление необходимой информации о биржевых торгах в брокерскую фирму, от лица которой он работает на бирже.

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

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

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

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

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

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

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

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

9.2. Процедура проведения биржевых торгов

Биржевая торговля проходит в специально организованном месте биржи – операционном зале, размеры, планировка и оснащение которого могут быть различными на каждой бирже, но существуют общие требования к его организации и оснащению (рис. 9.1).

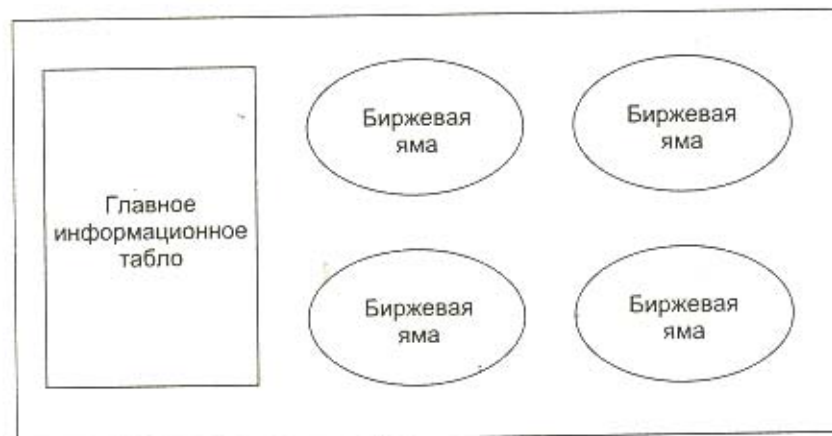


Рис. 9.1. Схема операционного зала абстрактной биржи

Операционный зал должен быть разделен на торговые секции (биржевые ямы) так, чтобы при одновременном начале сессии во всех них громкое объявление цены не мешало бы работе в другой. Пол в биржевой яме находится на 1,5–2 м ниже уровня зала, чтобы участники торгов хорошо видели маклера и друг друга. Каждая биржевая яма специализируется на торговле конкрет-

ным товаром в определенное время. Число биржевых ям обычно определяется руководством биржи в зависимости от номенклатуры основных товаров.

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

Каждая биржа должна обеспечивать инфраструктуру связи операционного зала биржи и остального мира, т. е. брокеры должны иметь возможность быстро получать поручения от клиентов и сообщать о заключенных сделках и текущей информации. Средствами связи должны быть оборудованы кабинки для брокеров, расположенные по периметру биржевой ямы. Все сведения о биржевой торговле из каждой биржевой ямы должны поступать на главное информационное табло биржи, и любой там находящийся должен видеть отмеченные на нем котировки. На информационном табло можно увидеть следующую информацию (табл.9.1).

Таким образом, правильному расположению рабочих мест осуществления биржевой торговли и их техническому оснащению придается большое значение, так как от этого зависят объемы операций и величина накладных расходов, т. е. конкурентоспособность данной биржи.

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

Таблица 9.1

Фрагмент информационного табло

Фьючерсные контракты на кукурузу 24.10.91, цент за бушель							
Месяц поставки	Цена при открытии биржи	Максимум	Минимум	Средняя цена закрытия предыдущего дня	Изменение цены	За все время	
						максимум	минимум
Декабрь	252 1/4	253 3/4	251 3/4	253 1/2	+3/4	275	220
Март	278 3/4	281 1/2	278 3/4	280 1/4	+1/4	310	245
...	...	...	...	...	...	...	...
							...
							35 500
							29 030
							...

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

Биржевые торги могут быть организованы в разных формах:

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

На биржах большое внимание уделяется регламенту работы, т. е. установлению четкого времени проведения биржевой сессии в конкретной биржевой яме. Расписание биржевой сессии составляется с учетом работы других бирж, торгующих аналогичными товарами. Это дает возможность участникам торгов осуществлять арбитражные операции.

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

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

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

Английский аукцион идет «по шагам» от минимальной цены до максимальной. Заявки продавцов, поданные до начала торгов, по начальной цене сводятся в котировочный бюллетень. Раз-

мер шага определяется до начала торгов и обычно устанавливается от 5 до 10% к начальной цене. Продажа совершается по наибольшей цене, предложенной последним покупателем. Обычно такие аукционы устраиваются в случае выставления на продажу товара, пользующегося высоким спросом.

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

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

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

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

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

После оглашения списка может быть объявлен перерыв, после которого начинается обсуждение предложений. Если после

обсуждения количества, цены, условий поставки товара и т.д., нашелся покупатель, который согласен с условиями сделки, то маклер фиксирует устное соглашение. Информация о зарегистрированной сделке вводится оператором в банк данных и поступает на информационное табло.

Если к той или иной позиции проявляется интерес более чем одним покупателем, то маклер проводит конкурсный торг, на котором заявленная цена может быть изменена при наличии нескольких брокеров-покупателей, когда право совершить сделку получает тот, кто предложил большую цену.

Если товар не нашел покупателя, то он переносится на следующую биржевую сессию, однако если покупатель на товар не появился в течение нескольких торгов, то заявка на продажу может быть выведена из информационного канала биржи.

В настоящее время неотъемлемой составляющей большинства бирж являются электронные торги, которые проводятся наряду с традиционной торговлей. Первая электронная система была установлена на Новозеландской фьючерсной и опционной бирже и начала функционировать в январе 1985 г. Сейчас около 30 товарных бирж используют системы электронной торговли.

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

Предметами электронной биржевой торговли в основном являются фьючерсные контракты на финансовые инструменты (валюту, фондовые индексы, процентные ставки и т.п.), однако на европейских и американских биржах очень активно ведется электронная торговля традиционными биржевыми товарами (сельскохозяйственные товары, металлы, нефть и нефтепродукты).

Большинство систем электронной торговли применяют для подбора покупателей и продавцов алгоритм «цена/время», т. е. приоритет при заключении сделок получают те команды брокеров, которые содержат наилучшую цену (самую высокую цену покупателя и самую низкую цену продавца), а среди команд с одинаковой ценой приоритет отдается той команде, которая была введена в систему раньше.

Заключение биржевой сделки в электронной системе состоит из нескольких последовательных этапов:

- введение участником заявки через терминал;
- проверка в специальном контролирующем модуле кредитоспособности участника (по параметрам, выработанным членами расчетной палаты);
- подбор приказов покупателей и продавцов по алгоритму «цена / время»;
- поступление информации о выполненных приказах (цена товара, его количество, наилучшие цены продажи и покупки) после заключения сделки на те терминалы, с которых поступили эти приказы; неисполненные приказы остаются в системе до тех пор, пока они не будут выполнены или отозваны;
- направление отчета о сделке после подтверждения ее в расчетную палату, где осуществляется клиринг;
- внесение изменений в счета продавцов и покупателей в расчетной палате в соответствии с результатами сделки.

9.3. Механизм биржевых операций

Для того чтобы брокер выполнил задание клиента, последний должен предоставить ему заявку на выполнение определенных биржевых операций в процессе торгов. Заявку на продажу (покупку) может оформить клиент (юридическое или физическое лицо), заключивший с брокером договор на оказание брокерских услуг. Заявка на продажу (покупку) реального товара должна быть введена брокером в биржевой информационный канал не позднее чем за два-три дня до начала торгов (обычная заявка) либо в день проведения торгов (срочная заявка). Товар по обычной заявке выставляется не менее чем на трех торгах, а срочная заявка действует только на одних торгах. Образец представления заявки на покупку (продажу) реального товара приведен на с. 152.

Информация по обычным заявкам, внесенная в биржевой информационный канал, систематизируется в специальные информационные бюллетени товаров, которые передаются участникам за сутки до начала торгов. Обычно в них имеются следующие данные: порядковый номер заявки и выставившей ее брокерской фирмы, наименование, количество, единица измерения,

Число _____ Реализация _____

Время _____ Приобретение _____

1. Товар _____

2. Наличие сертификата _____

3. Единица измерения количества товара _____

4. Объем партии _____

(цифрой и прописью)

5. Цена за единицу товара _____

(цифрой и прописью)

6. Форма оплаты _____

7. Порядок оплаты _____

8. Местонахождение товара _____

9. Условия поставки _____

10. Срок поставки _____

11. Срок действия заявки до: _____

Заявитель _____ / _____

(подпись)

Рабочий телефон _____ Факс _____

Заявку принял _____ / _____

(подпись)

цена единицы товара, валюта и форма оплаты, местонахождение и срок поставки. По объему этого материала можно судить о реальном наполнении биржевого рынка.

Брокер имеет право снять товар с торгов не позднее чем за два дня до начала торгов. Если товар уже находится в биржевом бюллетене, то он не может быть снят до истечения трех торгов.

Получив биржевой информационный бюллетень, брокер обязан проверить правильность информации по товарам, которые он представляет. Обнаружив ошибку в описании своего товара, брокер обязан сообщить о ней помощнику маклера, внести корректировку в заявку и выставить товар на торги. Преднамеренная корректировка данных в биржевом информационном бюллетене, т. е. корректировка первоначально правильно введенной информации, не допускается.

Срочные заявки могут быть поданы непосредственно маклеру, обслуживающему торги в соответствующей товарной секции, за один час до их начала. Обычно такие заявки подаются на товары, требующие немедленной реализации. Срочные заявки зачитываются маклером в конце биржевого дня.

Достаточным основанием для заключения и последующей регистрации биржевых сделок является устное согласие брокеров, полученное в ходе проведения торгов и зафиксированное маклером (его помощником).

Регистрация и оформление договоров по всем видам товаров, допущенных к реализации на бирже, проводятся в регистрационном бюро на протяжении всех торгов до их окончания. Для регистрации сделок брокеры подписывают регистрационные карты, в которых содержатся данные о сделке. Регистрационные карты являются основанием для оформления биржевого договора и взимания биржевого сбора. Оформление и подписание биржевого договора проводятся в течение трех дней со дня регистрации сделки.

Если одна из сторон либо обе стороны, устное согласие которых было зафиксировано маклером, уклоняются или отказываются оформить и зарегистрировать сделку, то это расценивается как нарушение правил биржевой торговли и к ним применяются штрафные санкции. Штраф может быть наложен за разглашение информации, являющейся коммерческой тайной, за неявку брокера на торги. Нарушителей правил биржевой торговли могут также лишить на время или навсегда права ведения биржевых операций на данной бирже, наложить арест на товар, хранящийся в принадлежащих бирже помещениях, и другие санкции.

Порядок расторжения сделок определяется на каждой бирже в соответствии с ее правилами, но не допускается их расторжение в одностороннем порядке. При отказе одной из сторон, заключившей сделку на бирже, от исполнения своих обязательств другая сторона имеет право подать заявление в арбитражную комиссию на возмещение убытков, понесенных потерпевшей стороной. Сделка признается недействительной на основании действующего законодательства и правил ведения торгов на бирже.

Что касается заключения сделок с фьючерсными контрактами, то каждая биржа самостоятельно устанавливает свой порядок их заключения и исполнения согласно биржевому законодательству.

Клиент, принявший решение об участии во фьючерсных торгах, должен заключить договор на брокерское обслуживание и подписать уведомление о риске, с которым связана деятельность на фьючерсном рынке. Клиент также должен внести через брокерскую фирму в расчетную палату денежные средства, необходимые для совершения фьючерсных сделок.

Чтобы брокер выполнил задание клиента, последний должен представить ему заявку на выполнение определенных операций. Заявка на покупку (продажу) фьючерсных контрактов должна содержать точные указания о виде сделки (покупка или продажа), количестве контрактов, сроке и форме поставки, форме оплаты, дате и количестве торгов, об условиях относительно цены. Точное значение цены, как правило, не устанавливается, указывается лишь ее вид (текущая, лимитная, справочная, на момент открытия, на момент закрытия и т. д.).

После открытия торговой сессии маклером брокеры подают заявки на продажу (покупку) в устной и электронной форме с автоматизированного рабочего места (АРМ). Заявка в устной форме подается отчетливым и громким выкриком по формуле: «продам (куплю) – код брокера – число контрактов – цена». Заявки с автоматизированного рабочего места подаются в соответствии с инструкцией пользователя этого места, причем вся ответственность за правильность подачи и возможные убытки от неправильно поданной заявки полностью ложится на брокера – пользователя АРМ. Заявки, поданные до начала и после окончания торговой сессии, считаются недействительными.

Заявки на продажу по наименьшим ценам и заявки на покупку по наибольшим ценам отражаются на информационном табло. Брокер имеет право в любой момент снять свою заявку. Для этого он должен сообщить устно код брокера и фразу «снимаю с продажи (покупки)» или с автоматизированного рабочего места в соответствии с инструкцией пользователя АРМ. Брокер не может покинуть операционный зал, не сняв заявку с информационного табло. Отсутствие брокера в момент совершения сделки по поданной им заявке признается нарушением правил биржевой торговли.

Брокеры совершают сделки купли (продажи) фьючерсных контрактов только с действительными в данный момент заявками, проявляя к ним интерес подачей встречных заявок. Считается, что к заявке проявлен интерес, если цена встречной заявки не

хуже и обе заявки находятся в верхней строке информационного табло. Снятие заявки в момент проявления к ней интереса другим брокером квалифицируется как отказ от совершения сделки и является нарушением правил биржевой торговли.

При фиксации сделки ее совершающие брокеры должны поднять руку и подтвердить голосом (выкриком «сделка») факт сделки, в противном случае маклер, ведущий торги, снимает заявку из верхней строки информационного табло. Совершенная сделка фиксируется биржевым маклером в протоколе торговой сессии, который формируется на основе совершенных брокером сделок. Совершенная брокером и зафиксированная биржевым маклером в протоколе торговой сессии сделка считается зарегистрированной. Брокер обязан проверить по своему фрагменту протокола торговой сессии информацию о заключенных им во время торга сделках, подписать и сдать его в маклериат не позднее чем за 30 мин после окончания торговой сессии. Кроме того, он обязан уплатить биржевой сбор.

По окончании каждой торговой сессии определяются котировочные цены для контракта данного вида, которые включаются в соответствующие протоколы торговых сессий.

Официальная котировка – единая цена за день, определяемая, например, в результате усреднения цен на заключительном этапе биржевого дня. Это может быть средняя между максимальной и минимальной ценами за последние 30–60 с торгов. Таким образом, можно сказать, что котировка цен – это главная информация о конъюнктуре рынка.

■ Контрольные вопросы

1. Назовите участников биржевых торгов на открытых и закрытых биржах.
2. Дайте характеристику разовым и постоянным посетителям биржевых торгов.
3. Кто имеет право контролировать ход биржевых торгов?
4. Назовите права и обязанности брокера.
5. Опишите операционный зал биржи.
6. Приведите формы организации биржевых торгов.
7. Расскажите о процедуре проведения биржевых торгов традиционным способом.

8. Дайте характеристику электронной биржевой торговле.
9. Чем различаются простой и двойной аукционы?
10. Расскажите о процедуре подачи заявки на куплю-продажу реального товара.
11. Каков порядок выставления и снятия товаров с биржевых торгов?
12. Как регистрируются и оформляются биржевые сделки?
13. Какие сделки могут быть расторгнуты?
14. Изложите порядок заключения и исполнения сделок на куплю-продажу фьючерсных контрактов.

Глава 10

БИРЖЕВОЙ ТОВАР

10.1. Характеристика биржевого товара

Исторически сложилось, что торговля на биржах ведется по ограниченному числу наименований товаров, так как не всякий товар пригоден для биржевой торговли. В России согласно Закону РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» **биржевой товар** – это «...не изъятый из оборота товар определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт и коносамент на указанный товар, допущенный в установленном порядке биржей к биржевой торговле».

Каждая биржа вправе самостоятельно устанавливать состав товаров, выставляемых на торги. Номенклатура биржевых товаров с годами меняется, однако ко всем товарам, продаваемым через биржу, предъявляются установленные практикой биржевой торговли требования, позволяющие определить их принадлежность к биржевым. Ниже подробно изложены эти требования.

Так как биржевая торговля в основном ведется в отсутствие товаров как таковых (по образцам, пробам, биржевым стандартам), на всех товарных биржах обеспечивается максимальная **стандартизация**. Прежде всего это стандартизация по качеству, количеству, условиям хранения, транспортировке товаров, а также по срокам исполнения контрактов.

Как известно, качество продукции – это совокупность свойств продукции, обуславливающих ее пригодность удовлетворять определенные потребности в соответствии с назначением. К качеству биржевого товара предъявляются особые требования, поэтому на фьючерсных биржах и биржах реального товара правилами устанавливается базисное качество товара, которое обычно соответствует наиболее распространенному сорту или марке товара. Все остальные марки градуируются по степени содержания полезного эффекта. Базисный сорт и его характеристики представляют собой своеобразную биржевую пробу, которая не нуждается в непосредственном предъявлении. Цена же базисного сорта служит ключом для выражения цены остальных. Ценовые коэффициенты за различную сортность позволяют экономически выразить отличия больших масс товаров, неодинаковых по своим природным признакам. Если товар на торгах отличается по качеству от стандартного (базисного), то применяется так называемое правило дифференцирования товара по уровню качества с соответствующими доплатами или скидками с цены.

На биржах большое внимание также уделяется информации о качестве товара. Наиболее полную и достоверную информацию содержат стандарты вида технических условий, применение которых значительно облегчает подготовку к биржевым торгам. Существует и рекламная информация в виде словесной характеристики качества продукции, которая преследует цель показать основные преимущества товара по сравнению с аналогичными. Тем не менее такой информации недостаточно, так как биржа несет ответственность не за информацию о товаре, а за сам товар. Представление о товаре и независимую оценку качества товара дает сертификат. Любая биржа заинтересована в торговле сертифицированным товаром, потому что это является дополнительной гарантией успешного использования купленного товара. Биржи, особенно международные, стараются создать режим максимального благоприятствования сертифицированным товарам, а некоторые предлагают в качестве услуги проведение сертификации товаров, выставляемых на торги.

Естественным продолжением процесса качественной стандартизации является **взаимозаменяемость**, сущность которой состоит в том, что современные биржевые сделки возможны только при условии идентичности товара по составу, свойствам, виду и качеству упаковки, а также маркировки и величины партии. Та-

ким образом, взаимозаменяемость предусматривает возможность обезличивания товара. Это достигается сведением своеобразных признаков товара к базисному сорту с помощью множительных коэффициентов, что делает все сорта одинаковыми (безличными).

Биржевой стандарт охватывает и такое требование, как количество товара, предлагаемого для купли-продажи. На биржах наличного товара его поставляют в строго определенных размерах и продают в виде биржевых единиц, соответствующих либо вместимости транспортного средства (например, вместимость вагона, баржи и т. п.), либо места по объему и массе. Фактическая величина продажи, называемая партией, должна быть числом, кратным биржевой единице, причем используются сложившиеся единицы измерения.

Для правильного установления единицы измерения проводят специальные исследования. Это означает, что сами партии товара не могут устанавливаться продавцом или покупателем произвольно. Отсюда следует важный вывод: и производитель, и потребитель заранее планируют поставить и заказать четко обозначенные величины продукции, т. е. оптимизируют масштабы производства и потребления, и тем самым уменьшают капитальные, трудовые и прочие затраты. Но главное последствие стандартизации количественной стороны биржевой торговли заключается в демонполизации спроса и предложения товаров. Под демонполизацией понимается бессмысленность производства и потребления некратных биржевой единице партий, а следовательно, невозможность выдвижения особых требований с обеих сторон по количеству, а отсюда — и по цене.

Количественная и качественная стандартизация действует на предторговой стадии и подготавливает движение товара на бирже.

Для активизации оборота биржи концентрируют торговлю таким образом, чтобы товар поставлялся лишь в определенные месяцы, например, для сельскохозяйственных товаров выбор месяца поставки связан со сбором урожая, а для других товаров может быть выбран любой месяц поставки.

Биржевой стандарт предусматривает также право продавца на выбор места поставки, так как покупатели должны четко знать, где будет проводиться сдача-приемка товара по контракту. Согласно правилам, биржи разрешают продавцам поставлять товар только в те места, где это предписано. Это могут быть скла-

ды, элеваторы, банки, заключившие специальные соглашения с биржей и отвечающие определенным требованиям.

Таким образом, стандартизация позволяет систематизировать биржевой товар по крупным качественным партиям, что значительно упрощает биржевые операции. Считается, что стандартизация образует главный признак подлинно биржевого товара.

Еще одним требованием, предъявляемым к биржевым товарам, является их **массовость**, т. е. товар не должен быть монопольным ни в производстве, ни в потреблении. Сосредоточение на бирже большой численности продавцов и покупателей в одно время позволяет организовать массовую реализацию продукции, унифицированную в соответствии с биржевыми стандартами. Это дает возможность наиболее правильно формированию реальных рыночных цен. Что касается производства, то уникальная продукция единственного производителя, готовая продукция не должны допускаться на биржу, так как увеличение или уменьшение их производства во многом зависит от воли производителя, который тем самым может манипулировать ценой. А ведь требование **свободного ценообразования** является еще одним необходимым условием для биржевого товара. Цены на биржевые товары должны свободно устанавливаться в соответствии со спросом и предложением, а также иными факторами (экономическими, политическими, социальными, форс-мажорными), происходящими по самым различным причинам.

Очевидно, что перечисленным выше требованиям отвечают прежде всего сельскохозяйственные и лесные товары, продукты их переработки, а также сырьевые товары и полуфабрикаты промышленного назначения. Вообще, в идеале биржевым должен быть тот товар, который прошел лишь первичную переработку, т. е. сырье или полуфабрикат.

Ценные бумаги также являются классическим биржевым товаром, в чем легко убедиться, если проанализировать требования, которым должен соответствовать биржевой товар. К основным характеристикам ценных бумаг следует отнести их массовость, стандартность и взаимозаменяемость. Ценные бумаги эмитируются широким числом акционерных обществ, предприятий и организаций, что делает их достаточно массовыми. Кроме того, эмитированные ценные бумаги должны соответствовать требованиям и параметрам, предусмотренным действующим законо-

дательством, что делает их стандартными и взаимозаменяемыми в пределах определенных групп и видов.

Ценные бумаги, обращающиеся на бирже, обладают еще одним свойством, а именно – колебания цен на эти бумаги должны быть постоянными и минимальными.

Следует отметить, что на бирже обращаются далеко не все ценные бумаги, а лишь «отборные», за качество которых биржа наряду с эмитентом несет ответственность перед инвесторами.

Валюта является своеобразным товаром, но и для этого биржевого товара выполняются все требования, предъявляемые к нему.

10.2. Классы биржевых товаров

В целом число товаров, продаваемых на товарных биржах, за XX в. существенно сократилось. В конце XIX в. биржевых товаров насчитывалось более 200 наименований, а в настоящее время объектом биржевой торговли являются примерно 70 видов товаров. В мировой практике выделяются следующие основные классы биржевых товаров:

- вещественные биржевые товары;
- ценные бумаги;
- иностранная валюта;
- индексы биржевых цен;
- процентные ставки по государственным облигациям.

Номенклатура вещественных биржевых товаров традиционно состоит из двух основных групп:

а) сельскохозяйственных и лесных товаров и продуктов их переработки (около 50 видов);

б) промышленное сырье и полуфабрикаты (около 20 видов).

Основные товары первой группы:

- зерновые (пшеница, кукуруза, ячмень, овес, рожь);
- масличные (льняное и хлопковое семя, соевые бобы, соевое масло, шроты);
- продукция животноводства (живой крупный рогатый скот, свиньи, мясо, окорока);
- пищевкусовые товары (сахар, кофе, какао-бобы, растительные масла, яйца, картофель, концентрат апельсинового сока, арахис, перец);

- текстильные товары (хлопок, шерсть, натуральный и искусственный шелк, пряжа, лен);

- натуральный каучук;

- лесные товары (пиломатериалы, фанера).

Группа промышленного сырья и полуфабрикатов включает:

- цветные металлы (медь, олово, цинк, свинец, никель, алюминий);

- драгоценные металлы (золото, серебро, платина, палладий);

- энергоносители (нефть, бензин, мазут, дизельное топливо).

Особенностью всех перечисленных вещественных биржевых товаров является их массовое производство и устойчивый спрос, однако динамика биржевой торговли приведенным ассортиментом товаров была и остается крайне неравномерной.

В настоящее время доля сельскохозяйственных и лесных товаров в совокупной биржевой торговле занимает около 55% объема всей биржевой торговли и имеется тенденция к ее снижению. Это обусловлено прежде всего концентрацией торговли в крупнейших биржевых центрах, изменением условий торговли на рынках ряда сельскохозяйственных и лесных товаров, развитием фьючерсной торговли финансовыми инструментами (валютой, ценными бумагами и др.) и т.д.

Среди всех товаров этой группы (принятых за 100%) наибольшими темпами увеличивалась биржевая торговля маслосеменами и продуктами их переработки (масла, шроты), на которые сейчас приходится примерно 42% биржевого оборота по сравнению с 31% в 1970-х годах и 22% в 1950-х годах. Доля зерновых снизилась и составляет около 21%. Биржевой оборот продукции животноводства (живой крупный рогатый скот, свиньи, мясо, окорока) неуклонно возрастает. В середине 80-х годов на нее приходилось до 19% объема сделок на биржах. Биржевой оборот товарами текстильной группы также уменьшился. Этому способствовало появление множества заменителей натурального сырья материалами искусственного или синтетического происхождения, конкурентная борьба между которыми привела к стабилизации цен, а следовательно, к уменьшению биржевого оборота. Это хорошо видно на примере рынка шерсти, где объемы сделок в последние десятилетия сократились во много раз, а на многих биржах торговля ею вообще прекратилась. Доля натурального каучука также снизилась до 1%. Резкие изменения произошли и происходят на рынках пищевкусовых товаров (сахара, кофе, ка-

као-бобов). Так, в первой половине 50-х годов сделки с перечисленными товарами составляли 5,5% объема биржевых операций в группе сельскохозяйственных и лесных товаров, в первой половине 70-х годов на них приходилось 13,2%, а в середине 80-х годов – до 9% биржевого оборота.

Научно-технический прогресс способствовал совершенствованию методов определения качества товаров с использованием новейших технических средств. В итоге расширился круг биржевых товаров, например, в конце 60-х годов началась торговля пиломатериалами и фанерой, однако в 80-е годы торговля фанерой прекратилась, а торговля пиломатериалами стабилизировалась в начале 80-х годов на уровне 1,2%.

Доля прочих сельскохозяйственных и лесных товаров в 80-е годы сократилась до 0,5%. Ведущими среди них стали картофель и замороженный концентрат апельсинового сока.

Объем товаров второй группы в биржевой торговле с развитием техники и технологий неуклонно увеличивается. Так, в первой половине 50-х годов на биржах осуществлялись сделки всего с четырьмя товарами этой группы (цветные металлы), а в 80-е годы – уже с 15. К концу 80-х годов существенно увеличилась доля биржевой торговли энергоносителями, особенно нефтью и продуктами нефтепереработки (бензин, дизельное топливо, мазут и др.), фьючерсные и опционные рынки которых стали активной сферой деятельности для многих участников этой отрасли, что привело к существенным изменениям в конкурентной борьбе на нефтяном рынке.

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

I класс – основные ценные бумаги (акции, облигации, векселя, закладные, варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки);

II класс – производные ценные бумаги (фьючерсные контракты товарные, валютные, процентные, индексные и другие и свободно обращающиеся опционы).

Примерно с 70-х годов началась торговля фьючерсными контрактами на финансовые инструменты. На развитие и рост таких рынков повлияли изменения в мировой экономике, прежде всего длительная и очень высокая инфляция, которая поставила проблему защиты от колебаний валютных курсов и колебаний кур-

сов других финансовых средств – облигаций, акций и казначейских билетов.

С развитием фондового рынка появились и фьючерсные контракты на индексы, которые стали выступать как объекты торговли. Своё название индексы получают по имени создателя методики или названию информационных агентств, которые их рассчитывают и публикуют. Наиболее известными в мире индексами являются индекс Доу-Джонса, индекс Standard and Pours, индекс Нью-Йоркской фондовой биржи и др. Среди основных российских индексов следует выделить индекс Skate press, фондовые индексы АК&М, индексы Интерфакса, фондовый индекс журнала «Коммерсант», ROS-индекс и др.

Таким образом, проведенный краткий обзор по классам товаров показал, что развитие биржевой торговли оказало большое влияние на биржевой товар. Сначала он выступал в виде уже произведенного или производимого к определенному сроку, затем объектом биржевой торговли стал биржевой фьючерсный контракт. Сложилась весьма разнообразная гамма биржевых товаров, которая постоянно находится в динамичном развитии.

В данной главе приведена подробная характеристика вещественных биржевых товаров, а ценные бумаги и валюта как биржевой товар рассмотрены в соответствующих главах.

10.3. Сельскохозяйственные товары и продукты их переработки

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

В настоящее время на фьючерсных рынках идет биржевая торговля важнейшими видами зерна, которое обычно подразделяют на продовольственное и кормовое. Такие виды, как кукуруза и овес, идут преимущественно на фураж и в меньшей степени – для производства продуктов питания, рис почти исключительно используется на продовольственные нужды, а пшеницу в основном выращивают и продают для производства продуктов питания, но

она пользуется большим спросом и как источник кормов. Кормовое зерно поступает в основном в страны Западной Европы и Японию, а продовольственное – в развивающиеся страны. В последнее время страны СНГ также превратились в крупнейшего в мире импортера продовольственного и кормового зерна.

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

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

К глобальным факторам, определившим современную ситуацию на рынке пшеницы, прежде всего следует отнести распад Советского Союза, политические и экономические перемены в Восточной Европе, локальные конфликты, а также бурный экономический рост в странах Восточной и Юго-Восточной Азии, сопровождающийся не только увеличением потребления продукции сельского хозяйства, но и изменением структуры потребления. К местным факторам, повлиявшим на биржевые котировки, следует отнести природные факторы, имеющие большое влияние в последние годы, а также внедрение новых технологий и высокоурожайных сортов. Указанные факторы оказали значительное влияние на биржевые котировки пшеницы (табл. 10.1).

Таблица 10.1

Среднемесячные цены на пшеницу, долл./буш.

Месяц	1994	1995	1996	1997
Февраль	3,68	3,68	5,12	3,63
Март	3,35	3,51	5,10	3,82
Апрель	3,27	3,51	5,82	4,08
Май	3,25	3,68	6,31	3,82
Июнь	3,27	3,99	4,97	3,47
Июль	3,18	4,44	4,70	3,24

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

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

В начале 90-х годов мировое производство риса увеличилось, достигнув 533 млн т. Это связано прежде всего с ростом его производства в Индии, Таиланде, Японии и некоторых других странах, хотя производство в крупнейшем производителе риса – Китае, а также в Индонезии, Бангладеш и Пакистане уменьшилось.

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

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

Мясо является одним из самых распространенных видов сельскохозяйственной продукции, реализуемой на бирже. В настоящее время основными производителями мяса на мировом рынке и основными его продавцами на международных биржах являются страны ЕС (табл. 10.2), США, Канада и др.

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

Таблица 10.2

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

Страна	Коровы (за 100 кг живой массы)		Свиньи (за 100 кг на массу в тушах)		Бройлеры (за 1 кг живой массы)	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Австрия	1183,0	—	2078,4	1977,6	11,3	11,07
Бельгия	3250,0	3025,0	6032,5	5586,8	32,5	28,6
Велико-британия	73,4	55,7	107,5	91,04	0,62	0,53
Германия	158,5	170,4	294,3	275,9	1,53	1,49
Дания	642,5	707,5	1014,1	924,5	4,85	4,8
Ирландия	39,8	35,58	108,7	94,9	—	—
Италия	108 648	140 375	307 093	322 172	1600	1530
Нидерланды	175,1	196,6	287,4	264,0	1,6	1,57
Франция	578,8	678,9	897,0	894,4	5,49	5,58

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

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

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

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

Таблица 10.3

Мировое производство сахара, тыс. т
(в пересчете на сахар-сырец)

Страна	1996/97	1997/98	Страна	1996/97	1997/98
Свекловичный сахар	37 879	37 922	Тростниковый сахар	85 280	86 237
Европа, всего	30 317	29 979	Америка, всего	34 718	39 051
Франция	4593	5175	Бразилия	14 775	15 775
Германия	4570	4385	Мексика	4910	5375
Италия	1561	1888	Куба	4200	3500
Великобритания	1604	1735	США	2560	2895
Испания	1282	1220	Колумбия	2219	2245
Нидерланды	1125	1109	Гватемала	1613	1700
Бельгия	1036	1100	Азия, всего	34 110	32 842
Дания	547	585	Индия	14 030	13 050
Австрия	535	525	Таиланд	6098	4320
Швеция	433	435	Пакистан	2586	3315
Греция	288	395	Африка	7623	8040
Ирландия	247	223	ЮАР	2395	2525
СНГ	5360	4080	Австралия	5620	5897

Ценовая ситуация на биржевом рынке сахара определяется прежде всего региональными факторами. В целом на мировом рынке сахара отмечается тенденция к снижению цен. Увеличение производства сахара в отдельных странах в перспективе приведет к росту предложения, а значит, к заметному снижению цен на сахар на мировых биржах и на биржах этих стран (табл. 10.4).

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

Таблица 10.4

Среднемесячные котировки на сахар
(Лондонская товарная биржа), долл./т

Месяц	Рафинированный сахар			Сахар-сырец		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Январь	413,40	382,71	305,75	382,58	316,70	261,47
Февраль	400,51	394,64	308,17	353,61	317,47	264,32
Март	384,80	399,90	309,67	359,73	317,81	271,57
Апрель	359,59	387,20	312,78	343,72	286,48	275,32
Май	375,83	392,12	322,09	375,99	283,37	271,36
Июнь	422,50	396,81	329,12	422,50	299,38	277,83
Июль	446,81	374,48	332,31	446,81	314,23	273,34
Август	302,02	370,49	345,29	441,16	308,27	283,87
Сентябрь	326,53	346,99	319,82	386,57	295,97	275,20
Октябрь	388,95	327,82	299,48	381,11	271,92	276,39
Ноябрь	379,43	310,72	304,41	388,95	282,34	289,72
Декабрь	388,55	307,55	300,67	379,43	282,83	295,23
В среднем за год	396,65	368,79	315,80	396,65	295,55	276,30

Источник: F.O. Licht's International Sugar & Sweetener Report.

контракта «С» – 37 500 фунтов, месяцы поставки – март, май, июль, сентябрь и декабрь.

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

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

Текстильные товары. Эту группу товаров представляют хлопок, шерсть, натуральный и искусственный шелк, пряжа, лен и джут. Важнейшими центрами по торговле данными биржевыми

товарами являются Нью-Йорк, Лондон, Бомбей, Сидней, Антверпен, Кобэ, Калькутта, Сан-Паулу.

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

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

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

Пример существующих цен на шерсть на лондонских рынках

Цена на шерсть (сорт 64 супер) на лондонских рынках наличных товаров на 3 апреля 1998 г. составляла 370, а на 7 апреля 1998 г. – 360 английских пенсов за 1 кг.

Изменение цен на шерсть того же сорта за неделю с 29 марта по 5 апреля 1998 г. (в пенсах за кг):

Цена на 5 апреля – 360,00

Изменение за неделю – (-14)

Цена год назад – 401,00

Наибольшая цена в 1998 г. – 392,00

Наименьшая цена в 1998 г. – 360,00

Источник: Финансовые известия. – 1998. – № 24 и 25.

10.4. Нефть и нефтепродукты

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

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

Биржевой рынок нефти и нефтепродуктов складывался в течение довольно значительного времени, и вплоть до конца 70-х годов попытки внедрения некоторых видов операций с этими товарами не всегда заканчивались успешно.

После второй мировой войны торговля жидким топливом была впервые предпринята в 1974 г. на бирже срочных сделок в Амстердаме, где стали осуществляться фьючерсные операции с дизельным топливом. В то же время на Нью-Йоркской бирже хлопком начали торговлю нефтью. В этом же году была предпринята попытка организовать биржевую торговлю нефтяными товарами и на Нью-Йоркской товарной бирже, в частности, операции с бункерным и дизельным топливом. Однако вскоре операции на этих биржах были прекращены, поскольку в то время еще не сложились подходящие условия для биржевой торговли.

Во второй половине 70-х годов существенно изменилась структура мирового нефтяного рынка: значительно увеличилось число участников операций за счет независимых компаний при снижении роли международных нефтяных монополий; уменьшилось значение регулярной торговли и возросла роль разовых сделок; цены разовых сделок, колеблющиеся под воздействием множества факторов, стали основным видом цен. Все эти изменения в целом стимулировали быстрый рост и развитие биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами.

В 1978 г. на Нью-Йоркской товарной бирже начались операции с дизельным топливом и мазутом. Контракт на мазут не вызвал интереса и был снят, а контракт на дизельное топливо, хотя и весьма медленно, но завоевывал интерес участников нефтяного рынка, а после резкого скачка цен в 1979–1980 гг. прочно утвердился на рынке. К середине 80-х годов объем ежедневных сделок составлял более 20 тыс. контрактов, а в некоторые дни доходил до 40 тыс. контрактов.

В 1981 г. Нью-Йоркская товарная биржа ввела контракт на этилированный бензин, который был довольно успешным. В 1984 г. этот контракт был заменен контрактом на неэтилированный бензин, который сразу привлек внимание участников нефтяного рынка, и объемы сделок по нему превысили аналогичные показатели торговли дизельным топливом.

Активные биржевые операции с нефтепродуктами стимулировали Нью-Йоркскую товарную биржу на разработку фьючерсного контракта на сырую нефть, и в марте 1983 г. на этом рынке

начались операции с нефтью сорта «западнотехасская средняя». Контракт на нефть довольно скоро стал самым успешным из всех когда-либо вводимых фьючерсных контрактов. Он широко использовался как нефтяными компаниями, так и биржевыми спекулянтами и, по оценке некоторых специалистов, является ориентиром для всей нефтяной промышленности. Введенная впоследствии на Нью-Йоркской товарной бирже практика обмена фьючерсных контрактов на реальный товар, при которой оба участника фьючерсной сделки сами оговаривают условия поставки и сорт нефти, резко усилила притягательность этого вида операций. В настоящее время практически все случаи завершения фьючерсных сделок реальной поставкой товара осуществляются с применением этой процедуры. Успешное начало биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами на бирже в Нью-Йорке стимулировало ряд других попыток внедрения таких контрактов на американских биржах, но в итоге все эти попытки оказались неудачными.

В настоящее время на Нью-Йоркской бирже ведется торговля шестью фьючерсными контрактами и тремя опционами по нефти и нефтепродуктам. Торговля фьючерсными контрактами осуществляется по двум видам нефти, дизельному топливу, неэтилированному бензину, пропану и природному газу, а операции с опционами ведутся по сырой нефти, дизельному топливу и бензину.

В Европе биржевая торговля нефтью и нефтепродуктами, если не считать операций в 70-е годы, началась в апреле 1981 г. на специально организованной Лондонской международной нефтяной бирже. Первым стал контракт на газойль (европейское название дизельного топлива). Для стимулирования торговли Лондонская биржа, учитывая опыт бирж США, стала проводить активную маркетинговую кампанию. В развитии этой торговли она столкнулась с теми же проблемами, что и американские биржи, при этом ситуация осложнялась фактором большей узости европейского нефтяного рынка и отсутствием взаимосвязи между биржевыми котировками в Лондоне и Нью-Йорке из-за действовавших тогда мер импортного контроля в США.

К середине 80-х годов торговля газойлем уже стабилизировалась, а периоды неопределенной конъюнктурной ситуации на рынке нефти и нефтепродуктов приводили к существенному увеличению объемов сделок.

Успешное развитие торговли газойлем стимулировало разработку контракта на сырую нефть. Торговля этим контрактом была начата в ноябре 1983 г., а предметом контракта являлась нефть сорта «североморская Brent». Первые два года операции осуществлялись на стабильном уровне, однако далее стали сокращаться. Происходивший спад объяснялся, прежде всего, несовершенством ряда положений контракта. В итоге торговля этим контрактом практически прекратилась, а европейские участники нефтяного рынка стали активно заключать сделки на Нью-Йоркской бирже. Однако потребность в собственной биржевой торговле нефтью была достаточно велика, и Лондонская биржа предприняла попытку пересмотра ряда условий контракта, но это не привело к оживлению рынка. Третья попытка усовершенствования условий контракта была предпринята Лондонской нефтяной биржей в 1988 г. Этот усовершенствованный контракт стал успешным и активно использовался как нефтяными компаниями, так и биржевыми спекулянтами. В 1989 г. объем сделок этого рынка превысил показатели рынка газойля. В последующие годы Лондонская биржа ввела контракты на мазут, неэтилированный бензин и некоторые другие нефтепродукты.

В целом условия контрактов Лондонской международной нефтяной биржи можно охарактеризовать как весьма гибкие, максимально адаптированные к потребностям участников рынка. Так, сторона фьючерсного контракта, решившая исполнить его, имеет на выбор три варианта:

- 1) осуществить поставку реального товара, обозначенного в контракте, на условиях контракта Лондонской биржи;
- 2) ликвидировать контракт путем расчета наличными денежными средствами и по ценам на основе индекса «Brent»;
- 3) обменять фьючерсные контракты на реальные контракты или товар.

В последние годы как на Нью-Йоркской товарной бирже, так и на Лондонской нефтяной бирже была введена торговля опционами на фьючерсные контракты по всем товарам, кроме мазута.

В феврале 1989 г. первый контракт на топливо появился на Сингапурской международной валютной бирже. Предметом контракта стал мазут с высоким содержанием серы. Объемы сделок позволяли сделать вывод, что контракт стал хорошим началом. Интерес к нему был вызван не только его хорошей переработкой, но и тем, что это был первый контракт на топливо в дальне-

восточном регионе. С учетом возможности арбитражных биржевых операций появление биржевого рынка в новом регионе увеличило время биржевой торговли фьючерсными контрактами, которое стало составлять около 18 ч в сутки.

В Европе центром биржевой торговли нефтью и нефтепродуктами в конце 80-х годов стал Роттердам, где на Роттердамской опционной и фьючерсной бирже в октябре 1989 г. началась торговля контрактами на дизельное топливо и нефть сорта «Brent». Контракт на дизельное топливо на Роттердамской бирже по своим условиям весьма похож на контракт Лондонской нефтяной биржи, но контракт на нефть отличается от аналогичного в Лондоне тем, что предусматривает только физическую поставку.

На рынках нефти и нефтепродуктов фьючерсные и опционные операции используются, как и на других рынках, с целью страхования ценовых рисков либо с целью спекуляции. В то же время особенности условий фьючерсных контрактов, а также особенности своего производства этих товаров накладывают отпечаток на поведение участников биржевого рынка. Весьма популярен способ поставки путем обмена фьючерсных контрактов на реальный товар, так как он обеспечивает высокую степень гибкости в осуществлении и приеме поставок. По этой сделке обе стороны превращают свои фьючерсные позиции в реальные. Наиболее привлекательная сторона подобной сделки заключается в том, что она отделяет установление цены от реальной сделки. Все детали, относящиеся к реальной поставке, оговариваются двумя сторонами, но цена устанавливается по котировке оговоренного фьючерсного рынка. Подобная сделка обычно регистрируется в тот же день или около дня реальной поставки. Как только реальная сделка заключена, каждая сторона может использовать фьючерсный рынок в любое время, открывая и закрывая позиции по собственному усмотрению. Важно отметить, что биржей и расчетной палатой в такой сделке гарантируется только фьючерсная часть операции.

Сбытовые подразделения нефтедобывающих и нефтеперерабатывающих фирм по своей природе часто попадают в непредвиденные ситуации, испытывая недостаток или избыток торговли того товара либо изменения в запасах и объемах производства. Поскольку они постоянно ощущают необходимость достижения равновесия в колебаниях спроса и предложения, они часто используют фьючерсные и опционные рынки для решения своих проблем.

Основные операции, совершаемые на фьючерсных и опционных рынках этими участниками: продажа запасов и покупка фьючерсных контрактов для уменьшения расходов на хранение; внутри-рыночный спрэд с разрывом в 1 мес. при разнице котировок, достаточной для покрытия стоимости хранения; продажа опционов с целью аккумуляции доходов по ним; использование фьючерсных контрактов в качестве покрытия при изменении позиции по реальному товару; продажа всех или части запасов путем обмена фьючерсных контрактов на реальный товар.

Нефтедобывающие компании широко используют следующие операции: предвосхищающее хеджирование; продажа и покупка опционов с целью как хеджирования цены, так и получения премии; обмен фьючерсных контрактов на реальный товар. Нефтедобывающие компании активно используют фьючерсные и опционные рынки для фиксации цен на покупку сырья и на нефтепродукты путем операций с фьючерсами и опционами, а также крэк-спрэды.

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

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

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

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

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

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

10.5. Цветные и драгоценные металлы

Драгоценные металлы. К драгоценным металлам, выставляемым на биржевые торги, предъявляются особые требования по качеству, которые отражаются в международных стандартах качества.

Биржевые операции с драгоценными металлами включают четыре вида:

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

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

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

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

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

Объем биржевой торговли в 1990–1993 гг.
(эквивалент в тоннах чистого золота)

Операции	1990	1991	1992	1993
Торговля фьючерсами	37,3	25,8	22,9	36,5
В том числе на:				
Нью-Йоркской бирже COMEX	30,2	21,1	18,7	27,7
Токийской бирже «ТОКОМ»	6,9	4,6	4,2	8,8
Торговля опционами	7,5	6,3	5,6	7,7

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

В настоящее время с достаточной определенностью можно назвать, по крайней мере, три фактора, предопределяющие относительно спокойную динамику мировой цены золота. Во-первых, более или менее удовлетворительной является общеэкономическая ситуация в западных странах: угроза экономического спада и роста безработицы отодвинулась, а валютные неприятности, в частности в Западной Европе, не получили дальнейшего развития. Во-вторых, четко обозначилось сокращение фабричного спроса на золото, вызванное снижением производства и потребления ювелирных изделий практически во всем мире. В-третьих, сохраняется высокий уровень производства и соответственно предложения первичного и вторичного металла, дополняемого притоком из России и других стран СНГ, которые реализуют золото независимо от динамики его цены.

На мировых биржах в основном ведется торговля фьючерсными и опционными контрактами, определяющими права и обязанности некоторого стандартного количества золота, зафиксированного в контракте. Объем торговли фьючерсными и опционными контрактами многократно превосходит оборот по купле-продаже физического металла. Например, максимальная величина биржевого оборота по сделкам с золотыми фьючерсами, зарегистрированная в 1982 г., была эквивалентна 43,5 тыс. т чистого золота, по сделкам с опционными контрактами (1993 г.) – 7,7 тыс. т. В настоящее время биржевая торговля бумажным золотом концентрируется в трех странах мира – США, Японии и Бразилии. Сделки с фьючерсами в преобладающей массе сосредоточены на товарной бирже Нью-Йорка COMEX. Золотыми фьючерсами занимается также Токийская промышленная товарная биржа «ТОКОМ» (табл. 10.5). Опционными контрактами в основном торгуют на COMEX, а кроме того, на товарной бирже в Сан-Паулу (Бразилия).

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

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

Главная особенность мировой фьючерсной торговли в настоящее время состоит в том, что она концентрируется всего на нескольких специализированных товарных биржах. Соответственно число фьючерсных и опционных рынков цветных металлов и количество контрактов, которыми на них торгуют, невелико. Безусловным лидером в этой области является Лондонская биржа металлов.

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

Экспорт и импорт алюминия являются наиболее важными внешнеторговыми операциями, что объясняется широким при-

менением металла в промышленном производстве, строительстве и транспорте.

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

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

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

Торговля на Лондонской бирже металлов осуществляется на условиях стандартных контрактов. Объемы фьючерсных контрактов на первичный алюминий составляют 25 т, контрактов на вторичный алюминий – 20 т. Контракты на алюминий котируются в долларах США. По объемам торговли на бирже фьючерсный контракт на первичный алюминий занимает лидирующее положение, наряду с фьючерсным контрактом на медь.

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

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

В России 80% производимого алюминия поставляется на экспорт, и промышленность в огромной степени зависит от конъюнктуры цен на Лондонской бирже металлов. Точнее, подобная зависимость обоюдна. Ведь каждая четвертая тонна этого металла, продаваемая в мире, выплавлена в нашей стране, и даже небольшие колебания уровня экспортного потока из России сказываются на лондонских котировках.

Так, некоторые эксперты связывают памятное падение цен на алюминий в 1996 г., кроме всего прочего, с затовариванием мирового рынка нашим металлом, объемы продаж которого начали интенсивно возрастать в 1992–1993 гг. В результате такой экспансии пострадала наша страна: средняя рентабельность производства в 1996 г. в отрасли снизилась с 16,1 до 1,1%, а объем недополученной прибыли составил 425 млрд руб. (неденоминированных).

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

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

■ Контрольные вопросы

1. Приведите основные характеристики биржевого товара.
2. Перечислите классы биржевых товаров.
3. Из каких групп состоит номенклатура вещественных биржевых товаров?
4. В чем заключаются тенденции развития рынка вещественных биржевых товаров?
5. Охарактеризуйте современный биржевой рынок зерновых культур.
6. Опишите нынешнее состояние биржевого рынка мяса.
7. Охарактеризуйте биржевой рынок пищевкусовых товаров.
8. Приведите характеристики экспорта и импорта шерсти.
9. В чем заключаются особенности биржевого рынка лесных товаров?
10. Охарактеризуйте ситуацию на мировом нефтяном рынке.
11. Каковы перспективы развития биржевого нефтяного рынка?
12. Назовите виды операций с нефтью и нефтепродуктами.
13. В чем заключаются особенности рынка золота? Каковы перспективы в торговле золотом?
14. Охарактеризуйте биржевой рынок цветных металлов.

Глава 11

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РОЛЬ ТОВАРНЫХ БИРЖ И АНАЛИЗ ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

11.1. Роль товарных бирж в мировой экономике и основные направления их развития

Товарная биржа – это организованный товарный рынок, для нормального функционирования которого необходимо наличие рыночной среды, самостоятельности предприятий, достаточно насыщенного рынка биржевых товаров, неограниченного числа продавцов, покупателей и посредников, конкуренции, стабильности денежной системы, развитой инфраструктуры.

На протяжении длительного существования товарных бирж произошли значительные изменения, касающиеся их роли в мировой экономике. Изменения связаны прежде всего с формами существования товарной биржи, с номенклатурой товаров, являющихся объектом биржевых сделок, с видами биржевых сделок, с организацией торговли и учета биржевых операций.

Как уже отмечалось, основной тенденцией развития биржи является движение от торговли реальным товаром к фьючерсной форме торговли. Вследствие этого товарная биржа из чисто рыночного института, где велась торговля сырьем и продовольствием, преобразовалась в финансовый институт, обслуживающий сферу товарного обращения через хеджирование, котировку, удешевление финансирования биржевых сделок и т.д.

Фьючерсные биржи как финансовые институты, обслуживая потребности товарных рынков, представляют собой рынок цен соответствующих товаров, на основе которых определяются биржевые котировки, а через механизм хеджирования оказывают влияние на фактические цены конкретных сделок с реальным товаром. Использование фьючерсной биржи для заключения сделок облегчает получение банковского кредита и удешевляет его на стадии реализации и последующего хранения товара. Именно банковский кредит является финансовой основой высоких темпов роста биржевой торговли. Посредством банковского краткосрочного кредитования, как правило, осуществляется приток средств на фьючерсные рынки со стороны хеджеров и крупных спекулянтов. Кроме того, фьючерсные биржи притягивают возрастающие массы свободных средств, являясь инструментом перераспределения уже произведенной прибавочной стоимости и сферой капиталовложений.

С годами изменились номенклатура и количество биржевых товаров. В настоящее время высока роль бирж для рынков сахара, какао-бобов, кофе, бобов, сои, соевого масла, металлов, нефти, бензина и др., при этом объем товаров промышленного назначения в биржевой торговле неуклонно возрастает. Значительную часть биржевых товаров составляют также драгоценные и цветные металлы.

Одним из основных факторов, повышающих значение товарных бирж в мировой торговле промышленным и сельскохозяйственным сырьем, является рост конкурентоспособности на рынке тех фирм, которые используют механизм фьючерсных рынков в

качестве дополнения к своим коммерческим операциям. Во-первых, такие фирмы, используя механизм хеджирования, имеют возможность оптимизировать цены. Во-вторых, фирмы могут также использовать биржу для обеспечения наиболее благоприятного уровня цен, так как на фьючерсном рынке в любой момент можно продать или купить контракты даже в тех случаях, когда на рынке реального товара спрос и предложение при данном уровне цен незначительны либо полностью отсутствуют. В-третьих, как уже отмечалось, использование фьючерсной биржи облегчает получение кредита и удешевляет его.

На современных товарных биржах в оборот вовлечены не только вещественные биржевые товары, но и финансовые инструменты, фьючерсная торговля которыми началась примерно с 70-х годов XX в. На развитие и рост таких рынков повлияли изменения в мировой экономике: прежде всего длительная и очень высокая инфляция, которая поставила проблему защиты от колебаний валютных курсов и колебаний курсов других финансовых средств – облигаций, акций, казначейских билетов. В настоящее время на долю финансовых фьючерсов приходится $\frac{3}{5}$ общего числа сделок на фьючерсных биржах.

Совершенствование фьючерсной торговли, ее организационных форм и техники проведения, например новые методы торговли на базе программных средств, использование новых средств связи и технологий учета и обработки информации, способствуют большому увеличению объема сделок, препятствуют манипуляции с ценами, что делает биржи более привлекательными для вложения свободного капитала.

На протяжении последних десятилетий громадному увеличению биржевого оборота способствовало внедрение ЭВМ в расчетные отделы и в процесс биржевой торговли. При этом удалось полностью решить проблемы автоматизации расчетов с клиентами, выписки всех необходимых документов, хранения информации, ускорения обработки документации, улучшения ее качества и т.д.

В настоящее время российские товарные биржи не связаны с мировым рынком, но они выполняют важную функцию внутри страны – на них возложена организующая роль на рынке. Российские биржи стали выходить на качественно новый уровень организации торговли. Сегодня их деятельность во многом ориентируется не на организацию товародвижения и восстановление хозяйственных связей, как было вначале, а на обслуживание

торгового процесса. Биржи занимаются котировкой цен, предоставляют возможность участникам биржевой торговли застраховать свою цену и прибыль в сделках с реальным товаром на фьючерсном рынке, оперативно и точно проводят расчеты по биржевым сделкам, предоставляют гарантии исполнения сделок.

Однако при всех позитивных моментах в развитии и совершенствовании биржевой торговли есть ряд проблем, решить которые товарные биржи не могут, несмотря на высокую степень самоуправления и саморегулирования.

Прежде всего это вопрос о необходимости создания законодательной базы для таких экономических явлений, как фьючерсная и опционная торговля, поскольку единственное упоминание о данных видах биржевой торговли имеет место только в Законе РФ «О товарных биржах и биржевой торговле». Кроме того, потенциальные участники фьючерсной торговли – непосредственные производители и потребители сырьевых ресурсов, а также банки и кредитные учреждения – не располагают достаточной информацией о целях и правилах фьючерсной биржевой торговли, а также о возможностях, которые предоставляет им фьючерсный рынок. Отсутствие конкретной правовой базы, четких правил игры и какого-либо государственного регулирования на фьючерсном рынке, а также недооценка необходимости его развития привели к тому, что он выглядит своеобразным белым пятном в экономике. Будущее российских бирж зависит не только от общего хода экономической реформы, но и от того, как быстро наши биржи приблизятся к биржам западного образца.

Говоря об основных направлениях развития биржевой торговли в мире, можно отметить постепенное стирание различий между биржевой и внебиржевой торговлей, биржевым посредником и любым желающим торговать. Это происходит, с одной стороны, в результате компьютеризации биржевой деятельности, которая разрушает ее границы и позволяет практически любому желающему непосредственно участвовать в биржевых торгах по компьютерным системам. С другой стороны, компьютеризация создает широкие возможности для различных биржевых нововведений. Она позволяет расширять круг биржевых товаров и вводить разнообразные методы торговли, повышает надежность операций, увеличивает численность торгующих и т.д. Таким образом, можно сделать прогноз, что классическая биржевая торговля уступит место компьютерной торговле фьючерсными контрактами и их разновидностями.

11.2. Основные экономические показатели деятельности товарных бирж

Анализ биржевой и брокерской деятельности представляет огромный интерес не только для членов биржи, но и для фактических и потенциальных клиентов. Результаты анализа в мировой практике широко публикуются в прессе и рассматриваются как реклама для привлечения клиентов.

Задача экономического анализа деятельности биржи состоит в том, чтобы из различного рода данных, отражающих отдельные явления и факты, составить общую, целостную картину биржевого процесса, выявить присущие тенденции и предложить наилучший вариант для принятия управленческого решения.

Основными экономическими показателями, характеризующими результаты биржевой и брокерской деятельности, являются:

а) количественные – объем оптового товарооборота, величина основного и оборотного капитала, размер прибыли, объем доходов и затрат и др.;

б) качественные – рентабельность, уровень доходности, уровень издержек обращения, товарооборачиваемость, показатели конкурентоспособности и др.

Для полного и достоверного анализа биржевой деятельности создаются информационные банки данных биржи, включающие следующие основные показатели:

- число и объем заявок на продажу и на покупку;
- число и объем сделок, в том числе фьючерсных, опционных, сделок с реальным товаром;
- размер первоначальной и вариационной маржи при фьючерсных сделках;
- итоги котировок, в том числе цены спроса и предложения, цепные индексы цен;
- расходы и доходы (убытки) биржи, в том числе дивиденды акционеров биржи, комиссионные брокеров, различные сборы и отчисления в биржевые фонды;
- стоимость основных фондов биржи (по первоначальной цене и в результате переоценок) и их структура;
- число и стоимость брокерских мест;
- количество членов биржи, численность и состав сотрудников биржи, заработная плата.

Источниками информации являются бухгалтерские отчеты, данные расчетной палаты, отчетность брокеров, государственная отчетность, представляемая органам статистики и налоговым органам, специальные маркетинговые исследования, выполняемые по заказу биржи.

Экономические показатели биржевой деятельности (прибыли, убытки) зависят от состояния биржевого рынка на определенную дату. Для этого оценивают соотношение спроса и предложения, рассчитывают показатели деловой активности, показатели объема и структуры оптового товарооборота.

Спрос и предложение на бирже зависят от производственного и потребительского потенциала рынка данного товара и характеризуются количеством заявок на покупку (С) и на продажу (П). Их соотношение влияет на степень сбалансированности рынка.

1. Если $P < C$, т. е. цены растут быстрее, чем продается товар, то рынок характеризуется как крепкий.

2. Если $P = C$, то при сравнительно небольшом числе сделок отмечается спокойный рынок, при значительном числе сделок – стабильный рынок. Когда цены в данной ситуации снижаются, при небольшом числе сделок рынок считается вялым, а если число сделок стремится к нулю – ленивым.

3. Если $P > C$ и число сделок значительное, но цены снижаются, то рынок считается тяжелым, при незначительном числе сделок рынок оценивается как слабый.

Для оценки степени устойчивости рынка рассчитываются:

а) разница между ценой предложения и ценой спроса: чем меньше разница, тем стабильнее рынок;

б) разница между минимальной и максимальной ценой в течение торгов: чем больше размах цен, тем менее устойчив рынок;

в) среднее квадратическое отклонение всех цен продаж от среднего уровня: чем больше данный показатель, тем выше колеблемость и рынок менее устойчив.

Динамику деловой активности, т. е. числа и объема сделок, отражают индексы деловой активности, которые входят в систему конъюнктурного анализа биржевой деятельности. К индексам деловой активности относятся: индексы числа заявок на продажу и на покупку, индексы объема и среднего размера заявок, индексы оптового товарооборота, индексы цен.

Индексы числа заявок на продажу (покупку) товара определенного ассортимента показывают, во сколько раз увеличилось

(уменьшилось) число заявок, и рассчитываются как отношение числа заявок на продажу (покупку) за анализируемый период к числу заявок в предшествующем периоде (цепной индекс) или отношение числа заявок на продажу (покупку) за анализируемый период к числу заявок в базисном периоде (базисный индекс). Расчет индексов числа заявок на продажу приведен в табл. 11.1.

Таблица 11.1

Расчет индексов числа заявок на продажу

Дата	Число заявок	Цепной индекс	Базисный индекс
01.03	200	1,00	1,00
05.03	270	1,35	1,35
10.03	230	0,85	1,15
15.03	350	1,52	1,75
25.03	330	0,94	1,65
31.03	320	0,97	1,60

Для биржевого товара в целом, включая все сорта и виды, можно рассчитать индекс числа заявок на продажу (покупку), где все виды и сорта биржевого товара суммируются, и индекс, показывающий изменение числа заявок на продажу (покупку) в текущем периоде по отношению к базисному числу заявок.

Индекс оптового товарооборота в фактических ценах рассчитывается как отношение оптового товарооборота в текущем периоде к оптовому товарообороту в базисном периоде. Условные исходные данные для расчета индекса числа заявок и индекса оптового товарооборота приведены в табл. 11.2.

Таблица 11.2

Исходные данные

Вид товара	Количество проданных единиц в базисном периоде	Базисная цена, у.е.	Количество проданных единиц в текущем периоде	Текущая цена, у.е.
1	200	50	235	50
2	250	65	245	70
3	270	40	280	42
Итого	720		760	

В текущем периоде было продано единиц биржевых товаров больше, чем в базисном периоде, на 10,6% ($760/720 \cdot 100\%$).

Оптовый товарооборот в фактических ценах увеличился в текущем периоде по сравнению с товарооборотом в базисном периоде на 9,7%:

$$235 \cdot 50 + 245 \cdot 70 + 280 \cdot 42 / (200 \cdot 50 + 250 \cdot 65 + 270 \cdot 40).$$

Важнейшим показателем деловой активности является индекс цен товарной биржи, который строится цепным методом. При расчете индекса цен для реальных товаров учитывается объем продажи, который может быть различным, т. е. рассчитывается средняя арифметическая взвешенная величина. Для цен фьючерсных контрактов строится невзвешенный индекс цен, причем определяется средняя из экстремальных цен, зафиксированных в последнюю минуту торга (минимальной и максимальной). Условный пример расчета индексов цен приведен в табл. 11.3.

Таблица 11.3

Расчет индексов цен

Дата торгов	Цена на конец биржевой сессии, у.е. за единицу товара			Количество реализованного товара, тыс. ед.
	минимальная	максимальная	средняя	
05.03	170	250	210	100
07.03	150	235	192,5	145
10.03	200	295	247,5	85
15.03	210	300	255	60
Итого				390

Средняя невзвешенная цена

$$(210 + 192,5 + 247,5 + 255) / 4 = 226,25 \text{ у.е.},$$

а средняя цена, взвешенная по количеству товара,

$$(210 \cdot 100 + 192,5 \cdot 145 + 247,5 \cdot 85 + 255 \cdot 60) / 390 = 218,59 \text{ у.е.},$$

т. е. на 3% меньше предыдущей из-за того, что уровень цены часто является следствием фактора объема продажи.

Индекс цен одного вида товара строится как цепной индивидуальный индекс, а индекс цен по всем видам данного товара – как индекс средних цен.

Для оценки тенденций деловой активности и общей конъюнктуры биржи может быть построен общий индекс цен по всем товарам, которые представлены в биржевом обороте. В качестве весов выбирается неизменная структура продажи, за которую принимаются данные наиболее представительного базисного периода. Эту структуру необходимо периодически обновлять в соответствии с существенными изменениями в круге товаров, реализуемых на бирже.

■ Контрольные вопросы

1. Какие условия необходимы для нормального функционирования товарной биржи?
2. Какова роль товарных бирж в мировой экономике?
3. Каковы особенности функционирования российских товарных бирж?
4. Назовите основные направления развития биржевой торговли.
5. Какие показатели включаются в информационные банки данных биржи?
6. Приведите показатели деловой активности.
7. Как рассчитываются индексы числа заявок на продажу (покупку)?
8. Как определяется индекс оптового товарооборота?
9. Изложите порядок расчета индекса цен.

Глава 12

МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКАЯ ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ ТОВАРНЫХ БИРЖ

12.1. Назначение материально-технической базы биржи

Для эффективной организации гласных публичных торгов, котировки цен, биржевого страхования и информационного обеспечения биржевой деятельности биржа должна располагать надлежащей материально-технической базой, которая представляет собой совокупность материально-вещественных ценностей (обо-

рудование биржевого зала, рабочих мест участников торгов и служащих, складов, компьютерно-коммуникационное обеспечение всех процессов на бирже, запасы товаров на биржевых складах, материалы для хозяйственных нужд и т.д.). Материально-техническая база биржи включает основные фонды и оборотные средства биржевых складов (рис. 12.1).

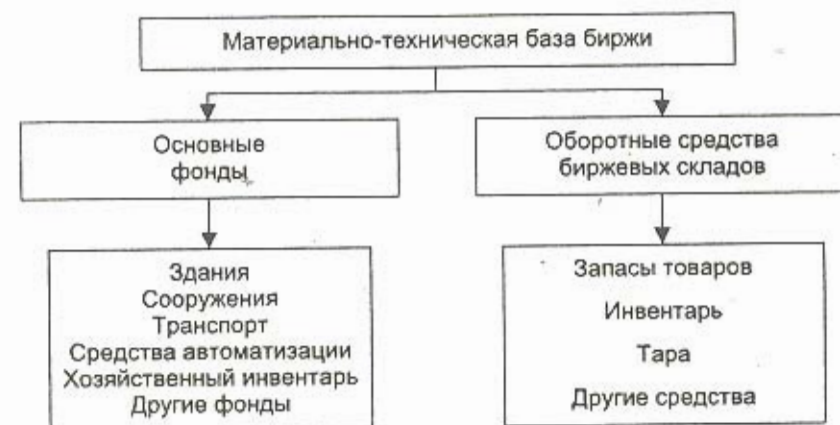


Рис. 12.1. Слагаемые материально-технической базы биржи

Основное назначение материально-технической базы биржи заключается в быстром и качественном удовлетворении потребностей участников биржевой торговли.

Создание, развитие и совершенствование материально-технической базы биржи осуществляются в основном за счет средств в составе уставного фонда и средств, создаваемых за счет доходов от хозяйственной деятельности. Известно, что основными статьями дохода биржи являются:

- комиссионное вознаграждение, взимаемое с участников биржевых торгов за каждый заказ, исполненный в биржевом зале;
- плата за допуск товаров к биржевой торговле;
- вступительные, ежегодные и целевые взносы членов биржи;
- средства, поступающие от постоянных и разовых посетителей;
- взносы на покрытие текущих убытков или на создание необходимых резервов.

Кроме того, материально-вещественные ценности могут быть переданы бирже в собственность или в аренду учредителями и членами биржи в счет учредительных вливов и вступительных взносов.

Определение необходимой материально-технической базы биржи имеет важное значение. Исходными данными для расчета потребности в материально-вещественных ресурсах биржи являются предусматриваемые объемы биржевого товарооборота и оказываемых посреднических услуг, а также нормативная база потребностей в материальных ресурсах на единицу товара. Планирование потребности проводится по всей номенклатуре и заключается в определении объемов потребных ресурсов. Общая потребность в биржевых ресурсах складывается из потребности в ресурсах, необходимых для:

- выполнения планов биржевого товарооборота;
- создания и поддержания переходящих запасов на конец планового периода;
- осуществления всей хозяйственной деятельности биржи.

Расчеты потребностей в ресурсах должны сопровождаться планированием источников и средств их покрытия, т. е. потребности по всей номенклатуре должны быть увязаны с источниками их финансирования.

Определение потребности в ресурсах возможно с использованием следующих подходов:

- а) детерминистского (на основе планов товарооборота и нормативов расходования материальных ресурсов);
- б) стохастического (на основе вероятностного прогноза с учетом потребностей в прошлые периоды);
- в) статистического (на основе прогнозирования потребности).

Потребность в материальных ресурсах отдельного вида (например, персональные компьютеры) определяется по всем направлениям (управление биржей, биржевые торги и т. п.), а внутри направления – по всем видам работ, для выполнения которых используется данный ресурс (например, обработка, анализ, хранение и передача биржевой информации). Выбор метода расчета потребности в материальных ресурсах обуславливается особенностями самих ресурсов, условиями их потребления и наличием данных, необходимых для выполнения соответствующих расчетов.

12.2. Основные фонды товарных бирж

Основные фонды биржи – это совокупность материально-вещественных ценностей, которые целиком и многократно используются в биржевом процессе в качестве средств труда участников биржевой торговли.

Основные фонды биржи в общем случае включают здание, склады, транспорт, средства автоматизации и другие материально-технические средства, которые приобретены биржей или переданы ей в собственность или в аренду.

Здание биржи арендуется или строится по индивидуальному проекту с учетом требований, предъявляемых к операционному залу (вместимость, деление на биржевые секции, удобно расположенные брокерские кабины со средствами связи и компьютером, большое информационное табло и др.) и служебным помещениям.

Биржевые склады представляют собой важнейшую часть материально-технической базы и предназначены для хранения товаров, поступающих в качестве исполнения обязательств по биржевым контрактам. Для обеспечения сохранности товарных запасов на складах создаются необходимые условия хранения товаров с учетом самых разнообразных физико-химических свойств. На размеры площади, вместимость складов, структура складских помещений оказывают влияние объем и структура биржевого товарооборота и товарных запасов.

Устройство складов должно отвечать требованиям, предъявляемым к правилам их эксплуатации, соблюдению условий охраны труда и техники безопасности, а также противопожарной безопасности. Так, для выполнения погрузочно-разгрузочных работ с биржевыми товарами склады должны быть оснащены грузоподъемными машинами и механизмами (краны, грузовые лифты, лебедки и т. д.), транспортирующими машинами и устройствами (конвейеры, грузовые напольные тележки и другие виды оборудования), погрузочно-разгрузочные машины (электропогрузчики, автопогрузчики, электроштабелеры). Для взвешивания товаров необходимо наличие на складах передвижных и стационарных весов. Для хранения товара широко применяются стеллажи, поддоны (для хранения тарно-штучных товаров), бункерные устройства, закрома (для хранения насыпных товаров), резервуары, бочки, специализированные контейнеры (для хранения наливных товаров).

В настоящее время ни одна биржа не обходится без средств автоматизации (персональные компьютеры, объединенные в сеть, электронные табло, средства связи и т.п.), с помощью которых обеспечиваются:

- обработка, анализ, хранение и передача биржевой информации;
- подготовка и распространение текстовой информации;
- проведение аукциона в течение одновременных торгов;
- связь биржи со своими филиалами и с другими биржами, брокерскими фирмами, складами и т.д.;
- внутрибиржевая деятельность, включающая автоматизированные рабочие места руководства, брокеров, маклерской службы и т.д.;
- уменьшение документооборота на бирже;
- возможность модульного наращивания мощности автоматизированной системы.

Основные технические требования к средствам автоматизации – надежность и эффективность. Кроме того, ставится задача обеспечения скорости передачи информации, фактически не уступающей по своей эффективности человеческому общению, что вполне возможно на современном уровне развития компьютерной техники и средств связи.

Функциональные возможности по обработке, анализу, хранению и передаче биржевой информации обеспечиваются прикладными программами, которые наряду с методическими, языковыми, информационными и техническими средствами составляют автоматизированное рабочее место биржевика (АРМБ). Выделяют три класса: АРМ руководства биржи, АРМ специалистов биржи и АРМ технического и вспомогательного персонала.

Потребность в основных фондах определяется дифференцированно по их видам: здания, сооружения – пассивная часть основных фондов; оборудование, транспортные средства, средства автоматизации и др. – активная часть основных фондов.

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

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

Общая потребность в основных фондах биржи на планируемый период рассчитывается по формуле

$$П_{\text{оф}} = T \cdot \Phi_{\text{е}},$$

- где $П_{\text{оф}}$ – общая потребность в основных фондах в стоимостном измерении;
- T – планируемый объем биржевого товарооборота;
- $\Phi_{\text{е}}$ – фондоемкость основных фондов в планируемом периоде.

Для оценки эффективности использования основных фондов используют показатели фондоотдачи, рентабельности, фондоемкости, фондооснащенности и фондовооруженности.

Фондоотдача определяется отношением объема биржевого товарооборота к среднегодовой стоимости основных фондов:

$$\Phi_{\text{отд}} = T / \Phi_{\text{ср}},$$

- где $\Phi_{\text{отд}}$ – фондоотдача;
- T – биржевой товарооборот;
- $\Phi_{\text{ср}}$ – среднегодовая стоимость основных фондов.

Рентабельность основных фондов определяется отношением прибыли к среднегодовой стоимости основных фондов:

$$P = \Pi / \Phi_{\text{ср}},$$

- где P – рентабельность;
- Π – прибыль.

Фондоемкость рассчитывается как отношение среднегодовой стоимости основных фондов к объему биржевого товарооборота:

$$\Phi_{\text{е}} = \Phi_{\text{ср}} / T.$$

Фондооснащенность определяется отношением среднегодовой стоимости основных фондов к численности работников биржи:

$$\Phi_{\text{осн}} = \Phi_{\text{ср}} / Ч,$$

- где $\Phi_{\text{осн}}$ – фондооснащенность;
- $Ч$ – численность работников биржи.

Фондовооруженность равна отношению активной части основных фондов к численности работников:

$$\Phi_s = \Phi_{\text{ст}} / Ч,$$

где Φ_s – фондовооруженность;

$\Phi_{\text{ст}}$ – среднегодовая стоимость активной части основных фондов биржи.

Кроме общих показателей, которые характеризуют эффективность использования всей совокупности основных фондов биржи, применяются частные показатели использования отдельных видов фондов. Например, показателями использования средств автоматизации являются коэффициент использования персональных компьютеров и другие коэффициенты.

12.3. Оборотные средства товарных бирж

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

Оборотные фонды – это часть материально-технической базы, целиком потребляемая в биржевых технологических процессах и полностью переносящая свою стоимость на стоимость биржевых услуг. Оборотные фонды биржи используются как в процессе эксплуатации основных фондов биржи, так и для подготовки биржевых товаров к продаже. К оборотным фондам биржи относят так называемые прочие активы: запасы материалов для хозяйственных нужд, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы со сроком службы менее одного года независимо от их стоимости.

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

Фонды обращения – это совокупность материальных ресурсов и денежных средств: запасы товаров на биржевых складах, отгруженные товары, денежные средства, находящиеся в кассах,

на банковских счетах, в расчетах за проданные и купленные биржевые товары и т.д.

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

Оборотные средства бирж делятся на собственные и заемные, причем наибольшую долю в оборотных средствах составляют заемные средства – кредиты банков. Собственные средства складываются из паев учредителей, членских взносов, сборов за заключенные биржевые сделки и других средств, создаваемых за счет доходов от хозяйственной деятельности.

В зависимости от управления оборотные средства классифицируются на нормируемые (запасы биржевых товаров и др.) и ненормируемые (денежные средства на расчетном и текущем счетах биржи в банке и др.).

Потребность в оборотных средствах биржи определяется на основе данных информации по каждому элементу (товарные запасы, денежные средства и прочие товарно-материальные ценности).

Потребность в запасах товаров на биржевых складах на планируемый период рассчитывается на основе объема биржевого товарооборота и расчетных норм оборачиваемости (в днях) по формуле

$$П_{т.з} = P_{\text{одн}} \cdot H_{т.з},$$

где $П_{т.з}$ – потребность в товарных запасах на конец планируемого периода;

$P_{\text{одн}}$ – однодневный объем заключенных сделок на продажу товаров;

$H_{т.з}$ – норма товарных запасов на складе, дней.

Потребность в денежных средствах определяется исходя из предстоящих расходов биржи (потоки денежных платежей, оплата труда служащих биржи, уплата налогов, коммунальные платежи, плата за аренду помещения и оборудования, расходы на рекламу и др.).

Потребность в прочих товарно-материальных ценностях определяется на основе предполагаемых их разновидностей и рыночной цены методом прямого расчета по каждому виду.

Уровень эффективности использования оборотных средств биржи в целом и отдельных их видов характеризуется системой

показателей, включающих коэффициенты фондоотдачи, рентабельности и оборачиваемости оборотных средств.

Коэффициент фондоотдачи показывает величину биржевого товарооборота на 1 руб. оборотных средств и рассчитывается как отношение товарооборота к среднему запасу оборотных средств. Обратный ему показатель – коэффициент фондоемкости (загрузки) средств в обороте – определяется делением средних запасов оборотных средств на товарооборот. Он показывает величину оборотных средств в 1 руб. оборота продаж. Чем меньше показатель загрузки оборотных средств, тем эффективнее они используются.

Важным показателем эффективности использования оборотных средств является скорость оборота, т. е. время товарного обращения. Размер необходимых бирже оборотных средств тесно связан с объемом биржевого товарооборота и скоростью их оборачиваемости. Чем больше товарооборот, тем больше требуется оборотных средств. И наоборот, чем быстрее оборачиваемость средств, тем меньше их нужно для осуществления того же объема товарооборота.

Время обращения оборотных средств измеряется длительностью одного оборота и коэффициентом оборачиваемости.

Длительность одного оборота в днях определяется по формуле

$$O_{\text{дн}} = (OA \cdot D) / T.$$

где $O_{\text{дн}}$ – длительность одного оборота, дней;

OA – средний запас оборотных средств;

D – продолжительность рассматриваемого периода, дней;

T – биржевой товарооборот.

Коэффициент оборачиваемости средств ($K_{\text{об}}$) – число оборотов, совершенных за конкретный период, определяется по формуле

$$K_{\text{об}} = D / O_{\text{дн}}.$$

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

■ Контрольные вопросы

1. В чем заключается основное назначение материально-технической базы биржи?
2. Назовите слагаемые материально-технической базы.
3. Какие подходы применяются к планированию материально-технической базы биржи?
4. Что относят к основным фондам товарных бирж?
5. В чем заключаются функции средств автоматизации?
6. Как определяется потребность в основных фондах биржи?
7. Какие показатели характеризуют эффективность использования основных фондов биржи?
8. Что понимается под оборотными средствами товарных бирж?
9. Дайте краткую характеристику оборотным фондам биржи.
10. Что понимается под фондами обращения?
11. Как определяется потребность в оборотных средствах биржи?
12. Какие показатели характеризуют эффективность использования оборотных средств биржи?



Глава 13
РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

13.1. Ценные бумаги как биржевой товар

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

Ценной бумагой является документ, определяющий долю собственности в компании-эмитенте и кредиторские взаимоотношения с эмитентом в лице компаний, муниципалитета или государства, а также указывающий на другие права собственности. Другими словами, ценные бумаги удостоверяют имущественные права владельца документа, осуществление и передача которых возможны только при их предъявлении.

Ценные бумаги отвечают следующим требованиям:

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

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

Выполняемые ценными бумагами функции имеют большую значимость для общества. Во-первых, они привлекают денежные средства в различные сферы экономики, отрасли народного хо-

зяйства и т.п. Во-вторых, устанавливают определенные права для их владельцев: право на получение части прибыли эмитента в виде дивидендов, право на первоочередное получение дивиденда, право на возврат самого капитала с начислением процентов; право на участие в управлении и т.п.

Характеристики ценной бумаги как экономической категории приведены на рис. 13.1.



Рис. 13.1. Характеристики ценной бумаги

Ценные бумаги являются массовыми, стандартными и взаимозаменяемыми, продаются и покупаются по свободным ценам, поэтому они отвечают требованиям, предъявляемым к биржевым товарам.

На фондовых биржах объектом торговли служат многообразные ценные бумаги, которые можно классифицировать по признаку распространения имущественных прав: на актив, лежащий в основе ценной бумаги, или на изменение его цены (рис.13.2). Такая классификация классическая, но не единственно возможная.



Рис. 13.2. Ценные бумаги как биржевой товар

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

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

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

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

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

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

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

финансовые инструменты достаточно привлекательными для инвесторов.

Биржевая торговля ценными бумагами довольно рискованна, поэтому важно правильно оценивать биржевые ценные бумаги с точки зрения тех рисков, которые свойственны тем или иным ценным бумагам. Особенно высок риск при работе с коммерческими ценными бумагами, выпускаемыми частными компаниями. Это, во-первых, риск потери капитала, вложенного в ценные бумаги, возникающий в связи с возможностью банкротства эмитента, во-вторых, риск потери ликвидности, т. е. купленную ценную бумагу нельзя продать на рынке, не избежав существенных потерь в цене; и, в-третьих, рыночный риск, т. е. риск падения цены вследствие ухудшения общей конъюнктуры рынка.

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

13.2. Виды ценных бумаг

Классификация ценных бумаг – это деление ценных бумаг на виды по определенным признакам. Так, ценные бумаги можно классифицировать по следующим классификационным признакам:

- срок существования – срочные, бессрочные;
- происхождение – первичные, вторичные;
- форма существования – бумажные, безбумажные;
- национальная принадлежность – отечественные, иностранные;
- тип использования – инвестиционные, неинвестиционные;
- порядок владения – предъявительские, именные, ордерные;
- форма выпуска – эмиссионные, неэмиссионные;
- форма собственности – государственные, негосударственные;
- характер обращаемости – рыночные, нерыночные;
- уровень риска – высокий, низкий;
- наличие дохода – доходные, бездоходные;
- форма вложения средств – долговые, владельческие долевые;
- экономическая сущность (вид прав) – акции, облигации, векселя и др.;

- степень защиты – высококлассные, низкокласные;
- объем предоставленных прав – с правом собственности, с правом управления и с правом кредитования;
- территория обращения – муниципальные, государственные, иностранные и общероссийские;
- форма получения дохода – с постоянным доходом, с точечным доходом;
- возможность обмена – конвертируемые, неконвертируемые.

В экономически развитых странах классификация ценных бумаг прежде всего определяется их целевым назначением, которое в свою очередь определяет условия выпуска, котировку и их доходность. По этому признаку ценные бумаги подразделяются на:

- а) акции частных, смешанных и государственных компаний;
- б) облигации частных компаний и корпораций;
- в) государственные облигации, выпускаемые центральным правительством и местными органами государственной власти;
- г) другие виды ценных бумаг.

На рынке ценных бумаг существуют определенные стандарты, которые представляют собой совокупность экономических, юридических и технических требований к ценным бумагам.

Акция – это ценная бумага без установленного срока обращения, удостоверяющая внесение средств и дающая право ее владельцу на получение части прибыли предприятия в виде дивиденда.

Акции служат трем основным целям. Во-первых, их выпуск необходим при организации акционерного общества, чтобы обеспечить новому предприятию определенный начальный капитал для развертывания хозяйственной деятельности. Во-вторых, привлечение дополнительных денежных ресурсов уже в ходе хозяйственной деятельности. В-третьих, выпуск акций используется для обмена в целях слияния с другой компанией.

Доходность акций определяется исключительно выплатой дивиденда по ним.

Акции можно рассматривать как единицы измерения собственных интересов членов акционерного общества, или акционеров. Акция как объект права собственности по своему характеру представляет собой категорию прав в зависимости от ее типа: право голоса; право на участие в прибыли акционерного общества (на получение дивидендов); преимущественное право

на покупку новых акций; право при ликвидации (ропуске) корпорации; право на инспекцию (проверку).

В настоящее время акции становятся все более разнообразными, так как акционерные общества не могут ограничиваться одним видом ценных бумаг. Возникла необходимость выпускать ценные бумаги с разными характеристиками, чтобы обеспечить баланс между ценой капитала и риском. Различают обычные и привилегированные акции. Привилегированные акции имеют следующие отличительные особенности от обычных акций.

1. Дивиденды, как правило, устанавливаются по фиксированной ставке.

2. Они выпускаются с указанием номинала и размера дивиденда в процентах или в долларах на акцию.

3. Дивиденды выплачиваются в первоочередном порядке и не зависят от прибыли акционерного общества.

4. Держатели акций имеют преимущественное право на определенную долю активов акционерного общества при его ликвидации.

5. Как правило, они не имеют преимущественных прав на покупку акций нового выпуска и права голоса.

В табл. 13.1 приведена сравнительная характеристика обычных и привилегированных акций различного типа.

Приведенные в таблице характеристики привилегированных акций могут комбинироваться. При этом если акционерное общество выпускает несколько классов привилегированных акций, то они получают название привилегированных акций класса А, класса В и т.д.

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

Помимо долевых ценных бумаг, к которым принадлежат акции, на рынке ценных бумаг обращаются и долговые ценные бумаги — облигации. Их эмитентами являются государственные и местные органы власти, акционерные общества.

Сравнительная характеристика акций различного типа

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

Классификация облигаций

Классификационный признак	Вид облигаций
Эмитент	Государственные, муниципальные, облигации предприятий, иностранные
Срок действия	Кратко-, средне- и долгосрочные, бессрочные
Порядок владения	Именные, на предъявителя
Цель выпуска	Обычные, целевые
Способ размещения	Свободно обращающиеся, с ограниченным кругом обращения
Форма возмещения заимствованной суммы	С возмещением в денежной форме, с возмещением в натуральной форме
Метод погашения номинала	С погашением разовым платежом, с распределением по времени погашением
Принципы получения дохода	Беспроцентные, купонные, выигрышные
Форма обращения	Конвертируемые, неконвертируемые
Обеспеченность активами	Обеспеченные, необеспеченные
Степень защищенности вложений инвесторов	Надежные, спекулятивные

Облигация – ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Облигации, выпускаемые акционерными компаниями, служат исключительно целям мобилизации денежных ресурсов для обновления основного капитала, замены оборудования и расширения производственных мощностей. Как правило, выпуск облигаций осуществляется в тех случаях, когда корпорациям или компаниям недостаточно собственных финансовых источников для расширения хозяйственной деятельности.

Облигации, эмитируемые государством, идут для привлечения в государственный бюджет части заемных средств.

Муниципальные облигации выпускаются с целью мобилизации средств для строительства или ремонта объектов общественного пользования: дорог, мостов, водопроводной системы и т.п.

С облигациями могут осуществляться операции по купле-продаже. Некоторые облигации обращаются на бирже, однако большинство сделок осуществляется на внебиржевом рынке. Торговля облигациями, как правило, менее интенсивна, чем операции с акциями. Доход по облигациям обычно меньше, чем по акциям, но он более надежен, так как в меньшей степени зависит от ситуации на рынке и циклических колебаний в экономике. Доход по облигациям может быть номинальным (по фиксированному проценту) и текущим (по текущей цене облигации).

Основные отличия облигации от акции:

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

Виды облигаций достаточно разнообразны, поэтому их классифицируют по ряду признаков (табл. 13.2).

Другими основными видами ценных бумаг являются векселя, варранты, депозитарные расписки, чеки, сберегательные сертификаты, закладные, которые имеют вторичный, производный

характер по отношению к действующим на рынке акциям и облигациям. Объектами биржевой торговли являются варранты на ценные бумаги, ограниченно – депозитарные расписки.

Вексель – вид ценной бумаги, денежное обязательство. Беспорочный и безусловный долговой документ. В международной торговле, а также во внутреннем обороте капиталистических стран вексель – одно из основных средств оформления кредитно-расчетных отношений.

Векселя бывают простые и переводные. Простой вексель (вексель-соло) оплачивается заемщиком (векселедателем) и содержит обязательства платежа кредитору (векселедержателю). Переводной вексель (тратта) содержит письменный приказ векселедержателя (трассанта) плательщику (трассату) об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу (первому держателю векселя – ремитенту).

Различают векселя срочные и по предъявлению. На срочном векселе указан срок оплаты. Вексель, на котором срок платежа

не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлению.

Векселя бывают казначейские, банковские, коммерческие. Казначейский вексель выпускается государством для покрытия своих расходов и представляет собой краткосрочные обязательства государства со сроком погашения 3, 6 и 12 мес. Банковский вексель может выпускаться банком или объединением банков. Доход владельца векселя определяется как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи банковского векселя, которая меньше номинала. Преимущество банковского векселя заключается в том, что последний представляет собой средство платежа, является способом выгодно разместить капитал, имеет многократную оборачиваемость. Коммерческий вексель используется для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство.

Варрант (подписной сертификат) – свидетельство (сертификат), дающее владельцу право на покупку ценных бумаг (акций, облигаций) по определенной цене и в установленный срок.

Варрант имеет два вида применения. Во-первых, варрант представляет собой сертификат, дающий держателю право покупать ценные бумаги по оговоренной цене в течение определенного периода или бессрочно. Во-вторых, варрант – это свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара.

Депозитарная расписка – это свидетельство о депонировании акций. Они имеют ряд ограничений: не допускаются к обращению на фондовом рынке США, а в Европе могут торговаться только на внебиржевом рынке. Спрос на депозитарные расписки на российском рынке характеризуется значительным ростом.

Чек – это документ установленной формы, содержащий письменное распоряжение чекодателя банку уплатить держателю чека указанную в нем сумму. Таким образом, чек – это, в сущности, разновидность переводного векселя, но с некоторыми особенностями.

Во-первых, чек выражает только расчетные функции и как самостоятельное имущество в сделках не участвует.

Во-вторых, плательщиком по чеку всегда выступает банк или иное кредитное учреждение, имеющее лицензию на совершение таких операций.

В-третьих, чек не требует акцепта плательщика, поскольку предполагает, что чекодатель депонировал у плательщика необходимую для этого сумму денег.

Сберегательный сертификат – письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право владельца на получение по истечении установленного срока депозита (вклада) и процентов по нему. Сберегательные сертификаты предназначены для физических лиц. Они выдаются банками под определенный договором процент на определенный срок или до востребования. Если держатель сертификата требует возврата вложенных средств по срочному сертификату ранее обусловленного срока, то ему выплачивается положенный процент, размер которого определяется на договорной основе при вносе денег на хранение.

Закладная – именная ценная бумага, которая удостоверяет право на получение обеспеченного ипотекой имущества после исполнения денежного обязательства, право залога на имущество, указанное в договоре об ипотеке. Закладные подлежат обязательной государственной регистрации. Они широко используются при оформлении ломбардных кредитов.

13.3. Первичные и вторичные рынки ценных бумаг

Ценные бумаги являются товаром, который обращается на рынке ценных бумаг (фондовом рынке).

В мировой практике различают:

- международные и национальные рынки ценных бумаг;
- национальные и региональные (территориальные) рынки;
- рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций

и т.п.);

- рынки государственных и корпоративных (негосударственных ценных бумаг);
- рынки первичных и производных ценных бумаг.

Место рынка ценных бумаг можно оценить с двух позиций: с точки зрения объемов привлечения денежных средств из разных источников и с точки зрения вложения свободных денежных средств.

К функциям фондового рынка относятся: перераспределение прав собственности (купля-продажа долевых ценных бумаг, удостоверяющих права их владельцев на участие в управлении предприятием); спекулятивные операции (возможность перепродажи ценных бумаг, наличие ликвидного вторичного рынка); покрытие бюджетного дефицита (рынок государственных ценных бумаг). Рынок ценных бумаг выполняет и информационную функцию, т. е. обеспечивает общество сведениями о движении свободных капиталов и способствует принятию инвестиционных решений.

Как и любой другой рынок, фондовый рынок складывается из спроса, предложения и уравнивающей их цены. Спрос создается компаниями и государством, которым не хватает собственных доходов для финансирования инвестиций. Компании и правительства выступают на рынке ценных бумаг чистыми заемщиками, а чистым кредитором является население или личный сектор. Кроме этого, решающим является желание сберечь деньги от инфляции и заманчивая перспектива получить дополнительный доход без каких-либо дополнительных усилий.

История становления и развития мирового рынка ценных бумаг была сложной и неоднозначной. В послевоенный период в странах Западной Европы, где рынок ценных бумаг был сильно подорван войной, инфляцией, кризисами, отмечалось уменьшение роли ценных бумаг в аккумуляции сбережений. Восстановление рынка происходило болезненно и весьма медленными темпами.

В то же время в США в последние 20–30 лет аккумуляция сбережений в форме ценных бумаг продолжала занимать видное место. Более 50% денежных активов наиболее состоятельных слоев американского населения в 60–70-е годы находилось в ценных бумагах, в основном в акциях.

В это время аналогичная тенденция складывалась и в других капиталистических странах. В ФРГ 90% всех акций находилось во владении 162 тыс. состоятельных семей, что являлось свидетельством концентрации фиктивного капитала в руках немногих.

В отличие от других стран Западной Европы рынок ценных бумаг в Великобритании не пострадал от войны, хотя объем операций уменьшился. В период войны новые эмиссии ценных бумаг практически не проводились. По данным Королевской комиссии по распределению доходов и богатства, в середине 70-х годов в Великобритании 65,5% всех обыкновенных акций и 73% других ценных бумаг находилось в руках всего 500 тыс. чел.

В России рынок ценных бумаг зарождался одновременно с процессом акционирования и приватизации государственных предприятий и возникновением коммерческих банков. Но в условиях нестабильного политического курса страны долгосрочные инвестиции в широком масштабе были просто невозможны. С вступлением государства в активную фондовую деятельность, т. е. с началом выпуска государственных краткосрочных облигаций (ГКО) стал формироваться денежный рынок, или краткосрочный рынок ценных бумаг. Он стремительно развивался и еще более стремительно обвалился 17 августа 1998 г. Это произошло из-за того, что выпуск ГКО осуществлялся по принципу финансовых пирамид, т. е. обязательства погашались за счет других обязательств. Это могло длиться до тех пор, пока привлекаемые государством средства превышали отдаваемые им по обязательствам. Параллельно существовал и рынок капиталов, представленный ценными бумагами крупных российских организаций, так называемых естественных монополий (ОАО «Газпром», РАО «ЕЭС России», «Связьинформ» и т.д.). Он был очень вялым и существовал только потому, что вложения в естественные монополии были довольно безрисковыми, и, кроме того, он подогревался иностранным спекулятивным капиталом. Вся эта хрупкая система рухнула вместе с замораживанием выплат по государственным краткосрочным облигациям, так как экономика страны на тот момент ориентировалась на ГКО, при этом считалось, что риск по государственным ценным бумагам равнялся нулю. Вполне очевидно, что такая государственная политика поощряла спекулятивный характер фондовой деятельности, и у инвесторов не возникал интерес к вложениям в реальный сектор.

Фондовый рынок подразделяется на первичные и вторичные рынки ценных бумаг.

Первичный рынок – это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов. Целью первичного рынка ценных бумаг являются организация первичного выпуска ценных бумаг и его размещение. К задачам первичного рынка ценных бумаг относятся: организация выпуска ценных бумаг; размещение и учет; поддержание баланса спроса и предложения.

Основными субъектами первичного рынка ценных бумаг являются эмитенты и инвесторы. Активные участники этого рынка – инвестиционные фонды и финансовые компании, а также раз-

личные посредники: фирмы, представительства, агентства, филиалы, занимающиеся куплей-продажей корпоративных ценных бумаг. Активно работают на первичном рынке коммерческие банки.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств.

Существуют две формы первичного рынка ценных бумаг: частное размещение и публичное предложение.

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение – это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявлений и продаже неограниченному количеству инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, проводимых правительством, и других факторов.

Под **вторичным рынком** понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

Вторичный рынок ценных бумаг – это наиболее активная часть фондового рынка, где осуществляется большинство операций с ценными бумагами за исключением первичной эмиссии и первичного размещения.

Цель вторичного рынка – обеспечить реальные условия для покупки, продажи и проведения других операций с ценными бумагами после их первичного размещения.

Важнейшая черта вторичного рынка – его ликвидность, т. е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в непродолжительное время при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на организованный (биржевой) и неорганизованный (внебиржевой) рынки.

Организованный рынок исчерпывается понятием фондовой биржи.

Фондовая биржа – это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемый профессиональными участниками фондового рынка для взаимных оптовых операций.

Для классической фондовой биржи характерны:

- централизованный рынок с фиксированным местом торговли, т. е. торговой площадкой;
- наличие процедуры отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих определенным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженная колеблемость цен и т.д.);
- существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;
- наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;
- централизация регистрации сделок и расчетов по ним;
- установление официальных (биржевых) котировок;
- надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Функции фондовой биржи:

- а) создание постоянно действующего рынка;
- б) определение цен;
- в) распространение информации о товарах и финансовых инструментах, их цене и условиях обращения;
- г) поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;
- д) выработка правил торговли;
- е) индикация состояния экономики, ее товарных сегментов и фондового рынка.

В настоящее время в мире насчитывается около 150 фондовых бирж, из них крупнейшие: Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Сеульская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская и биржа Куала Лумпур.

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

Основным звеном в биржевой системе США является Нью-Йоркская фондовая биржа, на которой совершается более 70% всех операций с акциями. На бирже обращаются ценные бумаги, отвечающие ряду требований. Требования листинга на Нью-Йоркской фондовой бирже считаются одними из самых жестких в мире. Во-первых, компания должна иметь не более 2000 акционеров и 1 млн акций в обращении.

Во-вторых, рыночная стоимость размещенных акций должна составлять не менее 16 млн долл.

В-третьих, прибыль компании до выплаты налогов за последний финансовый год должна быть не менее 2 млн долл.

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

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

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

Ведущей фондовой биржей является Лондонская, которая концентрирует свыше 60% всех операций с ценными бумагами внутри страны. Однако главная ее особенность заключается в том, что свыше 50% торговли приходится на ценные бумаги иностранного происхождения, так как Лондон продолжает выполнять роль одного из мировых финансовых центров. Основной вид биржевых операций на Лондонской бирже – срочные сделки преимущественно спекулятивного характера.

Франция. Здесь ведущее положение занимает Парижская фондовая биржа, на которую приходится 98–99% объема операций с ценными бумагами всех французских фондовых бирж. На них обращаются в основном акции частных компаний и облигации

государственных займов. На Парижской фондовой бирже, как правило, можно совершать сделки только с бумагами, допущенными к котировке на бирже. Допуск ценных бумаг той или иной корпорации или компании для сделок на бирже создает ей рынок. О допуске ценных бумаг на биржу решает корпорация брокеров, а допуск иностранных бумаг осуществляет уполномоченный орган правительства Франции. В стране все фондовые биржи являются государственными учреждениями.

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

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

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

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

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

Большое значение имеет Женевская фондовая биржа, которая проводит биржевые операции, котировку ценных бумаг,

выплачивает комиссионное вознаграждение посредникам, определяет порядок совершения операций.

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

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

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

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

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

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

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

гих предприятиях, что ограничивало свободу передвижения ценных бумаг.

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

Позитивным в развитии рынка ценных бумаг стало увеличение объема операций фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж. Так, к концу 1992 г. объем операций достиг нескольких сотен миллиардов рублей. Однако этот объем включал не только сами ценные бумаги, но и финансовые инструменты и кредитные ресурсы.

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

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

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

Другими ценными бумагами стали ГКО (казначейские векселя). В России состоялось более 12 выпусков таких бумаг.

Далее, в качестве новой бумаги можно считать появление золотого сертификата, соответствующего 10 кг золота, который начал выпускаться в 1993 г. из расчета 40% годовых в валюте. Однако его движение на рынке не было столь активным и из-за большой номинальной стоимости недоступно для отдельных юридических лиц.

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

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

Биржевая торговля на российском фондовом рынке регламентируется положениями Федерального закона «О рынке ценных бумаг», нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, российскими законами и законодательными актами, а также уставом и правилами торговли каждой биржи.

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

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

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

- восьми фондовых биржах (лицензии фондовой биржи) – Санкт-Петербургская, Московская, Екатеринбургская, Южно-Уральская, Сибирская, Владивостокская, Саратовская и Казанский совет фондовой торговли;

- фондовых секциях межбанковских валютных бирж – Московской, Санкт-Петербургской, Сибирской и Азиатско-Тихоокеанской межбанковских валютных бирж; Ростовской и Нижегородской валютно-фондовых бирж; Самарской валютной межбанковской биржи и Уральской региональной валютной биржи.

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

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

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

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

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

■ Контрольные вопросы

1. Дайте определение ценной бумаги.
2. Какие функции выполняет ценная бумага?
3. Приведите характеристики ценной бумаги.
4. Какие ценные бумаги являются объектом биржевой торговли?
5. Чем отличаются производные ценные бумаги от основных?
6. Дайте характеристику акциям различных типов.
7. Приведите классификацию облигаций.
8. Дайте характеристику вторичным ценным бумагам.
9. Назовите цели и задачи первичного рынка ценных бумаг.
10. Перечислите признаки классической фондовой биржи.
11. Какие функции выполняет фондовая биржа?
12. Дайте характеристику организованным фондовым рынкам различных стран.
13. Укажите особенности российского рынка ценных бумаг.
14. Охарактеризуйте внебиржевой рынок ценных бумаг.

Глава 14

УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

14.1. Брокерские фирмы на рынке ценных бумаг

Одним из главных участников торгов на фондовой бирже является брокерская фирма или брокер. Брокерская деятельность регулируется Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». Она направлена на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основе договора поручения (комиссии) или доверенности.

Профессиональным участником рынка ценных бумаг является **брокер** – физическое лицо или организация, – получивший лицензии в установленном порядке. Основная деятельность брокера – посредничество при заключении сделок. Законом допуска-

ется совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Брокеры являются членами фондовой биржи или их представителями. В обязанности брокера входит:

- исполнение поручений клиентов на куплю-продажу ценных бумаг по лимитным или рыночным ценам;
- защита интересов клиентов;
- осуществление всех процедур по регистрации и оформлению сделок;
- оказание информационных и консалтинговых услуг.

Брокерская фирма может иметь различную организационно-правовую форму. Брокер может работать как индивидуальный предприниматель без образования юридического лица.

Для деятельности на рынке ценных бумаг брокер или брокерская фирма должны отвечать определенным квалификационным требованиям:

- а) иметь в штате специалистов, у которых есть квалификационные аттестаты;
- б) обладать установленным минимальным собственным капиталом, необходимым для материальной ответственности перед инвесторами;
- в) иметь разработанную систему учета и отчетности, точно и полно отражающей операции с ценными бумагами.

Брокерские услуги оплачиваются в виде вознаграждения брокера, начисляемого в фиксированной сумме или в процентах к сумме сделки. В отдельных случаях предусматриваются премии. Брокер должен выполнять поручения клиента добросовестно и, как правило, в порядке их поступления. Сразу по совершению сделки или по истечении срока действия поручения брокер должен сообщить клиенту о факте заключения или незаключения сделки и ее результатах. При получении от клиента доверенности на совершение серии операций с ценными бумагами или на управление активами клиента брокер должен действовать строго в рамках полномочий, оговоренных в доверенности. Период между датой заключения сделки и оплатой ценной бумаги не может превышать 90 дней. До исполнения договора клиент имеет право в одностороннем порядке прекратить его действие. Исполнением договора считается передача клиенту официального извещения брокера о заключении сделки.

Брокер может заниматься и дилерской деятельностью, но сделки, совершаемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению.

Дилеры – это профессиональные участники, которые заключают сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным ценам.

Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки, поэтому он должен учитывать меняющуюся конъюнктуру рынка.

По поведению участников биржевой торговли разделяют на «медведей», играющих на понижение котировок ценных бумаг, и на «быков», играющих на повышение курсовой стоимости биржевого товара.

К другим участникам биржевых торгов на фондовой бирже относятся:

- специалисты, занимающиеся анализом и проводящие консультации;
- маклеры, играющие на рынке (спекуляцией на рынке могут заниматься и дилеры, и брокеры);
- организаторы торгов, обеспечивающие биржевой процесс;
- руководители биржи, отвечающие за соблюдение действующего законодательства и правил работы биржи;
- сотрудники аппарата биржи, которые технически сопровождают биржевую деятельность.

14.2. Инвестиционные фонды и компании как участники рынка ценных бумаг

Инвестиционные компании и фонды – это организации, осуществляющие коллективные инвестиции в ценные бумаги. Они выпускают и продают собственные ценные бумаги в основном мелким индивидуальным инвесторам, на вырученные средства покупают ценные бумаги предприятий и банков и обеспечивают своим вкладчикам доход по акциям. Инвестиционные компании и фонды пользуются поддержкой со стороны государства, так как концентрируют значительные средства мелких вкладчиков, направляемые, как правило, на развитие производства.

Инвестиционная компания отличается от инвестиционного фонда характером деятельности. Первая занимается организацией выпуска ценных бумаг и их размещением, вложением средств в ценные бумаги, а также их куплей-продажей от своего имени и за свой счет. Она может работать также в качестве инвестиционного консультанта и финансового брокера. Ресурсы этой компании формируются за счет средств учредителей и эмиссии собственных ценных бумаг, которые могут продаваться только юридическим лицам. Инвестиционный фонд осуществляет выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложение от имени фонда в ценные бумаги, а также на депозитные счета. Другими видами деятельности инвестиционный фонд заниматься не имеет права.

Инвестиционный фонд привлекает средства многих мелких инвесторов, объединяя их и вкладывая от своего имени в крупные пакеты акций. Следовательно, инвестиционный фонд является крупным инвестором в отличие от инвестиционной компании, выступающей в первую очередь в роли финансового посредника между эмитентами и инвесторами при первичном размещении ценных бумаг. Если инвестиционная компания работает в основном с юридическими лицами, то инвестиционный фонд – и с юридическими, и с физическими лицами.

Деятельность инвестиционных компаний и фондов подлежит лицензированию, которое осуществляет Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. Устанавливается минимальная величина их собственного капитала. В штате инвестиционной компании или фонда должны быть специалисты, имеющие квалификационные аттестаты на право совершения операций с ценными бумагами. Инвестиционные компании и фонды путем выпуска собственных акций привлекают денежные средства, которые затем вкладывают в ценные бумаги с целью финансирования различных сфер экономики.

Наиболее успешно инвестиционные компании и фонды функционируют в США, Канаде, Великобритании и Японии, они аккумулируют средства миллионов вкладчиков. Они являются наиболее удобной формой инвестирования и приращения капитала. 80% их активов составляют акции. Обычно инвестиционные компании специализируются по направлениям вложений.

В настоящее время в США существует три основных вида инвестиционных компаний: фонды сертификатов с наличной стои-

мостью, объединенные инвестиционные трасты и управленческие фонды.

Фонд свои сертификаты с номинальной стоимостью может приравнять к облигациям. Такие сертификаты являются долговой ценной бумагой, имеющей условия доходности и срочности. Фонд несет ответственность перед вкладчиками всем своим имуществом.

В объединенных трастах главную роль выполняет не управляющий, а учредитель траста, который является первым дилером, управляющим, владельцем и получателем доходов от имущества, переданного в траст. Портфель ценных бумаг в такой компании фиксирован.

Управленческие инвестиционные фонды не имеют фиксированного инвестиционного портфеля. Он постоянно находится в движении. Здесь существует управляющий (юридическое или физическое лицо) и попечитель над активами (как правило, банк), который выполняет функцию учета, хранения активов фонда и по приказу управляющего совершает операции с ними.

В России первые инвестиционные компании и фонды утверждены товарными биржами и другими коммерческими структурами в 1992 г. Кроме того, в числе учредителей часто выступали банки, предприятия нефтегазового комплекса, лесной и деревообрабатывающей промышленности, металлургии, крупнейшие научно-исследовательские институты оборонного комплекса. В ходе приватизации создавались чековые инвестиционные фонды, которые скупали приватизационные чеки у населения и вкладывали их в акции различных предприятий. Чековые инвестиционные фонды были универсальными (покупали акции разных предприятий) или узкоспециализированными (покупали акции только строго определенных предприятий). В конце 1993 г. в стране насчитывалось около 550 специализированных чековых фондов. На фонды возлагались большие надежды с точки зрения участия в инвестиционных программах по реконструкции и обновлению приватизируемых предприятий.

Общее управление инвестиционным фондом осуществляется общим собранием акционеров и советом директоров. Управлением инвестициями и формированием портфеля ценных бумаг занимается управляющий фондом (чаще всего банк или страховая компания).

Инвестиционные фонды (компании) могут быть открытыми и закрытыми.

Инвестиционные фонды (компании) открытого типа эмитируют ценные бумаги и продают их всем желающим с обязательством их выкупа у вкладчиков в любое время. Объем акций, выпускаемых открытыми фондами, не ограничен. При необходимости в любое время может быть осуществлена их дополнительная эмиссия. Поэтому такие финансовые институты называются инвестиционными фондами (компаниями) с переменным капиталом. Продажа и покупка акций этих компаний осуществляются постоянно через кассы эмитента или банка-депозитария.

Инвестиционные фонды (компании) закрытого типа выпускают и размещают ценные бумаги без обязательств их выкупа у держателя. Поэтому, как правило, они размещают свои акции среди ограниченного и заранее определенного круга инвесторов. Закрытость фонда означает, что аккумулированный в нем капитал не может быть ни увеличен через дополнительный выпуск акций, ни уменьшен через погашение части акций. Поэтому такие фонды называют компаниями с постоянным капиталом. Ликвидность акций закрытых фондов и инвестиционных компаний обеспечивается через их обращение на фондовых биржах. Вложение средств в их акции рассматривается как способ долговременного размещения средств, так как закрытость позволяет беспрепятственно осуществлять долгосрочную инвестиционную стратегию.

Закрытые инвестиционные фонды широко распространены в мире и исторически предшествовали открытым фондам.

Инвестиционные компании и фонды могут совершать различные фондовые операции. Основными из них являются: размещение вновь выпущенных бумаг (первичная эмиссия), продажа и покупка бумаг за свой счет и по поручению и за счет клиента, хранение ценных бумаг и управление ими.

14.3. Фондовые операции банков

Коммерческий банк является одним из участников фондового рынка, который в зависимости от поставленной цели определяет эффективный вид деятельности и решает, осуществлять ли эмиссионную, инвестиционную, брокерскую деятельность, покупать, продавать и хранить ценные бумаги или проводить иные операции с ними. Целями проводимых банком операций с ценными бумагами являются:

- формирование и увеличение капитала;
- привлечение заемных средств для использования в активных операциях и инвестициях;
- получение денежных доходов от операций с ценными бумагами и прибыли от инвестиций в фондовые инструменты;
- участие в уставном капитале акционерных обществ для контроля над собственностью;
- использование ценных бумаг в качестве залога.

В соответствии с российским законодательством банкам на рынке ценных бумаг разрешено:

- 1) выпускать, покупать, продавать, хранить ценные бумаги;
- 2) инвестировать средства в ценные бумаги;
- 3) осуществлять куплю-продажу ценных бумаг от своего имени и за свой счет, в том числе путем их котировки;
- 4) управлять ценными бумагами по поручению клиента (доверительное управление);
- 5) выполнять посреднические функции при купле-продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента на основе договора комиссии или поручения, т. е. выступать в роли финансового брокера;
- 6) осуществлять инвестиционное консультирование, т. е. оказывать консультационные услуги по вопросам выпуска и обращения ценных бумаг;
- 7) организовывать выпуски ценных бумаг, т. е. выступать в качестве инвестиционной компании;
- 8) другие функции.

Основными фондовыми операциями банков являются: брокерские операции, эмиссия, управление инвестициями и фондами; депозитарная деятельность, учет векселей, хранение, кредитование под залог ценных бумаг, дилерская деятельность, консультационная деятельность и т.п. Фондовые операции банков осуществляются с учетом определенных правил:

1. Операции должны проводиться на основе лицензий и лишь сертифицированными специалистами.
2. Фондовые операции не должны противоречить действующему законодательству.
3. Банки не могут выполнять функции инвестиционных фондов.
4. Банки не могут заниматься депозитарной деятельностью, если они не являются участниками национальной депозитарной системы.

Особое место среди фондовых операций банков занимает выдача гарантийных обязательств. Банки могут давать гарантию по размещению ценных бумаг в пользу третьих лиц. Эти операции выполняются строго по договоренности, и банки получают вознаграждение.

Банки работают не только с собственным капиталом, но и со счетами клиентов, осуществляя клиентские операции. Банки оказывают брокерские услуги по размещению средств клиента на рынке ценных бумаг с целью расширения клиентуры, диверсификации операций и получения кредита под залог ценных бумаг, приобретенных на средства клиентов.

Коммерческие банки в России могут выполнять все виды деятельности и все виды операций на рынке ценных бумаг, разрешенные действующим законодательством.

■ Контрольные вопросы

1. Дайте характеристику брокерской деятельности на рынке ценных бумаг.
2. В чем заключается дилерская деятельность на рынке ценных бумаг?
3. Охарактеризуйте деятельность инвестиционных компаний.
4. Опишите деятельность инвестиционных фондов.
5. Чем отличаются инвестиционные фонды от инвестиционных компаний?
6. Каковы особенности деятельности зарубежных инвестиционных фондов (компаний)?
7. Дайте характеристику российским инвестиционным фондам (компаниям).
8. В чем заключается деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг?
9. Какие функции выполняют коммерческие банки на рынке ценных бумаг?

Раздел четвертый

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК



Глава 15

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

15.1. Валютный рынок

В настоящее время при расчетах, возникающих во внешней торговле, необходимо обменивать национальную валюту на иностранную, так как отсутствует единое платежное средство, которое можно было бы использовать в качестве международного средства обращения.

Под термином «валюта» понимаются обычно все иностранные денежные единицы, выраженные в них ценные бумаги, средства платежа, а также драгоценные металлы.

Специальный рынок, на котором может быть куплена или продана иностранная валюта, называется валютным рынком.

Валютный рынок – это особый институциональный механизм, определяющий отношения по поводу купли-продажи иностранной валюты, где большинство сделок заключается между банками, а также при участии брокеров и других финансовых институтов. Вместе с тем это и отношение не только между его субъектами, т. е. банками, но и между банками и клиентами.

Валютный рынок состоит из биржевого и межбанковского рынков. Его функции сводятся к следующему:

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

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

Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах: Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте-на-Майне, Париже, Цюрихе, Токио, Сингапуре и др. Здесь проводятся операции с валютами, которые широко используются в мировом платежном обороте, и почти не совершаются сделки с валютами регионального и местного значения независимо от их статуса и надежности.

На региональных и местных рынках осуществляются операции с определенными конвертируемыми валютами.

Торговля на российском валютном рынке проходит в основном через систему валютных бирж, таких, как Московская, Санкт-Петербургская, Сибирская и Азиатско-Тихоокеанская межбанковские валютные биржи, Уральская региональная валютная биржа, Ростовская и Нижегородская валютно-фондовые биржи, Самарская валютная межбанковская биржа.

В настоящее время активно развивается и внебиржевой межбанковский валютный рынок. Правда, пока он ограничен только Москвой, где сконцентрировано большинство банков и развит межбанковский кредитный рынок. Его конкурентные преимущества состоят в оперативности расчетов по валютным операциям и относительной дешевизне, так как не требуется уплаты биржевых комиссионных.

Как показал опрос российских коммерческих банков, внутренний валютный рынок для них является основным как при покупке валюты, так и при ее продаже. При этом банки в равной степени работают как на биржевом, так и на внебиржевом рынке, не отдавая особого предпочтения ни тому, ни другому.

Основные участники торговых сделок на валютном рынке – крупные коммерческие банки, во многих случаях выполняющие функции дилеров в рыночном процессе. В этом качестве они поддерживают позицию двух или более валют, т. е. обладают вкладами, выраженными в этих валютах. На осуществлении этой операции банк получает прибыль как дилер, продавая иностранную валюту по «цене продавца», которая немного больше «цены покупателя», по которой банк приобретает валюту. Конкуренция между банками удерживает разрыв между «ценой покупателя» и «ценой продавца» на уровне 1% для больших международных деловых операций.

Иногда коммерческие банки исполняют роль брокеров. В этом качестве они не «поддерживают позицию» по определенным валютам, но только являются посредниками между продавцом и покупателем. Например, какая-нибудь английская фирма может попросить Лондонский банк выступить в роли брокера при необходимости ей организации обмена долларов на фунты стерлингов.

Кроме коммерческих банков, на внешнем валютном рынке работают независимые брокеры иностранной валюты, являющиеся посредниками между продавцами и покупателями; компании, участвующие в мировой торговле; менеджеры в области международного капиталовложения. Очень важна роль государства на валютном рынке. Государство через центральный банк проводит интервенции, покупая и продавая иностранную валюту, чем воздействует на ее цену или даже устанавливает цену непосредственно.

Биржевой класс иностранной валюты обычно составляют американский доллар, английский фунт стерлингов, евро, японская иена и некоторые другие валюты.

15.2. Валютные курсы

Каждая национальная валюта имеет цену в денежных единицах другой страны, которая называется **валютным курсом**. Колебание валютного курса в первую очередь воздействует на физический объем импорта и экспорта. Снижение курса национальной валюты при прочих равных условиях ведет к росту внутренних цен на импортные товары и снижению внешних цен на экспортную продукцию, следствием которого является рост экспорта. Повышение курса национальной валюты, как правило, вызывает обратный процесс. Так, изменение курса валюты на 1% ведет к изменению импортных цен на 0,8% и экспортных – на 0,1–0,6% в зависимости от страны. При прочих равных условиях снижение курса национальной валюты ухудшает условия торговли, а его повышение – улучшает.

Кроме непосредственного воздействия на экспортно-импортные операции, непредсказуемые колебания валютного курса могут оказывать неблагоприятное влияние на национальную экономику и через другие каналы.

Во-первых, падение курса национальной валюты может служить одним из факторов развития инфляции в стране.

Во-вторых, значительно осложняется текущее и перспективное планирование внешнеэкономических операций.

В-третьих, повышается вероятность дестабилизирующих действий спекулянтов, что может привести к значительным экономическим издержкам.

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

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

Различают два вида обменных курсов:

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

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

$$P = N \cdot C_1 / C_2,$$

- где N – номинальный обменный курс;
 P – реальный обменный курс;
 C_1 и C_2 – уровень цен соответственно в первой и второй странах.

$$H = P \cdot C_2 / C_1$$

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

Рассмотрим валютный рынок в условиях свободного флота, когда реальный обменный курс равен единице, так как спрос и предложение валюты регулируются за счет законов свободной конкуренции. Для чистоты модели предположим, что международного кредитования, заимствования и спекуляции не существует. Эта предпосылка подразумевает, что иностранная валюта используется только в сделках по экспорту или импорту товаров и услуг. Импортёры должны получить иностранную валюту, чтобы оплатить свои счета за границей. Следовательно, импорт является источником спроса на иностранную валюту. Экспорт же, наоборот, представляет собой источник ее предложения. На рынке предложение со стороны экспорта встречается со спросом со стороны импорта. Таким образом устанавливаются обменные курсы.

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

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

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

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

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

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

Таким образом, можно утверждать, что при золотом стандарте действует, хотя и не мгновенный, но тоже автоматический процесс регулирования.

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

Одним из важнейших факторов этой системы является теория паритета покупательной способности, которая утверждает, что валютный курс всегда меняется ровно настолько, насколько это необходимо для того, чтобы компенсировать разницу в динамике уровня цен в разных странах. А паритет есть результат сопоставления количества тех благ, которые можно приобрести на национальных рынках стран, чьи валюты сравниваются.

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

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

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

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

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

15.3. Валютные операции

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

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

Операции с валютой делятся на следующие виды:

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

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

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

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

Форвардная валютная сделка – продажа или покупка определенной суммы валюты с интервалом во времени между заключением и исполнением сделки по курсу дня заключения сделки. Сущность форвардной валютной сделки заключается в том, что про-

давец берет на себя обязательство через определенный срок (в пределах одного года) передать покупателю валюту, а покупатель обязуется принять ее и оплатить в соответствии с условиями сделки. Сторонами форвардной сделки обычно выступают банки и промышленно-торговые корпорации. Форвардные валютные сделки осуществляются вне биржи по валютному курсу «форвард». В его основе лежит курс кассовых сделок, сложившийся на момент заключения форвардной сделки, а также надбавки (репорт) или скидки (депорт).

Рассмотрим пример, показывающий результат форвардной валютной сделки для продавца и покупателя по курсу «форвард». 10 февраля экспортер из Германии и американский банк заключили форвардную сделку, согласно которой экспортер должен передать 1 млн долл. американскому банку на один месяц. Кассовый курс составляет 1 долл. = 1,5346 нем. марки. Банк установил для себя премию в размере 2%, или $1000\ 000 \cdot 0,02 = 20\ 000$ долл., с учетом курса $20\ 000 \cdot 1,5346 = 30629$ нем. марок. Экспортер ожидает, что курс доллара снизится, и соглашается на депорт. Курс форвардной сделки будет составлять

$$1 \text{ долл.} = (1534\ 600 - 30\ 629) : 1000\ 000 = 1,5039 \text{ нем. марки.}$$

Таким образом, 10 марта экспортер обязан предоставить 1 000 000 долл. и получить 1503 900 нем. марок независимо от наличия кассового курса в этот день. У экспортера существует гарантия получить в обмен на причитающийся ему платеж в долларах США нужную сумму в немецких марках.

10 марта при осуществлении расчетов, курс доллара к немецкой марке возрос и составил 1 долл. = 1,3966 нем. марки. Экспортер получит лишь установленную по договору сумму в немецких марках, хотя кассовый курс благоприятнее. Убытки экспортера от снижения цены контракта составили: $1\ 534\ 600 - 1\ 396\ 600 = 138\ 000$ нем. марок, но банк выплачивает разницу между курсом форвардной сделки и кассовым курсом: $1\ 503\ 900 - 1\ 396\ 600 = 107\ 300$ нем. марок.

С учетом выплаченной банком разницы сумма убытков уменьшилась на $138\ 000 - 107\ 300 = 30\ 700$ нем. марок.

Убытки банка составили $107\ 300 - 30\ 629 = 76\ 671$ нем. марку. Таким образом, из рассмотренного примера видно, что банк, принимая на себя обязательство купить валюту у экспортера по курсу «форвард», понес значительные убытки.

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

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

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

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

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

Схему хеджирования с помощью фьючерсной валютной сделки рассмотрим на примере российского импортера, осуществляющего платеж по контракту в долларах (валюта цены – немецкая марка) экспортеру из Европы. При повышении курса немецкой марки российский импортер несет убытки, так как для оплаты контракта ему требуется больше долларов, чем он рассчитывал заплатить при заключении сделки. Чтобы застраховать свой валютный риск, импортер дает поручение брокеру заключить на бирже два фьючерсных контракта:

- один по продаже немецких марок на сумму цены контракта;
- другой на покупку долларов на сумму, равную цене контракта, пересчитанной по курсу немецкой марки к доллару на момент его заключения.

В этом случае если рублевые биржевые котировки доллара и марки в России будут изменяться в соответствии с тенденциями

мирового валютного рынка, риск будет застрахован. Контракт от продажи марок принесет рублевую прибыль в размере приращения курса марки относительно доллара в пересчете на рубли, а контракт на покупку долларов застрахует всю сделку от скачка рублевого курса. В принципе импортер может получить дополнительный выигрыш, если создадутся благоприятные условия для игры на разнице во взаимной котировке марки и доллара и их кросс-курса (котировка двух иностранных валют, при этом ни одна из них не является национальной валютой участника сделки, устанавливающего курс) через рубль по фьючерсным контрактам.

Единственное дополнительное условие заключается в том, что контракт на марку и доллар надо заключить с тем расчетом, чтобы фьючерсные котировки (независимо от абсолютных величин) соотносились так же, как и биржевые кросс-курсы этих валют через рубль на момент заключения товарного контракта.

Одновременно с хеджерами на бирже активно действуют валютные спекулянты. Технически их действия аналогичны действиям хеджеров, но спекулянты несут ценовой риск, так как ничего не страхуют.

Торговля фьючерсными контрактами по доллару в России началась осенью 1992 г. на МТБ, а торговля фьючерсами по немецкой марке – в феврале 1993 г. Правилами торгов установлено, что для открытия валютной позиции необходимо внести в расчетную палату биржи страховой депозит – начальную маржу в размере 20% стоимости контракта (осуществляется торговля стандартными контрактами на 10 и 1000 долл.). При наступлении срока погашения контракта покупатель и продавец, как правило, не поставляют друг другу валюту, а только погашают разницу между фьючерсной и реальной котировками. В мировой практике сделки без предоставления валюты занимают 97–98% оборота.

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

Валютные опционы применяются, если покупатель опциона стремится застраховаться от потерь, связанных с изменением курса валюты в определенном направлении. Инвестор опасается

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

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

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

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

Прибыль инвестора при реализации опциона по установленному курсу составила

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

Таким образом, чистая прибыль инвестора с учетом уплаченной премии:

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

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

Полученная инвестором в приведенном примере дополнительная прибыль реально может иметь место только при благоприятной для него динамике курса валюты, в которой заключена сделка, а также при покупке опциона по выгодному курсу. Если бы,

например, на момент совершения платежа рыночный курс доллара точно соответствовал бы курсу в контракте, то инвестор потерпел бы убытки в размере уплаченной при покупке опциона премии.

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

Сделки «своп» удобны для банков, так как не создают непокрытой валютной позиции – объемы требований и обязательств банка в иностранной валюте совпадают. Целями валютных операций «своп» являются:

- приобретение необходимой валюты для международных расчетов;
- осуществление политики диверсификации валютных резервов;
- поддержание определенных остатков на текущих счетах;
- удовлетворение потребностей клиента в иностранной валюте и др.

К сделкам «своп» особенно активно прибегают центральные банки. Они используют их для временного подкрепления своих валютных резервов в периоды валютных кризисов и для проведения валютных интервенций. Центральные банки также используют сделки «своп» в качестве одного из методов валютного регулирования, прежде всего для поддержания курсов валют.

Кроме валютных сделок «своп» существует еще несколько типов операций «своп»: процентные, долговые, с золотом и их различные сочетания.

Сущность операций «своп» с процентами заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке LIBOR в обмен на получение платежей по фиксированной ставке. Выигрывает та сторона, которая не ошиблась в прогнозировании рыночной процентной ставки. Операции «своп» с долговыми обязательствами состоят в том, что кредиторы обмениваются не только процентными поступлениями, но и всей суммой долга клиента. Операции «своп» с валютой и процентами иногда объединяются: одна сторона выплачивает проценты по

плавающей процентной ставке в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в немецких марках. Сделки «своп» с золотом проводятся так же, как и с валютой: металл продается на условиях наличной продажи и одновременно выкупается с платежом через определенный срок. Операции «своп» с валютой и золотом означают временный обмен активами, а с процентами и долговыми обязательствами — окончательный обмен.

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

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

15.4. Механизм заключения сделок на валютной бирже

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

На валютных биржах, являющихся закрытыми, заключать валютные сделки для себя и для клиентов имеют право учредители бирж, а также организации, принятые в члены бирж. Участники торгов могут доверить заключение сделок своим представителям, которые называются дилерами. Однако дилер на валютной бирже не имеет права заключать сделки для себя, он лишь представляет участника торгов.

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

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

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

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

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

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

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

- курс, зафиксированный на предыдущих торгах данной валютной биржи;

- официальный курс центрального банка.

Маклер объявляет суммы заявок на продажу (предложение) и на покупку (спрос). Обязанностью маклера является установление фиксинга, т. е. состояния торгов, при котором объем заявок на продажу иностранной валюты становится равным объему заявок на ее покупку. Момент достижения фиксинга является моментом завершения аукциона. Фиксинг характеризуется определенным курсом иностранной валюты к национальной, который становится единым курсом заключения сделок и осуществления расчетов по ним на данных торгах.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- объемов покупки и продажи иностранной валюты с выделением операций, проводимых за свой счет и по поручению клиентов;

- объемов продажи валюты со специальных счетов;
- валютного курса, по которому заключены сделки;
- списка клиентов;
- целей покупки клиентами иностранной валюты.

Согласно российскому законодательству, данная информация об участниках торгов является коммерческой тайной и оглашению не подлежит.

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

■ Контрольные вопросы

1. Дайте понятие валютного рынка.
2. Назовите участников валютного рынка.
3. Что такое валютный курс?
4. Охарактеризуйте котировку валют.
5. Дайте определение валютной сделки.
6. Какие виды сделок проводятся с валютой?
7. Дайте определение кассовым сделкам.
8. Охарактеризуйте форвардные валютные сделки.
9. Чем отличаются валютные фьючерсы от форвардных валютных сделок?
10. Приведите характеристику валютных опционов.
11. Изложите сущность хеджирования с помощью валютных фьючерсов.
12. Охарактеризуйте валютные операции «своп».
13. Расскажите о порядке заключения сделок на валютной бирже.



1. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ, ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Тест: выберите правильный ответ

1.1. Законом РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» регистрируются отношения, связанные с деятельностью:

- 1) товарных и фондовых бирж;
- 2) валютных бирж и бирж труда;
- 3) товарных бирж;
- 4) всех перечисленных бирж.

1.2. Товарная биржа – это:

1. Организация с правами юридического лица, формирующая оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли, осуществляемой в форме гласных публичных торгов.
2. Организация, формирующая оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли в заранее определенном месте и в определенное время.
3. Организация с правами юридического лица, формирующая оптовый рынок в заранее определенном месте и в определенное время по установленным ею правилам.
4. Организация с правами юридического лица, формирующая оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли, осуществляемой в форме гласных публичных торгов, проводимых в заранее определенном месте и в определенное время по установленным ею правилам.
5. Среди ответов нет правильного.

1.3. Может ли биржа осуществлять торговую, торгово-посредническую и иную деятельность, непосредственно не связанную с организацией биржевой торговли?

1. Может.
2. Не может.

1.4. Может ли член биржи осуществлять торговую, торгово-посредническую и иную деятельность, непосредственно не связанную с организацией биржевой торговли?

1. Может.
2. Не может.

1.5. Под биржевым товаром понимается:

1. Любой товар.
2. Товар определенного рода и качества.
3. Товар определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт на указанный товар.
4. Среди ответов нет правильного.

1.6. Могут ли недвижимое имущество и объекты интеллектуальной собственности быть биржевым товаром?

1. Могут.
2. Не могут.

1.7. Биржевая сделка – это:

1. Зарегистрированный биржевой договор (соглашение), заключаемый участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов.
2. Любая сделка, заключенная на бирже.
3. Договор (соглашение), заключаемый участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов.
4. Среди ответов нет правильного.

1.8. Может ли биржа совершать сделки от своего имени и за свой счет?

1. Может.
2. Не может.

1.9. Участниками биржевой торговли в ходе биржевых торгов могут совершаться:

1. Сделки на наличный товар, фьючерсные сделки.
2. Сделки на наличный товар, сделки на реальный товар с отсроченным сроком его поставки, фьючерсные сделки, опционные сделки.

3. Сделки на реальный товар с отсроченным сроком его поставки, фьючерсные сделки, а также другие сделки в отношении биржевого товара, контрактов или прав, установленные в правилах в биржевой торговле.

4. Среди ответов нет правильного.

1.10. Брокер может совершать сделки:

1. От имени клиента и за его счет, от имени клиента и за свой счет, от своего имени и за свой счет.

2. От своего имени и за счет клиента, от имени клиента и за свой счет.

3. От своего имени и за свой счет, от имени клиента и за его счет.

4. Среди ответов нет правильного.

1.11. Биржу могут учредить:

1. Юридические лица, которые участвуют в формировании уставного капитала.

2. Физические лица, которые участвуют в формировании уставного капитала либо вносят членские или иные паевые взносы.

3. Юридические или физические лица (за исключением некоторых категорий лиц), которые участвуют в формировании уставного капитала биржи либо вносят членские или иные целевые взносы в имущество биржи и стали членами биржи в порядке, предусмотренном ее учредительными документами.

4. Среди ответов нет правильного.

1.12. Члены товарной биржи – это:

1. Юридические и физические лица, которые участвуют в формировании уставного капитала биржи либо вносят членские или иные целевые взносы в имущество биржи в порядке, предусмотренном ее учредительными документами.

2. Юридические и физические лица, которые вносят членские или иные целевые взносы в имущество биржи в порядке, предусмотренном ее учредительными документами.

3. Юридические лица, которые участвуют в формировании уставного капитала биржи либо вносят членские или иные целевые взносы в имущество биржи в порядке, предусмотренном ее учредительными документами.

4. Среди ответов нет правильного.

1.13. Членство на бирже дает право:

1. Участвовать в биржевой торговле, участвовать в принятии решений на общем собрании членов биржи, получать дивиденды.

2. Участвовать в биржевой торговле и получать дивиденды.

3. Участвовать в биржевой торговле, участвовать в принятии решений на общем собрании членов биржи.

4. Получать дивиденды.

5. Среди ответов нет правильного.

1.14. Высшим органом управления биржи является:

1. Биржевой комитет (совет).

2. Общее собрание.

3. Совет директоров.

4. Президент биржи.

1.15. Участниками биржевой торговли являются:

1. Члены биржи.

2. Члены биржи и разовые посетители.

3. Члены биржи и постоянные посетители.

4. Члены биржи, постоянные и разовые посетители.

5. Среди ответов нет правильного.

1.16. Посетители биржевых торгов – это:

1. Юридические и физические лица, не являющиеся членами биржи.

2. Физические лица, не являющиеся членами биржи и имеющие право на совершение биржевых сделок.

3. Юридические и физические лица, не являющиеся членами биржи и имеющие право на совершение биржевых сделок.

4. Среди ответов нет правильного.

1.17. Может ли биржа устанавливать уровни и пределы цен на биржевой товар в биржевой торговле?

1. Может.

2. Не может.

1.18. Лицензию на организацию биржи можно получить в:

1. КТБ.

2. Биржевой ассоциации.

3. Брокерской гильдии.

4. Другой организации.

1.19. Может ли государственный комиссар принимать самостоятельные решения, обязательные к исполнению?

1. Может.
2. Не может.
3. Может в некоторых случаях.

1.20. Что дает основание считать биржу некоммерческой организацией?

1. Акции без дивидендов.
1. Биржа не выступает ни одной из сторон при совершении сделок.
2. Характер биржевого товара.
3. Среди ответов нет правильного.

1.21. Кем Вы, например, сотрудник рекламной компании, являетесь, приобретая акции?

1. Инвестором.
2. Эмитентом.
3. Участником рынка.
4. Трейдером.
5. Клиентом.

1.22. Какую сумму платит клиент брокерской конторе?

1. Комиссионный сбор.
2. Биржевой сбор.
3. Маржевой сбор.

1.23. Укажите варианты причин формирования категории биржевых товаров.

1. Административное ограничение с целью удобства для биржи.
2. Принадлежность к сырьевым товарам.
3. Массовое производство и потребление.
4. Свободное ценообразование.
5. Стандартизация.

1.24. С какого момента биржевая сделка считается официально зарегистрированной?

1. Заполнение формуляров и регистрация в расчетной палате.
2. Установление цены сделки.
3. Появление информации об участниках на табло.

1.25. Укажите форму проведения торгов, при которой очередность подачи заявок не играет роли.

1. Простой аукцион.
2. Непрерывный аукцион.
3. Система с накоплением заявок.

1.26. Какое соотношение между ценами, указанными в заявках, необходимо для осуществления сделок?

1. Наименьшая цена предложения меньше наибольшей цены спроса.
2. Наименьшая цена предложения больше наибольшей цены спроса.
3. Наибольшая цена предложения больше наименьшей цены спроса.
4. Наибольшая цена предложения меньше наименьшей цены спроса.

1.27. Какие параметры могут учитываться при расчете официальной котировки за день?

1. Максимальная и минимальная дневные цены.
2. Количество товара.
3. Время подачи заявки.
4. Дата исполнения срочной сделки.

2. ФЬЮЧЕРСНЫЙ КОНТРАКТ

Решите практические задания

2.1. Торговец, имеющий длинную позицию по контрактам на серебро, решил ликвидировать свое обязательство. Что ему нужно сделать? Стоимость фьючерсного контракта с момента его заключения возросла на 10 долл. Проиграл или выиграл торговец?

2.2. Торговец, имеющий короткую позицию по контрактам на пшеницу, решил ликвидировать свое обязательство. Что ему нужно сделать? Стоимость фьючерсного контракта с момента его заключения снизилась на 30 долл. Проиграл или выиграл торговец?

2.3. Определите прибыль или убыток для держателя длинной позиции по контракту на соевое масло, если цены возросли на 0,05 долл./фунт. Единица контракта – 60 000 фунтов.

2.4. Определите прибыль или убыток для держателя длинной позиции по контракту на соевое масло, если цены снизились с 32,05 до 31,70 центов. Единица контракта – 60 000 фунтов.

2.5. Клиент дал поручение брокеру купить 10 июньских контрактов на золото по цене 395 долл./унцию. Единица контракта – 100 тройских унций. Определите стоимость всей сделки.

2.6. Цена единицы контракта составляет 10 центов, единица контракта 30 000 фунтов. Определить сумму первоначальной маржи при условии, что она составляет 5% стоимости фьючерсного контракта.

2.7. Стоимость фьючерсного контракта 100 долл., маржа составляет: 1) 10 долл.; 2) 50 долл.; 3) 100 долл. Какую рентабельность даст 10%-ный прирост стоимости фьючерсного контракта?

2.8. Дилер продал 200 000 баррелей нефти по мартовским фьючерсным контрактам за 14,5 долл./бар. Маржа составила 2000 долл. за контракт, единица контракта – 1000 баррелей. Какова будет сумма его счета, если он закроет сделку при цене 14,35 долл./бар.?

2.9. Дилер продал 100 000 унций серебра по декабрьским фьючерсным контрактам за 4,8 долл./унцию. Депозит составил 2500 долл. за контракт, единица контракта – 5000 унций. Какова будет сумма его счета, если он закроет сделку при цене 5,02 долл./унцию?

2.10. Торговец продал 20 январских фьючерсных контрактов на нефть по 14,5 долл./бар. (единица контракта – 1000 баррелей, первоначальная маржа – 1000 долл. за контракт), внеся облигации на сумму 50 000 долл. Цена нефти поднялась до 15,2 долл./бар. Есть ли необходимость вносить переменную маржу, если она составляет 75% первоначальной маржи?

2.11. Рассчитайте состояние счетов клиентов по контрактам на кукурузу (единица контракта – 5000 бушелей). Первоначальная маржа составляет 10% стоимости контракта, вариационная маржа – 75% первоначальной маржи.

Дата	Продавец		Котировка долл./буш.	Покупатель	
	Маржа, долл.	Счет, долл.		Маржа, долл.	Счет, долл.
05.05			1,32		
06.05			1,37		
07.05			1,41		
08.05			1,35		
09.05			1,33		

2.12. Рассчитайте состояние счетов клиентов по контрактам на нефть (единица контракта – 1000 баррелей). Первоначальная маржа составляет 7% стоимости контракта, вариационная маржа – 75% первоначальной маржи.

Дата	Продавец		Котировка долл./бар.	Покупатель	
	Маржа, долл.	Счет, долл.		Маржа, долл.	Счет, долл.
05.06			14,1		
06.06			14,3		
07.06			14,0		
08.06			13,7		
09.06			13,5		
10.06			14,0		

2.13. Рассчитайте состояние счетов клиентов по контрактам на золото (единица контракта – 100 тройских унций). Первоначальная маржа составляет 15% стоимости контракта, вариационная маржа – 75% первоначальной маржи.

Дата	Продавец		Котировка долл./ унцию	Покупатель	
	Маржа, долл.	Счет, долл.		Маржа, долл.	Счет, долл.
05.07			390,00		
06.07			391,00		
07.07			390,25		
08.07			390,55		
09.07			390,75		
10.07			391,00		

3. ХЕДЖИРОВАНИЕ

Решите практические задания

3.1. Фермер предполагает собрать 30 000 бушелей пшеницы в октябре. Целевая цена его будущей продажи составляет 2,5 долл./буш. 15 апреля фьючерсные котировки декабрьского контракта

на пшеницу составляли 2,72 долл./буш. (единица контракта – 5000 бушелей). Фермер решает хеджировать весь урожай. 20 октября фермер продал свой урожай элеватору по цене 2,32 долл./буш. и закрыл свою фьючерсную позицию по цене 2,51 долл./буш. Заполните предлагаемую форму итогов сделки и определите конечную цену продажи пшеницы. Определите результат сделки по этой же форме, если фермер хеджировал 50% будущего урожая.

долл./буш.

Дата	Цена на наличном рынке	Цена на фьючерсном рынке	Базис
15.04			
20.10			
Результат			

Конечная цена продажи =

3.2. Потребитель знает, что ему нужно закупить 20 000 т газойля через 3 мес., но он опасается повышения цен по сравнению с текущим уровнем в 160 долл./т. Немедленная закупка невозможна, так как у потребителя нет хранилища. В августе фьючерсные контракты на газойль котируются по 165 долл./т. В ноябре цены на газойль действительно возросли и составили 180 долл./т. На фьючерсном рынке котировки контрактов на газойль составили 187,5 долл./т. Определите результаты сделки и итоговую цену закупки газойля.

3.3. Фермер, получивший первые хорошие всходы зерновых, подсчитал, что установившаяся на 1 марта текущая цена 125 долл./т на наличном рынке позволит окупить затраты и получить достаточную прибыль. Он предполагает завершить уборку в конце августа. Опасаясь снижения цен в период массового сбора и продажи зернового урожая, он заключает на фьючерсной бирже контракт на поставку своего товара 1 сентября по цене 140 долл./т.

С приближением срока исполнения могут возникнуть три ситуации. Разберите каждую из них.

1. Ввиду превышения предложения над спросом в конце августа текущая цена наличного рынка снизилась до 120 долл./т, что привело к соответствующему снижению ее и на фьючерсном рынке до 135 долл./т.

2. В связи с возросшим спросом перерабатывающих предприятий текущая цена на зерно в конце августа на наличном рынке

поднялась до 135 долл./т, на фьючерсном рынке она составила 150 долл./т.

3. Из-за неурожая текущая цена на наличном рынке возросла больше контрактной до 145 долл./т, на фьючерсном рынке она поднялась до 160 долл./т.

3.4. Производитель фотобумаги знает, что в декабре ему нужно закупить 20 000 унций серебра. Целевая цена его будущей покупки составляет 4,5 долл./унцию. 10 сентября фьючерсные контракты на серебро составляли 4,75 долл./унцию. Производитель решил хеджировать свою покупку. 25 декабря цена на серебро составила 4,7 долл./унцию. Фьючерсные контракты котируются по цене 4,9 долл./унцию. Определите результаты сделки и конечную цену покупки серебра. Единица контракта на серебро составляет 5000 унций.

3.5. Потребителю топлива нужно закупить в марте 15 000 т газойля. Его целевая цена составляет 155 долл./т. Немедленная закупка невозможна, так как у него нет хранилища. В декабре фьючерсные контракты на газойль котируются по цене 161 долл./т (единица контракта – 100 т). Он решает хеджировать 10 000 т газойля. В марте цена на газойль составила 160 долл./т, а на фьючерсном рынке – 170 долл./т. Определите результат сделки и конечную цену покупки газойля.

4. ОПЦИОНЫ

Тест: выберите правильный ответ

4.1. Кто больше рискует при заключении опциона?

1. Покупатель опциона.
2. Продавец опциона.
3. В зависимости от ситуации.

4.2. Начиная с какой рыночной цены покупатель опциона на продажу имеет прибыль?

1. Цена исполнения плюс премия.
2. Рыночная цена минус премия.
3. Рыночная цена плюс премия.
4. Цена исполнения минус премия.

4.3. Продолжите фразу: «Опцион становится выгодным после рыночной цены на уровне цены исполнения плюс премия для...»:

- 1) покупателя опциона на продажу;
- 2) продавца опциона на продажу;
- 3) покупателя опциона на покупку;
- 4) продавца опциона на покупку.

4.4. Чем отличается стеллажная опционная сделка от стрэнгла?

1. Размером премии.
2. Датами исполнения.
3. Другие отличия.

4.5. Продолжите фразу: «Продавец стрэнгла имеет ограничение...»:

- 1) по прибыли;
- 2) по убытку;
- 3) в зависимости от ситуации.

4.6. Как более правильно называть стеллаж с разными ценами исполнения?

1. Стрип.
2. Стрэнгл.
3. Спрэд.

Решите практические задания

4.7. Покупатель купил опцион на продажу фьючерсного контракта по цене 140 долл. с уплатой премии в размере 20 долл. Каков будет результат сделки для покупателя и продавца опциона, если к концу срока действия опциона цены составят:

долл.

Цена фьючерсного контракта	Покупатель (прибыль, убыток)	Продавец (прибыль, убыток)
80		
100		
120		
140		
160		
180		
200		

4.8. Покупатель купил опцион на покупку фьючерсного контракта по цене 140 долл. с уплатой премии в размере 20 долл. Каков будет результат сделки для покупателя и продавца опциона, если к концу срока действия опциона цены составят:

долл.

Цена фьючерсного контракта	Покупатель (прибыль, убыток)	Продавец (прибыль, убыток)
80		
100		
120		
140		
160		
180		
200		

4.9. Покупатель купил опцион на фьючерсный контракт на газойль по базисной цене 158 долл./т. с премией 12 долл. Каков будет результат, если к истечению срока действия опциона цены составят:

долл.

Цена фьючерсного контракта	Опцион на покупку (прибыль, убыток)	Опцион на продажу (прибыль, убыток)
150		
160		
170		
180		
185		

4.10. Продавец продал опцион на серебро по цене 6,5 долл./унцию с премией 0,5 долл. Каков будет результат, если к истечению срока действия опциона цены составят:

долл.

Цена фьючерсного контракта	Опцион на покупку (прибыль, убыток)	Опцион на продажу (прибыль, убыток)
5,0		
5,5		
6,0		
6,5		
7,0		

5. БРОКЕРСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Деловая игра

Общий ход игры. Группа студентов делится на семь подгрупп, каждая из которых представляет собой самостоятельную брокерскую фирму, выполняющую поручения клиентов по купле-продаже товаров. Кроме того, брокерские фирмы имеют в своем распоряжении денежные средства, позволяющие осуществлять сделки в собственных интересах (дилерская деятельность). Для ведения торгов и фиксирования окончательных цен сделок из числа студентов выбирают маклера.

Каждая брокерская фирма получает необходимую для игры первоначальную информацию, которую следует проанализировать, затем она должна сформировать заявки на продажу товаров. Чтобы не терялся динамизм игры, время подачи заявок ограничено (например, 15 мин). В заявках указываются не только товары клиентов, но и свои собственные, если они содержатся в задании. Заявки поступают к маклеру, который не выписывает их на доске для ознакомления всех участников игры до тех пор, пока не будет подана последняя заявка. Причем фирма, подготовившаяся к торгам раньше других, получает преимущество, так как лоты разыгрываются в порядке подачи заявок. Изменение заявок и подача новых после формирования игрового информационного бюллетеня не допускаются. Брокеры должны проанализировать представленную информацию и определить возможную тактику при проведении торгов. В биржевой практике брокеры получают список товаров, предлагаемых к торгам, за сутки или за несколько часов до начала торга. В игре для этих целей выделяется 10–15 мин. По истечении времени, отведенного для анализа биржевой информации, начинается непосредственно торг, который должен вестись не по сплошному перечню лотов, а по каждому виду товаров в отдельности. Подобный порядок сохраняется, пока не будут «отыграны» все товары. Такая последовательность действий позволяет сохранить преимущество тех, кто подал заявку раньше, а также обеспечить необходимую концентрацию действий по продаже каждого конкретного товара.

Лот разыгрывается следующим образом. Маклер называет его номер, наименование товара, количество и цену, а затем обращается с вопросом к присутствующим: «Кто желает приобрести

данный товар?» Брокер, чей товар продается, должен поднять вверх руку ладонью от себя. Если брокер-продавец в момент оглашения его товара не отреагировал, то по этой позиции торг откладывается. Желаящие купить товар поднимают вверх руку ладонью от себя и обращаются к продавцу с вопросами о возможности дробления партии, изменения цены. При достижении согласия брокеры (продавец и покупатель) регистрируют у себя совершение сделки.

Если к товару, объявленному маклером, присутствующие не проявляют интерес даже после снижения цены брокером-продавцом, то товар снимается с торгов.

Если к товару проявляется интерес более чем одним брокером-покупателем, то маклер проводит аукцион, который проходит следующим образом. Брокер-покупатель называет свою цену, по которой он хочет приобрести предлагаемый товар, и другой брокер-покупатель, претендующий на этот же товар, может приобрести его, указав лишь большую цену. Маклер обязан объявлять каждую новую цену и обращаться с вопросом, кто готов приобрести данный товар.

Если брокер-продавец отказывается от совершения сделки на условиях, определенных в заявке, то это расценивается как отказ от совершения сделки и наказывается штрафом.

Условия игры построены таким образом, что неизбежна конкуренция брокеров-продавцов по одним товарам и брокеров-покупателей по другим. Эти условия заложены в игру для того, чтобы показать влияние спроса и предложения на биржевые цены. Если спрос на товар выше предложения, цены возрастают, а если, наоборот, предложений на товар больше спроса, то цены, как правило, снижаются.

После окончания торгов играющие подводят итоги. Каждая брокерская фирма должна рассчитать выручку от посреднических и дилерских операций. Затем представители всех фирм выступают с отчетом об игровых действиях, где должны подробным образом проанализировать свою тактику в игре.

Условия игры. На бирже ведется торговля продукцией растениеводства и животноводства. Общие данные о конъюнктуре рынка продукции сельского хозяйства приведены в таблице цен предыдущих торгов (табл. 1). Цены даны в условных денежных единицах на единицу товара (д. е./е. т.).

Таблица 1

Цены предыдущих торгов		
Товар	Средняя цена, д. е./е. т.	Индекс цен по сравнению с ценами прошлого месяца
Продукция растениеводства		
Кукуруза	2,5	0,30
Соевые бобы	6,2	0,35
Соевая мука	3,6	0,50
Соевое масло	2,4	0,30
Пшеница	4,8	0,25
Овес	2,1	0,21
Ячмень	3,0	0,24
Хлопок	3,4	0,60
Кофе	200	0,20
Сахар	10	0,30
Какао	50	0,25
Какао-бобы	30	0,30
Картофель	5,0	0,70
Концентрат апельсинового сока	20	0,30
Продукция животноводства		
Свиной окорок	60	0,50
Живые свиньи	20	0,70
Крупный рогатый скот	18	0,60

Помимо учета общей конъюнктуры цен на товары, брокеры должны ориентироваться на свои индивидуальные поручения, которые они получают от клиентов. Задания брокерам приведены в табл. 2-8.

Существенным моментом сделки является цена товара. В игре используются следующие виды цен:

- текущая цена биржевого дня (цена, зафиксированная в момент заключения сделки);
- минимальная цена (цена продажи товара не меньше определенного уровня);
- максимальная цена (цена покупки товара не больше определенного уровня).

В зависимости от вида цены, по которой заключена сделка, в игре предусмотрен следующий порядок поощрения брокеров. Если брокер продал товар по цене больше минимальной или купил по цене меньше максимальной, то 20% такой разницы в цене поступает в доход брокерской конторы. Например, по поручению клиента, минимальная цена продажи 100 е. т. кукурузы установлена в 300 д. е./е. т. Если брокеру удалось продать кукурузу за 400 д. е./е. т., то 20% от 100 д. е., т. е. 20 д. е. составляет дополнительный доход брокерской фирмы. Таким образом стимулируется выполнение условий, выгодных и для клиента и для брокера.

Текущая цена позволяет брокеру иметь большую свободу в действиях, так как изначально заданная жесткость цены (минимальная или максимальная) может привести к тому, что заявку клиента на торгах невозможно будет выполнить. Поэтому клиент позволяет брокеру заявлять во время торга цену в соответствии с текущей конъюнктурой, складывающейся непосредственно в биржевом зале. Однако в этом случае для клиента есть риск чрезмерного завышения цены при покупке или занижения — при продаже.

Брокер, имеющий задание продать товар по текущей цене, должен принимать во внимание цены предыдущих торгов, которые служат ориентиром при установлении цены в заявке маклеру.

Величина брокерского дохода также зависит от вида заключенной сделки. В зависимости от поручений клиента посреднические сделки в игре делятся на четыре вида: простые, с условием, с условной продажей, с условной покупкой.

Простые сделки — это сделки купли-продажи одного определенного товара. Брокерский процент за эту операцию в игре принят на уровне 3%.

Сделка с условием — это сделка покупки товара лишь в том случае, если будет продан другой товар. Если хотя бы одно из этих поручений не будет реализовано, то сделка считается невыполненной. Так как эти сделки наиболее сложны в выполнении, брокерский процент составляет 8%.

Сделка с условной продажей заключается в том, что продавец готов уплатить премию за то, что в день поставки найдется более выгодный покупатель или цена на товар возрастет.

Сделка с условной покупкой заключается в интересах покупателя и возможна в том случае, когда клиент не уверен, потре-

буется ли ему заказанный товар, или цена снизится. В этом случае премию платит покупатель.

Премия в этих сделках обуславливается как отдельная от стоимости сделки сумма. Размер премии указан в задании брокеру.

При совершении сделок с условной продажей премия уплачивается покупателю при заключении сделки. При сделках с условной покупкой сумма сделки с условной покупкой увеличивается на величину премии, а сумма сделки с условной продажей уменьшается на величину премии.

Брокерское вознаграждение за совершение таких сделок составляет 4% стоимости сделки.

Помимо посреднических операций, брокерская фирма может осуществлять дилерские действия. В каждой фирме имеются собственные средства, которые необходимо использовать. Брокеры покупают товар на бирже в надежде на повышение его цены в дальнейшем.

В игре для нескольких брокерских фирм указаны условия, согласно которым ранее они купили партию определенного товара, которую необходимо реализовать. При этом предполагаемый доход фирма имеет от разницы цен при покупке и продаже товара. В этом случае также важно учитывать индекс цен, который в определенной степени отражает возможную динамику цен в будущем.

Таблица 2

Брокерская фирма 1
(поручения клиентов)

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Кукуруза	100	Минимальная	2,6
Соевая мука	100	Текущая	
Кофе	50	То же	
Какао	150	Минимальная	50
Какао-бобы	300	Текущая	

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Соевые бобы*	50	Текущая	
Сахар	200	То же	
Ячмень	150	Максимальная	3,1
Пшеница	200	То же	4,9
Крупный рогатый скот	100	То же	21

* Данное поручение – сделка с условием: продать 100 единиц соевой муки необходимо лишь в том случае, если обеспечена покупка встречного товара – 50 единиц соевых бобов.

1. Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может закупить товары, пользующиеся в последнее время большим спросом.

2. Ранее брокерская фирма приобрела 150 единиц кукурузы по цене 2,5 д. е./е. т.

Таблица 3

Брокерская фирма 2
(поручения клиентов)

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Пшеница	100	Минимальная	5,0
Овес	300	Текущая	
Ячмень	100	Минимальная	3,1
Картофель	100	Текущая	
Крупный рогатый скот	300	То же	

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Кукуруза	50	Максимальная	2,7
Хлопок	200	Текущая	
Кофе	50	Максимальная	200
Сахар	200	Текущая	
Живые свиньи	250	Максимальная	23

* Данное поручение – сделка с условной продажей. Размер премии составляет 5% стоимости товара.

1. Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может осуществить покупку товаров, пользующихся в последнее время высоким спросом.

2. Ранее брокерская фирма приобрела 100 единиц сахара по цене 9 д. е./е. т.

Таблица 4

Брокерская фирма 3
(поручения клиентов)

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Соевые бобы	150	Минимальная	6,1
Хлопок	100	То же	3,4
Пшеница*	250	Текущая	
Кофе	30	То же	
Сахар	150	Минимальная	9

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Какао	50	Максимальная	51
Соевая мука	200	Текущая	
Картофель	300	Максимальная	4,8
Кукуруза*	250	Текущая	
Крупный рогатый скот	200	То же	

* Данное поручение – сделка с условием: продать 250 единиц пшеницы необходимо лишь в том случае, если обеспечена покупка встречного товара – 250 единиц кукурузы.

Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может осуществить покупку товаров, пользующихся в последнее время высоким спросом.

Таблица 5

Брокерская фирма 4
(поручения клиентов)

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Соевая мука	200	Минимальная	3,6
Пшеница	300	Текущая	
Сахар	150	То же	
Живые свиньи*	200	Минимальная	23
Хлопок	50	То же	3,5

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Свиной окорок	100	Максимальная	61
Овес	200	Текущая	
Кукуруза	100	Максимальная	3,0
Ячмень	200	Текущая	
Концентрат апельсинового сока	50	То же	
* Данное поручение – сделка с условной продажей. Размер премии составляет 5% стоимости товара.			

1. Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может осуществить покупку товаров, пользующихся в последнее время высоким спросом.

2. Ранее брокерская фирма приобрела 50 единиц кофе по цене 197 д. е./е. т.

Таблица 6

Брокерская фирма 5 (поручения клиентов)			
Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Хлопок	50	Минимальная	3,6
Концентрат апельсинового сока	50	То же	20,2
Соевые бобы	150	Текущая	
Кукуруза	250	Минимальная	2,3
Свиной окорок	100	Текущая	

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Какао-бобы	100	Текущая	
Соевая мука	50	Максимальная	3,8
Пшеница	100	Текущая	
Сахар	300	То же	
Какао*	50	Максимальная	51
* Данное поручение – сделка с условной продажей. Размер премии составляет 5% стоимости товара.			

Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может осуществить покупку товаров, пользующихся в последнее время высоким спросом.

Таблица 7

Брокерская фирма 6 (поручения клиентов)			
Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Сахар*	200	Минимальная	12
Соевые бобы	100	Текущая	
Соевая мука	100	То же	
Кофе	20	Минимальная	201
Картофель	200	Текущая	

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Кукуруза*	200	Текущая	5,0
Пшеница	300	Максимальная	
Овес	100	Текущая	20,2
Концентрат апельсинового сока	50	Максимальная	
Свиной окорок	50	То же	61

* Данное поручение – сделка с условием: продать 200 единиц сахара необходимо лишь в том случае, если обеспечена покупка встречного товара – 200 единиц кукурузы.

Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может осуществить покупку товаров, пользующихся в последнее время высоким спросом.

Таблица 8

Брокерская фирма 7
(поручения клиентов)

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Продажа			
Пшеница	200	Минимальная	4,8
Кукуруза	150	Текущая	
Ячмень	200	То же	11
Сахар	100	Минимальная	
Картофель	150	То же	4,8

Продолжение

Товар	Количество единиц товара	Вид цены	Цена, д. е./е. т.
Покупка			
Какао*	50	Текущая	6,3
Соевые бобы	50	Максимальная	
Соевая мука	200	Текущая	2,3
Овес	100	Максимальная	
Кофе	50	Текущая	

* Данное поручение – сделка с условной покупкой. Размер премии составляет 5% стоимости товара.

1. Помимо поручений клиентов, брокерская фирма в своих интересах и на собственные средства в размере 30 д. е. может осуществить покупку товаров, пользующихся в последнее время высоким спросом.

2. Ранее брокерская фирма приобрела 100 единиц картофеля по цене 4,8 д. е./е. т.

Заявки подаются только на продажу. Форма их приведена в табл. 9.

Таблица 9

Брокерская фирма №

Товар	Количество, е. т.	Цена, д. е./е. т.
1.		
2.		
3.		
...		

После окончания торгов брокерские фирмы должны составить отчеты о действиях своей команды. Выступающим брокерам необходимо акцентировать внимание на анализе своей игры, объяснить избранную тактику, дать характеристику успешных, на их взгляд, и неудачных действий. Кроме того, должен быть представлен расчет полученного фирмой дохода в денежных единицах.

Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 г.

Закон РФ «О внесении изменений в закон РФ "О товарных биржах и биржевой торговле"» от 30 апреля 1993 г.

Правила биржевой торговли в специализированной секции стандартных контрактов Московской товарной биржи (утверждены решением Президиума Биржевого комитета №3/3 от 28.01.98).

Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие. – М.: Инфра-М, 2000.

Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Биржевой портфель (Книга биржевика. Книга биржевого коммерсанта. Книга брокера) / Отв. ред. Ю.Б. Рубин, В.И. Солдаткин. – М.: СОМИНТЭК, 1992.

Грязнова А.Г., Корнеева Р.Р. и др. Биржевая деятельность. – М.: Финансы и статистика, 1995.

Дегтярева О.И., Кандиная О.А. Биржевое дело. – М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 1997.

Иващенко А.А. Товарная биржа (за кулисами биржевой торговли). – М.: Международные отношения, 1991.

Иохина И.В. Организация фондового рынка: Учеб. пособие. – М.: МГУК, 1999.

Каменева Н.Г. Организация биржевой торговли. – М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 1998.

Резго Г.Я., Кетова И.А. Биржевые товары: Учеб. пособие. – М.: МГУК, 2000.

Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2002.

Советская товарная биржа, 20-е гг. Документы и материалы – М.: Дело, 1992.

Штиллих О. Биржа и ее деятельность: Пер. с нем. – СПб.: Братство, 1992.

Предисловие	3
РАЗДЕЛ ПЕРВЫЙ. ТОВАРНЫЕ БИРЖИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКА. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ	5
Глава 1. История развития биржевой торговли и ее тенденции ...	5
1.1. Этапы развития биржевой торговли за рубежом	5
1.2. Организация товарных бирж в дореволюционной России	18
1.3. Советские товарные биржи в период новой экономической политики	23
1.4. Возрождение российских бирж в период перестройки и перспективы их развития	29
Глава 2. Товарные биржи и их деятельность на рынке	36
2.1. Сущность рынка	36
2.2. Внутренний рынок и его структура	39
2.3. Биржа как элемент рынка	44
Глава 3. Биржа как одна из форм организованного рынка. Виды бирж	47
3.1. Формы организованных рынков	47
3.2. Основные признаки классификации бирж	51
Глава 4. Регулирование биржевой деятельности	58
4.1. Понятие и необходимость регулирования биржевой деятельности	58
4.2. Государственное регулирование и саморегулирование биржевой деятельности в России	60
4.3. Особенности биржевого регулирования в зарубежных странах	69
Глава 5. Органы управления и организационная структура товарной биржи	72
5.1. Организационная структура, учредители и члены товарной биржи	72
5.2. Органы управления биржи	76
5.3. Структурные подразделения товарной биржи	79

РАЗДЕЛ ВТОРОЙ. БИРЖЕВАЯ ТОРГОВЛЯ И ЕЕ РОЛЬ ... 83

Глава 6. Биржевые сделки, их сущность	83
6.1. Общее понятие о биржевой сделке	83
6.2. Сделки с реальным товаром	86
6.3. Фьючерсные сделки	93
6.4. Опционные сделки	102
6.5. Расчеты по биржевым сделкам	110
Глава 7. Хеджирование	117
7.1. Взаимосвязь наличных и фьючерсных цен	117
7.2. Сущность хеджирования и биржевой спекуляции	119
7.3. Виды хеджирования	123
Глава 8. Брокерская фирма и ее место на бирже	131
8.1. Место брокерской фирмы в биржевой деятельности	131
8.2. Брокерские документы	136
8.3. Виды поручений клиента брокеру	138
Глава 9. Организация биржевой торговли и ее участники	142
9.1. Участники биржевой торговли	142
9.2. Процедура проведения биржевых торгов	145
9.3. Механизм биржевых операций	151
Глава 10. Биржевой товар	156
10.1. Характеристика биржевого товара	156
10.2. Классы биржевых товаров	160
10.3. Сельскохозяйственные товары и продукты их переработки	163
10.4. Нефть и нефтепродукты	169
10.5. Цветные и драгоценные металлы	175
Глава 11. Экономическая роль товарных бирж и анализ их деятельности	180
11.1. Роль товарных бирж в мировой экономике и основные направления их развития	180
11.2. Основные экономические показатели деятельности товарных бирж	184

Глава 12. Материально-техническая обеспеченность товарных бирж	188
12.1. Назначение материально-технической базы биржи	188
12.2. Основные фонды товарных бирж	191
12.3. Оборотные средства товарных бирж	194

РАЗДЕЛ ТРЕТИЙ. ФОНДОВЫЕ БИРЖИ

Глава 13. Рынок ценных бумаг	198
13.1. Ценные бумаги как биржевой товар	198
13.2. Виды ценных бумаг	202
13.3. Первичные и вторичные рынки ценных бумаг	209

Глава 14. Участники рынка ценных бумаг	220
14.1. Брокерские фирмы на рынке ценных бумаг	220
14.2. Инвестиционные фонды и компании как участники рынка ценных бумаг	222
14.3. Фондовые операции банков	225

РАЗДЕЛ ЧЕТВЕРТЫЙ. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Глава 15. Валютный рынок и валютные операции	228
15.1. Валютный рынок	228
15.2. Валютные курсы	230
15.3. Валютные операции	234
15.4. Механизм заключения сделок на валютной бирже	240

РАЗДЕЛ ПЯТЫЙ. ПРАКТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

1. Товарные биржи, их деятельность	244
2. Фьючерсный контракт	249
3. Хеджирование	251
4. Опционы	253
5. Брокерская деятельность	256
Литература	268

Учебное издание

Резго Георгий Яковлевич
Кетова Ирина Александровна

БИРЖЕВОЕ ДЕЛО

Заведующая редакцией *Н.Ф. Карпычева*
Редактор *А.Д. Федорова*
Художественный редактор *Г.Г. Семенова*
Технический редактор *В.Ю. Фотиева*
Корректоры *Т.М. Колпакова, Т.М. Васильева*
Компьютерный набор *Т.Н. Помадчина*
Компьютерная верстка *Е.В. Васильевская*
Обложка художника *А.В. Алексеева*

ИБ № 4546

Сдано в набор 14.10.2002. Подписано в печать 19.11.2002
Формат 60x88/16. Гарнитура «Таймс». Печать офсетная
Усл. п.л. 16,66. Уч.-изд.л. 15,54
Тираж 5000 экз. Заказ 3923. «С» 243

Издательство «Финансы и статистика»
101000, Москва, ул. Покровка, 7
Телефон (095) 925-35-02
Факс (095) 925-09-57
E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>

ГУП «Великолукская городская типография»
Комитета по средствам массовой информации Псковской области,
182100, г. Великие Луки, ул. Полиграфистов, 78/12
Тел./факс: (811-53) 3-62-95
E-mail: VTL@MART.RU