

Фондовий ринок і фондова біржа

Поняття фондової біржі та їх діяльність. **Фондова** - це вільний ринок акцій, облігацій та інших цінних паперів (фондів). На фондовому ринку власники цінних паперів здійснюють за допомогою членів біржі (що грають роль посередників) угоди купівлі-продажу.

Біржі, як правило, мають акціонерний характер, що визначає їх діяльність історично сформованими традиціями використання цього різновиду підприємництва, ступенем розосередження власності на цінні папери, значенням акцій і облігацій як об'єкта розміщення грошових коштів. Членами біржі (власниками, власниками і т.д.) можуть бути індивідуальні торговці цінними паперами, а також банки, інші кредитні установи.

Діяльність фондових бірж регулюється законом країни та іншими нормативними актами. Відповідно до них Правління біржі встановлює правила, що регулюють саму можливість компаній (цінні папери яких допускають на біржу) брати участь у її діяльності. Біржа повинна виконати певні вимоги-критерії щодо обсягів продажу цінних паперів, розмірів прибутку, ринкової вартості акцій і т.д.

Фондові біржі були покликані замінити громіздку, витратну і неефективну ієрархічно побудовану вертикальну систему галузевого перерозподілу фінансових ресурсів. Об'єктом біржової торгівлі виступають різні види цінних паперів, що з'явилися під час сек'юритизації, тобто в процесі оформлення кредитно-фінансових відносин з цінними паперами. Біржа виступає одним з головних регуляторів фінансового ринку. Основна роль біржі полягає в обслуговуванні руху фінансових і позичкових капіталів: накопичуючи і концентруючи ці капітали, з одного боку, кредитуючи і фінансуючи держави і різні господарські структури - з іншого. Роль фондової біржі в економіці країни визначається насамперед рівнем "зрілості" торгово-економічних і фінансових відносин на базі капіталістичного ринку, ступенем розвитку ринку цінних паперів в цілому.

Функції фондових бірж

До основних функцій фондової біржі належать:

- • мобілізація і концентрація вільних грошових капіталів і накопичень за допомогою продажу цінних паперів;
- • кредитування і фінансування держави та інших господарських організацій за допомогою покупки їхніх цінних паперів;
- • забезпечення високого рівня ліквідності вкладень у цінні папери.

Фондова біржа дозволяє забезпечити концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, їх збалансованість на основі біржового ціноутворення, що реально відображає рівень ефективності функціонування акціонерного капіталу.

Біржовий аукціон. Перший етап біржової угоди - це заявка. Після відповідного оформлення (заповнення) заявки вносяться в систему біржової торгівлі. Залежно від типу біржі (відкрита, закрита), а також стану ринку торгуемого активу, в першу чергу його ліквідності, існують різні форми проведення біржового аукціону або торгу. При невеликому обсязі попиту або пропозиції торгівля проводиться у формі простого аукціону. Розрізняють три види простого аукціону:

- • англійська;
- • голландський;
- • заочний.

У сучасній міжнародній практиці стан валютного ринку і ринку цінних паперів характеризується високою ліквідністю. Це зумовлює вибір форми подвійного аукціону [1]. Існують дві форми подвійних аукціонів: онкольний; безперервний.^[1]

При онкольні аукціоні уповноважений біржі концентрує заявки на купівлю та продаж, а потім встановлює ціну, максимізують біржовий оборот. Таким чином встановлюється клірингова ціна, за якою продавці і покупці укладають угоди. Через деякий час, у міру чергового надходження достатньої кількості заявок, уповноважений біржі знову встановлює ціну, максимізують біржовий оборот. У результаті кожен "залп" очищає ринок від найбільшої кількості замовлень; найбільші з таких "залпових" ринків - біржі Австрії, Бельгії та Німеччини, що свідчить про наявність постійного попиту та пропозиції на торгується актив, про ліквідності ринку і дозволяє перейти до безперервного аукціону.

Угоди на фондових біржах. Під біржовими операціями, або біржовими угодами з цінними паперами, розуміють торгові угоди, спрямовані на встановлення, припинення або зміну прав та обов'язків учасників операцій щодо цінних паперів, допущених до котирування та обігу, укладені в біржовому приміщенні у встановлені години роботи біржі. Під формулюванням "**відносно цінних паперів, допущених до котирування та обігу**" розуміється процедура **лістингу** - включення в список торгованих цінних паперів. Всякої компанії необхідно внести в лист (список) відповідної біржі свої цінні папери, що є обов'язковою передумовою для допуску до торгівлі.

Лістинг - це система підтримки ринку, яка створює сприятливі умови для організованого ринку, дозволяє виявити найбільш надійні та якісні цінні папери і сприяє підвищенню їх ліквідності. Найжорсткішими вважаються вимоги Нью-Йоркської фондової біржі до лістингу. Щоб бути допущеною до котирування на ній, компанія повинна задовольняти наступним вимогам:

- • мати прибуток до виплати податків за останній рік не менше 2500000 дол .;
- • мати прибуток за два попередні роки не менше 2 млн дол .;

- • мати у власності чисту вартість матеріальних активів не менше 18 млн дол .;
- • володіти кількістю акцій в публічному володінні не менше ніж на 1100000 дол .;
- • контролювати пакет акцій вартістю не менше ніж на 18 млн дол .;
- • володіти мінімальним числом акціонерів, які володіють 100 акціями і більше, не менше 2000 чоловік;
- • середньомісячний обсяг торгівлі акціями даного емітента повинен становити не менше 100 тис. Дол. Протягом останніх шести місяців.

Ці вимоги на ділі означають, що лише невелика кількість найбільших корпорацій може відповідати таким високим вимогам. Об'єктом біржових відносин з цінними паперами можуть бути: акції, облигації (державні, муніципальні, корпоративні), векселі (державні, муніципальні, корпоративні), депозитні сертифікати, американські депозитарні розписки, похідні цінні папери (ф'ючерси та опціони на цінні папери), варранти.

Ф'ючерсні сделки- це операції на товарній і фондовій біржах, при яких акція повинна бути передана, а гроші сплачені в обумовлений термін, зазвичай протягом місяця. Детально про них було сказано в параграфі 10.8.

Ф'ючерсні угоди являють собою важливий інструмент вирішення проблеми невизначеності цін. На Заході існують організовані ринки майбутніх поставок багатьох товарів і цінностей, таких як пшениця, кукурудза, інші зернові, кава, цукор, мед, мазут, фанера, грошові кошти, казначейські білети, деякі види облигацій та ін. Ціни на них піддані значним коливанням. Тому утворилися особливі ф'ючерсні ринки, що дозволяють зацікавленим особам та організаціям знизити рівень ризику, пов'язаного з невизначеністю майбутніх продажних і купівельних цін.

На ф'ючерсному ринку заздалегідь оголошується ціна на поставку, наприклад, пшениці в майбутньому (в період до півтора року). Стандартний контракт (договір) на постачання пшениці визначає її кількість і дату майбутньої поставки. За невеликим винятком зобов'язання ф'ючерсних угод виконуються шляхом сплати або отримання різниці в ціні, а не через поставки реального товару.

Під біржовими операціями, або біржовими угодами з валютними цінностями, розуміють торгові угоди купівлі-продажу торгуються на біржі валют, укладені в біржовому приміщенні у встановлені години роботи біржі. Про ці угоди ми також говорили в параграфі 10.8.

У світовій практиці розрахунки за касовими біржовим валютним угодам прийнято здійснювати виключно на умовах "спот".

Другим **видом валютних угод є термінова, або форвардна, угода.** Необхідність таких угод викликається прагненням її учасників завчасно встановити курс, за яким відбуватимуться розрахунки по валютних операціях у

майбутньому. В основі термінового (форвардного) курсу лежить курс касових операцій, що склався на момент укладення форвардної угоди, а також надбавки (репорт, ажю) або знижки (депорт, дизажио). Розмір репорту або депорту залежить не тільки від обсягу форвардних угод, але і від різниці в процентних ставках по окремих валют. Ці надбавки і знижки іменуються ставками "своп". Курс за терміновою угодою визначається як співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку в момент укладання угоди, різницею в процентних ставках по окремих валют.

Форвардний курс розраховується за наступною формулою:

Форвардний курс = Курс "спот" $(1 + \% \text{ ставки по депозитах у провідних національних банків у ВКВ}) / (1 + \text{рівень} \% \text{ ставки ЛІБОР})$.

Опціон - договір купівлі-продажу якогось активу, відповідно до якого покупець опціону набуває право (не зобов'язання) купити або продати цей актив до або на встановлену дату в майбутньому за ціною, погодженою в момент укладання угоди, зі сплатою за це право певної суми грошей, званої премією. Продавець опціону зобов'язаний виконати свої конкретні зобов'язання, якщо покупець (утримувач) опціону вирішує його виконати. Покупець має право виконати опціон, тобто купити або продати актив, тільки за ціною, яка зафіксована в контракті. Премія (ціна опціону) завжди сплачується покупцем продавцю.

Типи опціону. З точки зору термінів виконання опціон підрозділяється на два типи:

- американський - він може бути виконаний у будь-який день терміну закінчення контракту;
- європейський - цей тип може бути виконаний виключно в день закінчення контракту.

Види опціонів. Виділяють зазвичай наступні види опціонів:

- "колл" (на покупку) - дає право його держателю купити актив;
- "пут" (на продаж) - дає право його держателю продати актив.

Типова різновид ринку опціонів. З точки зору формальної існує як біржовий, так і позабіржовий ринок опціонів. Позабіржовий ринок в останні кілька десятиліть, у міру розвитку біржового ринку, істотно скоротився. Біржова техніка торгівлі опціонами в чому схожа з ф'ючерсною торгівлею. Як і ф'ючерсні контракти, опціони є стандартизованими контрактами, і єдиної змінної також є ціна. Межі спреда (різниця між цінами купівлі та продажу) встановлюються самими біржами в залежності від цін опціонів. Така система організації торгів забезпечує високу ліквідність контрактів, оскільки в будь-який час їх можна купити або продати за певною ціною.

Фондовий ринок. Позичковий капітал акумулюється насамперед на фондових ринках (національних, регіональних і світових). Він відрізняється, наприклад, від банківських кредитів тим, що грошові ресурси залучаються за допомогою випуску цінних паперів (різного типу і строків використання). У свою чергу цей ринок підрозділяється на ринки облігаційних позик, комерційних векселів, акцій та інших цінних паперів. У результаті перенесення однієї форми запозичення на іншу відбувається своєрідна трансформація механізму позичкових операцій. У всіх розвинених країнах світу цей ринок має усталені інститути та динамічно розвивається, здійснюючи численні операції з регулювання руху капіталу.

Типи фахівців на біржі. Згідно з правилами біржі існують чотири типи фахівців:

- • регулярні;
- • допоміжні - вони можуть брати на себе виконання функцій регулярних в їх відсутність;
- • асоційовані - вони надають допомогу регулярним, але не має права оголошувати котирування і здійснювати операції за власний рахунок. Усі їхні дії можливі тільки в присутності регулярного або допоміжного фахівця;
- • тимчасові - ці фахівці призначаються адміністрацією біржі при виникненні надзвичайної ситуації, або коли цього вимагає зрослий обсяг операцій.

На фахівця біржі покладено такі функції:

- • виконання лімітованих заявок, які йому передають інші члени біржі, якщо поточна ринкова ціна помітно відрізняється від ціни, зазначеної в наказах. Виконуючи ці заявки від імені інших членів біржі, коли ринкова ціна збігається з ціною заявки, фахівець дає можливість останнім займатися виконанням інших наказів;
- • здійснення діяльності в якості дилера або принципала за власний рахунок. Фахівець повинен, наскільки це можливо, підтримувати ринок акцій, за які він несе відповідальність. У разі виникнення тимчасової диспропорції між попитом і пропозицією фахівець зобов'язаний купувати або продавати "папери" за власний рахунок, щоб не допустити різкого зміни цін і надати ринку "глибину". Тим самим фахівець забезпечує наступність і безперервність динаміки курсу акцій і збільшує ліквідність ринку.

Інші діючі учасники (члени) біржі:

- • **брокери торгового залу, або "дводоларові" брокери.** Вони виконують доручення комісійних брокерів, якщо ті не встигають виконати замовлення;
- • **зарєєстровані трейдери.** По суті, це ті ж дилери, але на відміну від фахівців, вони не відповідають за результати руху акцій. Ці члени біржі мають право здійснювати операції з будь-якими цінними паперами від свого імені та за власний рахунок, проте виконання доручень клієнтів їм заборонено.

Заявки. На біржах існує кілька видів заявок на купівлю-продаж цінних паперів:

- • ринкові / лімітовані;
- • стоп-накази;
- • денні / відкриті (без зазначення строку).

У заявках можуть обумовлюватися спеціальні умови їх виконання: "Виконати за ціною відкриття", "Виконати негайно" або "Скасувати" та ін.

Процедура виконання заявок на Нью-Йоркській фондовій біржі (НФБ) наступна: клієнти компаній з цінних паперів, як правило, дають доручення "zareєстрованою представникам" по телефону. Умови заявки заносяться на картку, з якої технічний співробітник фірми вводить всі необхідні дані в спеціальний пристрій, який по каналах зв'язку передає наказ на НФБ. Наказ, зрозуміло, фіксується, маючи конкретні наслідки у формах виконання (або невиконання, що трапляється вкрай рідко). Усі дрібні заявки (до 2000 акцій) надходять з брокерських фірм безпосередньо в комп'ютер фахівця (система Super DOT), який самостійно виконує їх. Час між подачею заявки клієнтом своєму брокеру і її виконанням становить від 30 секунд до 1 хвилини. Зазвичай 15-20% всіх заявок виповнюється при відкритті торгів. Всі заявки, що надійшли до початку торгів, сортуються, щоб виявити загальну картину попиту та пропозиції. Завдання фахівця: на основі наявних лімітних заявок визначити ціну "папери" при відкритті торгів. Всі парні заявки задовольняються за єдиною ціною - ціною відкриття торгів.

Великі заявки, як правило, надходять з брокерських фірм на біржу до їхніх представників. Отримавши черговий наказ, брокер виконує його, проте тільки у відповідного торгового поста. Якщо "наказ ринковий", а ринок акцій в даний момент досить активний, він буде виконаний у так званій "біржовій юрбі" (тобто в даному випадку брокер може проявити "позитивну ініціативу").

Більш складна ситуація виникає, коли брокеру надходить "лімітний наказ". У цьому випадку брокер довіряє виконання заявки фахівцеві на комісійних засадах; фахівець заносить цю заявку в свою так звану "записну книжку".

Розглянуті механізми торгівлі застосовуються зазвичай у випадках здійснення угод з відносно невеликими пакетами акцій. Коли мова йде про угоди з великими блоками акцій, вони попередньо опрацьовуються за межами торгового залу фондової біржі, але **обов'язково** виконуються в торговому залі - це ключова вимога ринку. Інша вимога того ж ринку полягає в тому, що операції з великими пакетами здійснюються за цінами, що складаються ході звичайного, так званого безперервного, "подвійного" аукціону. У той же час на діючі в даний час так звані "блокові" угоди, тобто угоди з великими пакетами акцій, припадає більше половини обороту НФБ. Рух показників цих останніх принципово визначає весь "клімат" біржі.