

ГЛАВА 10. ФОНДОВАЯ БИРЖА

- ✓ Фондовая биржа, причины её появления и задачи.
- ✓ Характер деятельности фондовой биржи.
- ✓ Фондовый рынок и его механизмы (инструментарий).

§ 24. Фондовые биржи, их деятельность*

История появления фондовых бирж. Первые биржевые площадки возникли в XII—XV вв. в основных торговых городах Италии (Венеции, Генуе, Флоренции), Франции (Шампани), Бельгии (Брюгге), Англии (Лондоне) и др. Название «биржа» (Borsa) произошло от старинного купеческого семейства Van der Burse, на гербе которого были изображены три кожаных мешка (der buerse). Их дом стоял в Брюгге на площади, на которой проходили вексельные торги. Первые биржи, таким образом, носили характер вексельных ярмарок. Другое толкование слова «биржа» происходит от латинского слова bursa — «кошелёк». В Брюгге возле дома знаменитого менялы и маклера, герб которого состоял из трёх кошельков, располагалась одна из первых бирж.

В XVI в. уже активно функционировали две фондовые биржи — одна в Антверпене, другая в Лионе. Здесь проходили торги не только с векселями, но и с государственными займами, а также устанавливались официальные биржевые курсы. В XVII в. заработала старейшая в мире Амстердамская фондовая биржа. На ней впервые как объект биржевой торговли появляются акции. В конце XVII в. была образована Лондонская фондовая биржа LSE (London Stock Exchange), которая сегодня является второй биржей в мире (после Нью-Йоркской) по величине объёмов торговли фондовыми инструментами. На Лондонской бирже впервые стали использоваться слова «бык» (bull) и «медведь» (bear) применительно к торговцам ценными бумагами. «Бык» обозначает повышающую

тенденцию при продаже акций на бирже, «медведь» — понижающую.

Первая российская биржа открылась в Петербурге в 1703 г. На ней обращались в основном товары и векселя. В 1914 г. в России насчитывалось уже 115 бирж. Однако в 1930 г. в СССР все биржи были закрыты.

Родоначальником современных фондовых бирж считается Англия. В конце XVII в. здесь существовало много акционерных обществ, в основном в области внешней торговли. Покупка и продажа акций стали осуществляться с помощью посредников — брокеров. В результате образовался рынок ценных бумаг. В те времена сделки заключали прямо на улице, отсюда в обиход вошло выражение «уличный рынок».

Широкое распространение торговля акциями получила с началом промышленного переворота (конец XVIII — начало XIX в.). С 1773 г. совершение сделок с ценными бумагами стало профессией. Биржевые брокеры Лондона в 1773 г. арендовали часть королевской меняльни, а в 1802 г. они построили здание фондовой биржи на участке в Кейпел-Корт, где она размещается до настоящего времени. Одновременно были приняты устав и другие правила, регулирующие деятельность бирж, предотвращающие «тёмные» сделки и не допускающие сделки с биржевыми дельцами с плохой репутацией. Так появилась Лондонская биржа. Первая американская фондовая биржа возникла в 1791 г. в Филадельфии, а в 1792 г. появилась Нью-Йоркская фондовая биржа. На современной Нью-Йоркской фондовой бирже концентрируется более половины всего мирового биржевого оборота.

Современная фондовая биржа. Все действующие в настоящее время биржи можно разделить на четыре основных вида. На товарно-финансовом рынке действуют три вида бирж: фондовая, валютная и товарная, а рынок рабочей силы организует биржа труда (табл. 3). Иногда одна биржа может совмещать функции фондовой, валютной и товарной.

- ▶ **Фондовая биржа** — это форма организации торговли ценными бумагами, осуществляемая регулярно по заранее установленным правилам. Она формирует рыночную цену ценных бумаг, распространяет информацию о них. Выполнение этих функций фондовой биржей связано с деятельностью посредников — брокеров и инвестиционных дилеров. Брокер сводит продавца и покупателя ценных бумаг и за это получает комиссионное вознаграждение. Дилер не только сводит продавца и покупателя, но и покупает на своё

ХАРАКТЕРИСТИКИ ОСНОВНЫХ СОВРЕМЕННЫХ БИРЖ

Биржа	Функции	Рынок
Фондовая	Купля-продажа ценных бумаг: акций и облигаций корпораций, а также облигаций государственных займов	Ценных бумаг
Валютная	Купля, продажа, обмен иностранных валют и девизов (эти операции также осуществляются банками)	Валютный
Товарная	Оптовая торговля массовыми стандартизированными товарами (зерно, сахар, кофе, хлопок, металлы и пр.)	Товаров
Труда	Посредничество между предпринимателями (подбор кадров) и наёмными работниками (трудоустройство)	Рабочей силы

имя и на свой счёт ценные бумаги для последующей их перепродажи.

Посредник (брокер) обладает высоким уровнем профессионализма и знаний рынка ценных бумаг, оперативностью и врождённым свойством моментально оценивать ситуацию. Отсюда — важная роль посредника в операциях с ценными бумагами. Посредник имеет свою клиентуру, с которой устанавливает отношения личного доверия. Известный французский художник Поль Гоген, до того как стать художником, был преуспевающим биржевым брокером с весьма значительными доходами.

Следует отметить, что не все ценные бумаги допускаются к операциям на бирже, а лишь так называемые фондовые ценности. Основными фондовыми ценностями выступают ценные бумаги с фиксированным доходом (государственные облигации), облигации частных компаний и банков, акции и сертификаты. Внесение акций компаний в список акций, котирующихся на данной бирже, называется *листингом*. Листинг одновременно предполагает контроль финансово-экономического положения эмитента (компания, выпустившей ценные бумаги) на предмет его соответствия требо-

ваниям фондовой биржи: «чистота» юридического статуса эмитента, размер уставного капитала, доход, номинал ценных бумаг.

На фондовых биржах происходит купля-продажа акций, облигаций акционерных компаний, облигаций государственных займов. В США и Великобритании на фондовой бирже избирается биржевой комитет, при котором организуется специальная комиссия, принимающая решение о допуске ценных бумаг к торговле на бирже. На фондовой бирже идёт продажа крупных партий, состоящих более чем из 10 тыс. акций. Оборот ведущих фондовых бирж (Нью-Йоркской, Лондонской, Токийской, Франкфуртской, Парижской, Гонконгской) исчисляется несколькими триллионами долларов. Фондовая биржа является важнейшей составляющей интегрированной системы рынков фиктивного капитала, включающего также биржи фьючерсные, валютные рынки, различные формы внебиржевого оборота ценных бумаг. Фондовые биржи имеют организационно-правовую форму частных акционерных обществ, как в США, Японии, Великобритании, или государственных институтов, как в ФРГ и Франции.

Фондовая биржа является объектом государственного регулирования. При этом основной принцип этого регулирования — законодательное обеспечение полного, открытого и доступного понимания участниками предъявленной эмитентами всей информации, касающейся выпуска ценных бумаг в свободную продажу. Законы предусматривают для регистрирующих органов три главные функции.

1. Регистрация тех, кто торгует ценными бумагами и консультирует инвесторов. Регистрацию проходит и сама фирма, и все её участники-члены. В процессе регистрации определяется их профессиональная пригодность.

2. Обеспечение гласности. Каждый, кто продаёт ценные бумаги, должен опубликовать проспект, содержащий достоверную информацию об эмитенте и выпускаемых им ценных бумагах.

3. Контроль за соблюдением правил биржевой торговли. Однако, как показала практика, государственный контроль не всегда эффективен, что проявилось в деятельности Нью-Йоркской, Лондонской и других ведущих мировых и региональных фондовых бирж в преддверии и в ходе мирового финансово-экономического кризиса 2008—2010 гг. Тогда эти биржи буквально обрушились, обанкротив тысячи фирм и банков, разорив сотни тысяч инвесторов, в том числе в результате мошеннической деятельности менеджеров крупных биржевых игроков.

Основные операции на фондовой бирже — арбитражные и пакетные сделки.

Арбитражные сделки — это сделки, основанные на перепродаже ценных бумаг на биржах (когда есть разница в их курсах). *Пакетные сделки* — это операции по купле-продаже крупных партий ценных бумаг. При этом курс (цена) ценных бумаг зависит от величины получаемого дохода. Высокий доход обеспечивают так называемые «голубые фишки» — ценные бумаги корпораций-фаворитов. До последнего мирового кризиса это были нефтяные и ипотечные компании, а также традиционные — IBM, «Дженерал моторс», «Форд», «Крайслер», «Майкрософт», «Гугл», «Яндекс» и др. Однако в результате кризиса некоторые из них утратили былые позиции, но в настоящее время довольно быстро восстанавливаются.

Срочные операции с ценными бумагами дают простор для спекулятивных сделок, которые принимают разные формы. Вначале возникает простая спекуляция — скупка ценных бумаг с целью повышения их курса для последующей перепродажи. Позже появляется биржевая игра — сделки на срок (сделки на поставку ценных бумаг по заранее определённой цене через определённый срок). Биржевая игра ведётся на повышение и на понижение курса ценных бумаг. Спекулянты, играющие на повышение («быки»), покупают акции по низкой цене и рассчитывают продать их через некоторое время, когда курс акций поднимется. Скупая акции в большом количестве, они тем самым подогревают спрос, за счёт чего цена акций действительно растёт. Задача «быков» — продать акции на пике их цены, получив максимальный доход. Спекулянты, играющие на понижение («медведи»), предвидят падение курса некоторых акций и начинают их интенсивно продавать. Другие участники рынка вслед за ними тоже сбывают свои акции, что приводит к быстрому падению их курса. Однако «медведи» успевают получить свою прибыль, так как продали свои акции по цене выше той, которая установилась в конце торгов. Одни и те же брокеры могут быть в зависимости от ситуации и «быками», и «медведями».

В современных условиях игра на бирже занимает центральное место в биржевой деятельности. Это связано с возможностью быстрого обогащения на фондовых операциях. Однако людям, рассчитывающим получить доход в результате игры на бирже, следует хорошо знать основные правила этих игр, так как игры эти связаны с большим риском.

Биржевые индексы. Биржи являются точным индикатором экономической ситуации в стране и мире. На основе анализа фондовых операций определяется динамика предпринимательской активности. Для этого служат специальные биржевые индексы. Индекс курсовой цены каждой ценной бумаги определяется как произведение её курса на число ценных бумаг этого типа, котирующихся на бирже, делённое на номинал ценной бумаги. На любой бирже рассчитываются собственные индексы. Но наибольшую известность получил индекс Нью-Йоркской биржи — индекс Доу-Джонса. Впервые он был рассчитан в 1897 г. главным редактором «Уолл-стрит джорнэл» Х. Доу. При расчёте индекса, вплоть до мирового кризиса 2008—2010 гг., исходили из курсов акций пятидесяти ведущих компаний разных отраслей, котирующихся на бирже: «Дженерал моторс», «Дженерал электрик», «Майкрософт», «Интел» (Intel), IBM и др. Индекс Доу-Джонса является общим ориентиром для бирж и компаний разных стран.

Рынок акций каждой страны имеет свой собственный индекс, рассчитываемый как отношение текущих цен на акции к базисным ценам или как отношение текущих цен к предыдущим ценам. Количество акций, берущихся для расчёта биржевого индекса в разных странах, отличается и колеблется, как правило, от 10 до 500.

Свои индексы есть и в других странах. Так, в Великобритании это индекс FT-SE (Financial Times-Stock Exchange), рассчитываемый деловой газетой «Файнэншл таймс», а также индекс Блумберга, публикуемый бизнес-телевидением «Bloomberg»; в Германии — индекс Дакс (Dax); в Японии — индекс Никкей (Nikkei). С началом рыночных реформ подобные показатели деловой активности рассчитываются и в России. Например, фондовый индекс ММВБ (Московской межбанковской валютной биржи) или фондовый индекс РТС (Российской торговой системы).

НОВЫЕ СЛОВА

- биржи • фондовая, товарная, валютная биржи • эмитент • брокер
- дилер • листинг • биржевые спекуляции • «быки» • «медведи»
- курсовая стоимость • арбитражные сделки • пакетные сделки
- «голубые фишки» • биржевой индекс

ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ*

1. Что такое биржа?
2. Когда появились первые биржи? Для чего они были созданы?
3. Какую функцию выполняют современные биржи?
4. Какие виды бирж вы знаете?
5. Как действуют биржевые спекулянты?
- 6*. Как называется главная биржа в России? Проведите исследование: акции каких компаний торгуются на главной бирже страны? Как изменялся индекс российской биржи за последний год, квартал, месяц? (Найдите для этого в Интернете графики за соответствующий период.) Какие политические события, на ваш взгляд, влияют на биржевые индексы? Отчёт представьте в виде эссе.

§ 25. Фондовый рынок (рынок ценных бумаг). Внебиржевой рынок ценных бумаг*

Фондовый рынок представляет собой совокупность денежного рынка и рынка капиталов в части торговли фондовыми инструментами, удостоверяющими имущественные права своих владельцев на различные виды товаров. Он является составной частью финансового рынка, появление которого связано с куплей-продажей различных ценных бумаг. Рынок ценных бумаг позволяет продать или приобрести права на собственность, воплощённую в ценных бумагах, и получить доход с этой собственности. Первые биржи торговали не столько акциями, сколько облигациями, которые выпускали правительства. Развитие акционерной собственности с конца XIX в. привело к специализации бирж на торговле акциями, а сделки с облигациями сосредоточились на открытом рынке («уличном рынке»), т. е. внебиржевом рынке.

Ценные бумаги — это документы, выражающие отношения собственности или отношения по займу. Все ценные бумаги делятся на акции, облигации и производные от них ценные бумаги — деривативы.

Акции выпускаются фирмами; *облигации* — как фирмами, так и правительствами; *деривативы* — фирмами, банками, владельцами предприятий, владельцами пакетов ценных бумаг. Они буквально наводнили весь финансовый мир, что, кстати, явилось одной из причин глобального кризиса. Поскольку по облигациям в определённый срок выплачивается и сама ссуда, и ссудный процент, то их иногда называют ценными бумагами с фиксированным доходом.

Акции и облигации обладают разной ценностью для инвестора. Облигации (особенно государственные) обеспечивают бóльшую сохранность сбережений, чем акции, но дают меньший доход. Акции больше подвержены риску финансовых потерь, но имеют и бóльшую возможность наращивания капитала и дохода. Кроме того, акции имеют право голоса, они ликвидны, т. е. их можно легко продать. Всё это делает акции более привлекательными для инвестора, чем облигации. Акции и облигации могут быть конвертируемыми.

Деривативы — это прежде всего фьючерсные контракты как самостоятельный вид биржевых операций и опционы. Опцион означает возможность купли-продажи права на приобретение или продажу производных бумаг по определённой цене в определённый момент в течение определённого срока. Их легко оформить, переоформить, уступить и т. д. Фьючерс — это биржевой контракт.

Рынок ценных бумаг подразделяется на два типа: первичный рынок, возникающий в момент эмиссии ценных бумаг, и вторичный рынок, на котором выпущенные ранее ценные бумаги перепродаются. Это связано с циклом действия ценных бумаг, который состоит из периода выпуска ценных бумаг, их первичного размещения и времени обращения на вторичном рынке. Вторичный рынок, в свою очередь, подразделяется на биржевой и внебиржевой («уличный») рынок.

Фондовые инструменты. Выделяют несколько основных разновидностей фондовых инструментов.

Акции являются титулом собственности, дающим право голоса (только обыкновенные акции) и право получения части прибыли. Предприятия и банки выпускают акции, которые приобретают юридические и физические лица. Акции успешных компаний гарантируют доход, поэтому они ценятся высоко — это так называемые «голубые фишки».

Конвертируемые облигации дают право при наступлении определённых условий (как правило, по истечении некоторого времени) обменять их на акции предприятия.

Облигации позволяют владельцу получать заранее фиксированный доход в виде процентов.

Депозитарные расписки являются свидетельством владения долей в пакете (пуле) акций конкретной акционерной компании. Они выдаются банком — хранителем акций.

Варранты — ценные бумаги, дающие право на покупку (продажу) акций на определённых условиях или обмен на акции.

Опционы — контракты, дающие его покупателю право, а продавцу обязательство купить или продать базовый актив (акции, товары, валютные ценности и т. п.) по заранее фиксированной цене.

Фьючерс — стандартный биржевой контракт на покупку (продажу) определённого количества акций по фиксируемой в момент заключения фьючерса цене по истечении определённого времени.

Депозитный сертификат — банковское свидетельство о денежном вкладе юридического лица.

Сберегательный сертификат — банковское свидетельство о денежном вкладе физического лица.

Вексель свидетельствует о праве владельца получить определённую сумму в определённое время в определённом месте от векселедателя (лица, выписавшего вексель и являющегося должником по векселю) или другого лица (только для переводных векселей), при этом данное лицо должно быть обязательно указано в векселе.

Вексель является одной из самых старых ценных бумаг и относится к началу XII в., когда генуэзские купцы стали отдавать деньги местным менялам в обмен на письменные обязательства получить ту же сумму в другом месте. Тем самым купцы получали возможность передвигаться по небезопасным в то время дорогам, не рискуя потерять деньги.

Чек обычно является разновидностью переводного векселя и суррогатом наличных денежных средств.

— ЭТО ИНТЕРЕСНО! —

На рубеже XIX—XX вв. в США прибыло рекордное число эмигрантов. Америка переживала экономический подъём, и европейцев манили возможности, которые здесь открывались. Именно в эти годы Генри Форд начал выпуск своей самой массовой модели «Форд Т», а Рокфеллер создал нефтяную империю «Стандарт ойл». Разбогатевшие американцы отправлялись в Европу на отдых, чтобы приобщиться к историческим и культурным ценностям. Одна такая поездка закончилась изобретением финансового инструмента, позже получившего небывалую популярность у путешественников и туристов. Владелец курьерской компании American Express Джей Си Фарго, отправившись в европейское путешествие, решил не везти наличность, а воспользоваться аккредитивом. Вернувшись из поездки, Фарго вызвал сотрудника фирмы Марселиуса Берри и рассказал ему о мытарствах, с которыми он столкнулся при обналичивании аккредитивов. В 1891 г. Мар-

селиус Берри разработал концепцию и дизайн дорожного чека American Express.

Участники фондового рынка. Фондовый рынок делится на рынок государственных ценных бумаг и рынок корпоративных ценных бумаг. Биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг — это фондовые биржи и внебиржевые торговые системы соответственно. Основными участниками фондового рынка являются эмитенты и финансовые посредники, инвесторы, органы госрегулирования, различного рода частные компании и саморегулирующиеся организации.

Эмитенты — это предприятия и организации, привлекающие денежные ресурсы под размещение ценных бумаг. Финансовые посредники (брокеры и дилеры) обладают соответствующими лицензиями, дающими им право осуществлять посреднические функции между эмитентами и инвесторами.

Инвесторы — юридические и физические лица, обладающие свободными денежными средствами и желающие их инвестировать в ценные бумаги.

Органы государственного регулирования и надзора — это Министерство финансов, Центральный банк, Комиссия по ценным бумагам. Их иногда называют финансовыми властями.

Саморегулирующиеся организации — профессиональные объединения финансовых посредников. Название это достаточно условное, поскольку никаких «саморегулирующихся организаций» в системе рыночной экономики не существует.

Инфраструктура рынка ценных бумаг — консультационные и информационные фирмы, регистраторы, депозитарные и расчётно-клиринговые сети.

Важнейшая часть фондового рынка — это внебиржевой рынок ценных бумаг. Его история начинается с момента создания первых акционерных обществ в 60-е гг. XVI в. В 1568 г. была зарегистрирована одна из самых первых сделок. С конца XVII в. этот рынок начал торговать уже не только акциями, но и производными бумагами — фьючерсами и опционами. Тогда же появились брокеры по ценным бумагам. Появление и развитие новых информационных технологий и Интернета даёт новый стимул для усиления роли внебиржевых фондовых рынков. Ведущей и самой развитой внебиржевой системой является NASDAQ — Система автоматической котировки национальной ассоциации инвестиционных дилеров. Вне-

биржевая торговля в десятки раз превышает объёмы торговли на бирже.

НОВЫЕ СЛОВА

- акции • облигации • деривативы
- биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг
- конвертируемые облигации • варранты • опционы • фьючерсы

ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ*

1. Какие виды ценных бумаг вы знаете?
2. В чём состоит опасность слишком большой курсовой стоимости акций крупных компаний для экономики страны?
3. Торговля какими бумагами (акциями или облигациями) подвержена бóльшим рискам? Свой ответ обоснуйте.
4. **Задача 1.** В январе на бирже начинают играть на нефтяных фьючерсах два дилера — господин А, имеющий контракт январь—июнь на продажу 1000 баррелей нефти, и господин Б с аналогичным контрактом, но на покупку такого же количества нефти. Стартовая цена нефти (январская) составляет 80 долл. за баррель. Кто из двух дилеров и сколько выиграет при снижении цены в июне до 70 долл. за баррель?
5. **Задача 2.** Тысячерублёвая акция принесла дивиденд в размере 140 р., при этом её курсовая стоимость была вдвое выше номинала. Кто получит больший доход — держатель 500 облигаций (от дивиденда) или дилер, продавший 100 облигаций по максимальной курсовой стоимости?

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

1. Биржи играют важную роль в экономике. Они мобилизуют (через акции и облигации) инвестиционные ресурсы, способствуя их концентрации на крупных хозяйственных направлениях, обеспечивают необходимый торговый порядок и бóльшую рыночную стабильность. Благодаря непрерывности и обильности потока покупок-продаж биржи выравнивают спрос и предложение, гласно устанавливают цены, одновременно смягчая их колебания. Они выступают в роли посредников по широкому кругу товаров или услуг (в зависимости от деятельности).
2. Фондовые биржи — это формы организации торговли ценными бумагами разных банков, фирм и иных организаций, размещающих свои ценные бумаги на открытых рынках. Главными действующими лицами на биржах (её членами) являются брокеры и дилеры. Брокеры (маклеры) — это биржевые агенты-посредники, которые торгуют по поручению своих клиентов-инвесторов (главным образом не членом биржи) за определённое комиссионное (посредническое) вознаграждение — брокеридж (от англ. brokerage) или куртаж (от фр. courtage).

3. В отличие от брокеров дилеры (от англ. dealer — торговец, перекупщик, торговый посредник, агент) или джобберы (от англ. jobber — торговец на фондовой бирже) представляют классических биржевых игроков-спекулянтов, которые действуют за собственный счёт и зарабатывают на купле-продаже товаров, валюты, ценных бумаг. При этом помимо возможного выигрыша для себя они приносят пользу и всей экономике. Именно дилеры увеличивают и делают непрерывными биржевые потоки спроса и предложения, повышая наполненность и организованность рынка и способствуя более обоснованному (конкурентно-рыночному) и плавному формированию цен.
4. Значительна роль внебиржевой торговли ценными бумагами и облигациями на общем финансовом рынке, включая деривативы, — производные от ценных бумаг. Эти производные (опционы, фьючерсы и пр.) оцениваются в десятки триллионов долларов, намного превышая сумму активов банков, корпораций, представленных на ведущих биржах мира.