Видове пазари на ценни книжа

Публикувано от **Simonsita** на **02.02.2010, 19.38**

курсова работа

На тема

Видове пазари на ценни книжа

Пазарът на ценни книжа е специфичен финансов пазар, система от отделно обособени места, където за първи и пореден път се срещат търсенето и предлагането на свободни парични средства и финансови инструменти (акции, облигации, деривати), като с помощта на посредници (брокери, дилъри и др.) чрез информационна техника и механизъм на търгуване се удовлетворяват потребностите на контрагентите в сделката.

При характеризиране същността на пазара на ценни книжа се открояват няколко съществени момента:

1. Това е специфичен финансов пазар, на който се търгува единствено с инвестиционни фондови ценни книжа. В своята многогодишна история ценните книжа претърпяват еволюционно развитие, като се обособяват над сто вида акции, облигации и различни техни производни и деривати. От гледна точка на жизнения цикъл на ценните книжа пазарът, на който те се търгуват, не е един-единствен, а е система от отделно обособени места за първична и вторична търговия с финансови инструменти.

2. Спецификата и различията между финансовите ефекти довежда до съществуването на отделни пазари на акции, на облигации и на деривати. Всичките влизат в обсега на единния пазар на ценни книжа.

3. На пазара на ценни книжа задължително се търгува с помощта на посредници. От позициите на различията, които съществуват между отделните посредници - брокери, дилъри и др., както и от произтичащите специфики в механизма на търговия, пазарът на ценни книжа се разделя на: аукционен, брокерски и дилърски.

4. Различната система на котиране на ценните книжа довежда до съществуването на пазари, на които се търгува с извикване на глас (cotation a la criee) и пазари с автоматична или електронна котировка (cotation electronique).

5. Срокът, за който се сключват и изпълняват сделките, разделя пазара на: касов, месечен и срочен. Следователно пазарът на ценни книжа е сборно понятие, система от специфично организирани пазари на



различни видове ценни книжа, на които търговията се извършва по определени правила и от конкретни посредници. Този факт е напълно обясним, тъй като на едно-единствено място не е възможно да се оттъргуват толкова много и качествено разнородни книжа, както и да се вместят и работят нормално толкова посредници. Затова повечето борси в света преминават към електронна котировка, като пазарът на ценни книжа става невидим, т. е. "не съществува физическо място за котиране на търгуваните ценни книжа"[1]. Освен това дружествата, емитиращи ценни книжа, не са сравними по своите качества, финансови показатели и риск за инвеститорите. Затова е наложително книжата на различните дружества да се търгуват на съответстващите на икономическото им положение пазари. В теорията и практиката на развитите страни пазарите на ценни книжа се класифицират по отделни признаци.

1. **От гледна точка на първичното придобиване и последващото търгуване с ценни книжа финансовият пазар, вкл. пазарът на ценни книжа, се разделяна първичен и вторичен (Фигура 1).**

~	Първичен пазар	Вторичен пазар
1. Създаване на ценни книжа	да	не
2. Продавачи на ценни книжа	държавата, фирмите банките, финанс.посредници	инвеститорите
3. Купувачи на ценни книжа	инвеститорите	инвеститорите
4. Инвеститорски интерес пазара	от пласиране на спестяванията с цел достигане на борсата	пласиране на спестяванията, ликвидност на ЦК

На първичния пазар ценната книга се "ражда" и достига за първи път в ръцете на даден физически или институционален инвеститор. По-конкретно тук се осъществява емисията и пласирането на ценните книжа. На вторичния пазар вече емитираните и първоначално придобити ценни книжа могат да сменят многократно собствениците си, като се търгуват по определени правила. Основните различия между първичния и вторичния пазар на ценни книжа са показани в Таблица 1.

Първичният и вторичният пазар на ценни книжа са взаимносвързани и обусловени. Развитието на единия от тях е в пряка връзка с нормалното функциониране на другия пазар. Ето защо неслучайно те се разглеждат като две части на едно цяло, т. е. приема се, че първичният и вторичният пазар са части на един-единствен пазар: борсата[2]. Връзката между разглежданите пазари е причинно-следствена. От една страна, наличието на добре развит първичен пазар означава наличие на изобилие от емитирани ценни книжа, които логично ще се насочат за вторична търговия към фондовата борса или извънборсовия пазар. Това довежда до увеличаване на обема на транзакциите с ценни книжа, повишаване на инвеститорския интерес и възходящо функциониране на вторичните пазари. От друга страна, жизнеспособният и ефикасен вторичен пазар подтиква дружествата към по-пълноценна работа, разширяване и обновяване на дейността си и нови емисии на ценни книжа. Това от своя страна води до разрастване на първичния пазар.

В развитите страни по състоянието на пазарите на ценни книжа се съди за цялостното икономическо положение на страната. Всеки ден милиарди инвеститори в света следят със затаен дъх информацията за покачването или намаляването на борсовия пазар. Фондовата борса е най-големият организиран пазар на ценни книжа и същевременно храмът на спекулативните сделки.

II. От гледна точка на спецификата на отделните финансови инструменти и търговията с тях пазарът на ценни книжа се разделя на: пазар на акции, пазар на облигации, пазар на държавни ценни книжа и пазар на деривати (Фигура 2).

Различията между тези пазари произтичат от специфичните качествени характеристики на ценните книжа, начина на емитиране и техниката на формиране на цените. Почти във всички развити страни транзакциите с дългови и дялови ценни книжа се извършват на официалния пазар - фондовата борса. Пазарът на акции е най-известен и атрактивен, но по обем на от търгуваните книжа



отстъпва първото място на пазара на облигации. Така например във Великобритания обемът на търговията с акции за 1991 г. е 451.24 млрд. екю, а на облигации - 746.44 млрд. екю. За Германия данните са - 316.43 млрд. екю за акциите и 441.87 млрд. екю за облигациите. За Франция обемът на транзакциите върху акции, вкл. инвестиционните фондове, на официалния пазар е 91.31 млрд. екю, а на транзакциите върху облигациите - 432.30 млрд. екю[3].

Пазарът на държавни дългови инструменти е един от най-крупните в системата на единния пазар на ценни книжа. Правителствата както на развитите, така и на страните в преход към пазарна икономика, имат перманентна нужда от допълнително количество парични средства за: финансиране на бюджетния дефицит, погашения на лихви по книжа с настъпил падеж, обезпечение на касовото изпълнение на държавния бюджет, поддръжка на социално значими учреждения и организации, финансиране на целеви програми и т. н. Ето защо обемът на пазара на ДЦК се увеличава с високи темпове. Така например най-големият пазар на държавни дългови инструменти е американският, като стойността на намиращите се в обращение правителствени ценни книжа за 1990 г. достига 3.2 трлн. долара[4]. Пазарните ДЦК се котират на фондовата борса и извънборсовия пазар.

Бързото и широко разпространение на опциите върху акции, опциите върху индекси, финансовите фючърси и др. довежда до обособяването на специалните дериватни пазари. Първият срочен пазар на деривати се открива в Лондон и това е LIFFE (London International Financial Futures Exchange). След това възниква в Париж MATIF (Marche a terme international de France), във Франкфурт - DTB (Deutsche Terminborse).

Днес във всички развити страни съществуват пазари на опции и фючърси, които са едни от най-динамичните пазари на ценни книжа.

III. От гледна точка на дейността на посредниците на пазара на ценни книжа последният се разделя на: аукционен, брокерски и дилърски (Фигура 3).

Тези три типа пазари са разновидност на вторичния организиран пазар на ценни книжа.

Аукционният пазар на ценни книжа е такъв пазар, на който покупко-продажбата на финансовите инструменти се осъществява на специално организирани търгове. За разлика от стихийния пазар, където продавачите и купувачите се срещат директно, на организирания аукционен пазар между контрагентите в сделката се намира посредникът аукционатор. Той не представлява интересите на никоя от страните по сделката, както това извършват брокерите или дилърите. Негова основна задача е да "отрази заявките за покупка и продажба и да намери и предложи цена, която удовлетворява търсенето и предлагането"[5]. В зависимост от приетите правила за формирането на курса аукционаторът се стреми да "срещне или общото (в търговията с даден вид ценни книжа), или частичното (по отделни сделки) търсене с предлагането"[6].

Аукционният тип пазар е разпространен при търговията с ДЦК, а също и при покупко-продажбата на акции на някои фондови борси. На принципа на аукционния пазар се сключват някои от сделките на франкфуртската, парижката, нюйоркската фондова борса, а също и на Първа българска фондова борса (до момента на провеждането на сесиите й).

Брокерсият пазар на ценни книжа се характеризира с посредничеството на т. нар. брокер, който защитава интересите на един от контрагентите в сделката. Той е лице, което играе за чужда сметка (на клиента) и печели от комисиона, наречена още брокеридж или куртаж. Целта на брокера е да осъществи сделката при най-изгодни за клиента условия. Този факт е напълно обясним, тъй като, от една страна, брокерът се стреми чрез перфектната си работа да привлече за обслужване повече клиенти, а от друга страна, от качеството и стриктното изпълнение на условията по сделката зависи неговото възнаграждение. Комисионата, която брокерът получава, се определя от договорения процент спрямо стойността на сключената сделка. Ето защо той е активната страна,



която търси необходимото количество и подходящата цена на подадените поръчки за покупка или продажба на ценни книжа. Брокерите на световните фондови пазари са различни видове, но същината на тяхната работа се заключава в посредничеството на комисионни начала, а това е и основната характерна черта на брокерския пазар.

Дилърският пазар на ценни книжа поставя в ролята на посредник между продавачите и купувачите на финансови инструменти т. нар. дилър. Това е лице, което играе за собствена сметка и печели от разликата между по-ниските цени, по които купува книжата, и по-високите цени, по които ги продава на клиентите. Неговата печалба се формира от разликата между "курс купува" и "курс продава", т. е. от маржа или спреда. Дилърът трябва да притежава значителни собствени капитали, с които да закупи големи пакети от търсени ценни книжа и след това да ги продаде на по-висока цена. Той определя курсовете както в качеството си на купувач, така и в качеството си на продавач. От особена важност за него е бързината на сключване на сделката, защото рискът от загуби при промяна на икономическата конюнктура е чувствителен.

Един брокер може да работи и като дилър, ако преди това е изпълнил поръчките на клиентите си при най-добри за тях условия. След "големия удар" през 1986 г. настъпват значителни промени в професията на брокерите и дилърите. Различията в дейността на тези посредници е така ясно очертана и на световната борсова "сцена" се появяват брокер-дилърите[7]. Оттук следва, че диференциацията между брокерските и дилърските пазари намалява, а това е резултат и от унифицирането на търговията на борсовите пазари в рамките на Европейската общност.

IV. От гледна точка на спецификата на механизма на търговия пазарите на ценни книжа биват: присъствени и неприсъствени (Фигура 4).

Исторически първи са възникнали присъствените пазари на ценни книжа. Наричат се присъствени, защото посредниците задължително присъстват на борсовия подиум (пит или ринг) и търгуват непосредствено лице в лице. Технологията на покупко-продажбите на ценни книжа се осъществява с помощта на определени жестове и извикване силно на глас на определени фрази и числа. Организацията на работата на присъствените пазари е много стройна, въпреки че на пръв поглед се създава впечатлението за хаос и безпорядък. В света тази атрактивна форма на търговия е запазила своето значение и в едни от най-големите фондови борси в света - нюйоркската, токийската, лондонската и др., които котират книжата именно по този начин. В последните десетилетия на века електронните и автоматизирани системи завладяват и борсовите пазари, като на преден план излиза невидимият, безшумен начин на търговия.

Неприсъственият пазар на ценни книжа първоначално е характерен за т. нар. извънборсови вторични пазари. Това са непрекъснати, 24-часови пазари, на които посредниците търгуват по електронен начин от своите офиси - банки, финансови къщи, инвестиционни дружества, борсови дружества и т. н. В съвременните реалности фондовите борси, особено при търговията с акции, се утвърждават като неприсъствени пазари, използващи електронната котировка. Сделките на тях се осъществяват в рамките на работното време на борсата, ето защо те са прекъснати пазари.

В теоретичен аспект от гледна точка на мястото и начина на котиране присъствените и неприсъствените пазари са два отделно обособени пазара на ценни книжа. В практико-приложен аспект обаче съществуват фондови борси, на които котирането се извършва както с извикване на глас, така и по електронен начин. Подобни са борсите в Испания, Португалия и др. В този случай връзката между двата пазара е тясна, тъй като те съществуват на едно физическо място. От позициите на механизма на търгуване различията са съществени.

Една от модерните системи за електронно котиране в Европа и света е френската система CAC (Cotation Assistee en Continue). У нас ПБФБ и създаденото около нея борсово сдружение, прераснало в Българска фондова борса, изгражда



структурата на бъдещата борса именно по френски образец. Решението за модернизиране на търговията с акции по електронен път е навременно, тъй като това е по-икономичен, удобен и приложим в българските условия начин за котиране и регулиране на борсовата дейност. Началото може да се положи с покупко-продажбата на безплатни акции от масовата приватизация.

V. От гледна точка на срока, за който се сключват и изпълняват сделките, пазарът на ценни книжа се разделя на: касов, месечен и срочен (Фигура 5).

Касовият пазар на ценни книжа се характеризира с едновременно и насрещно движение на паричните средства и финансовите инструменти. На него в един и същи момент се извършва сключването на сделката за покупка или продажба на ценните книжа, като се договарят количеството и цената на финансовите ефекти, и в същия момент се осъществява разплащането и предаването на книжата. В зависимост от начина на разплащане касовият пазар може да бъде "cash" и "spot" пазар. При първия е характерно разплащане с парични средства в наличен вид, а при втория - в безналичен вид. Стабилността на банковата система и надеждността на електронните системи за разплащане предопределят и бързината на разплащанията при "spot" сделките. Най-бързата система за разплащане е германската, при която са необходими два дни за осъществяване на преводите от която и да било точка на планетата. У нас разплащанията се осъществяват чрез системата БИСЕРА (Банкова интегрирана система за електронни разплащания), която, работейки в условията на нарушена банкова ликвидност и липса на единна информационна банкова мрежа, среща обективни затруднения и извършва сравнително бавно разплащанията.

На касовия пазар търгуват книжата си дружества, допуснати до търговия на официалния

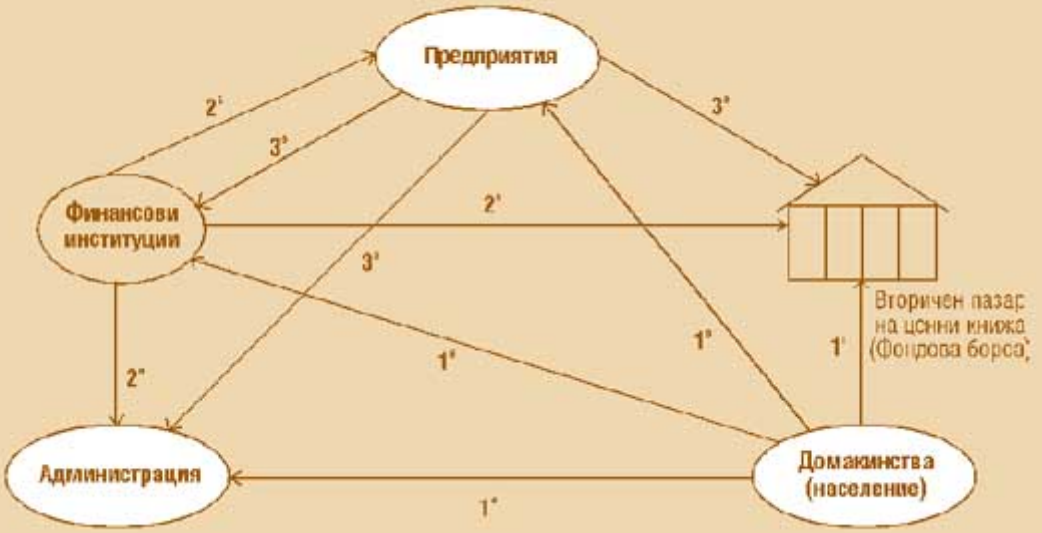


пазар (фондовата борса), околоборсовия и извънборсовия пазар. Касовият пазар не се нуждае от значими фондове и капитали, тъй като обемът на транзакциите на него е малък и всъщност това е пазар за търговия "на дребно".

Срочният пазар се характеризира с обособяването на два относително самостоятелни етапа във времето при сключването и изпълнението на сделките. От една страна, в даден настоящ момент се договоря количеството и цената на финансовите инструменти, а от друга страна, в бъдещ, предварително определен момент се осъществява тяхното разплащане и доставяне. На този пазар търгуват книжата си най-значимите дружества на официалния пазар, както и инвеститорите, осъществяващи транзакции с деривати. Обемът на сделките е значителен и това е пазар, на който се търгува "на едро".

Касовият и срочният пазар са двата основни вида пазари на ценни книжа, класифицирани според срока на осъществяване на сделките. Мотивът към тази група пазари да се включи още един - месечният пазар на ценни книжа, е продиктуван от факта, че транзакциите на него са отсрочени касови операции и покупката на финансови инструменти е "една операция на кредит"[8]. В същото време, ако се изхожда от срока на осъществяване на сделката и ликвидността на книжата,

Фигура 6



той е типичен срочен пазар. Ето защо месечният пазар има двояка същност. Той е преди всичко срочен пазар, но може да се проявява и като касов пазар с отсрочени и пролонгирани срокове за плащане. Едни от най-често срещаните сделки на месечния пазар са репортните и депортните сделки. У нас тези сделки са особено развити при търговията с ДЦК.

Месечният пазар, или по-точно пазарът за месечно изплащане (Marche e reglement mensuel - RM), е развит в редица западни страни, но най-широко приложение има във Франция[9]. Пазарът на ценни книжа е част от финансовата система на дадена страна и е в тясна връзка с останалите финансови и нефинансови институции, държавната и общинска администрация, частните и държавните предприятия и домакинства. Нагледно връзката между пазара на ценни книжа и останалите финансови институции и икономически агенти може да се представи по следния начин[10] (Фигура 6).

Каналите, по които се осъществява трансферът на финансовите ресурси между търсещите и предлагащите парични капитали, е директен и индиректен. Директният канал се характеризира с пряката връзка между емитентите и инвеститорите. Подобни отношения се установяват на първичния пазар на ценни книжа. Индиректният канал осъществява връзката с помощта на посредници (банки, финансово-брокерски къщи, застрахователни, пенсионни, инвестиционни компании и др.). Отношенията между инвеститорите на вторичния пазар на ценни книжа се осъществяват именно по индиректен начин. От схемата е видно, че пазарът на ценни книжа е свързан с основните икономически агенти, финансовите институции и администрацията чрез три големи финансови потока[11].

Първият финансов поток засяга участието на домакинствата в придобиването и покупко-продажбата на ценни книжа на първичния и най-вече на вторичния пазар. Поток "1а" обхваща покупката на съкровищни ценни книжа (бонове, полици и облигации), ако се приеме, че към администрацията се отнасят държавата като емитент на тези книжа. В действителност у нас конкретният емитент е Министерството на финансите и Централната банка (които са финансови институции), а ДСК, търговските банки, застрахователните дружества и понякога БНБ са глобалните инвеститори в ДЦК на първичния пазар. След придобиването на книжата тези институции ги предлагат вторично на домакинствата. Следователно от позициите на конкретното място на продажба на ДЦК по-правилно би било поток "1б" да изразява паричните отношения по повод придобиването на съкровищни ценни книжа. Същите разсъждения се отнасят и за общинските облигации. Поток "1а" реално обхваща покупката на общински облигации от населението, когато тези книжа се пласират от самите общини (без да ползват посредничеството на търговските банки). В противен случай паричният поток би следвало да се насочи към финансовите институции. С цел опростяване на схемата се приема, че търговията с ДЦК и общински облигации на първичния пазар се осъществява от държавата и нейната администрация. Поток "1б" изразява участието на населението в подписката и покупката на корпоративни и банкови ценни книжа от финансовите институции. Поток "1в" е малък по обем, защото обхваща свободната продажба на емитирани ценни книжа от самите предприятия. Този начин на пласиране на финансови инструменти не е широко разпространен. Обикновено предприятията при осъществяване на операциите на първичния пазар ползват услугите и широката клонова мрежа на търговските банки. Поток "1г" е най-големият, тъй като в него се включват многобройните транзакции с финансови инструменти на вторичния пазар на ценни книжа, и най-вече на фондовата борса.

Вторият финансов поток изразява отношенията между финансовите институции и останалите субекти на пазара на ценни книжа. Тук връзките са обхванати в три направления. Поток "2а" показва закупуването на ДЦК от финансовите институции. В България интензитетът на паричното движение по този канал е много голям, тъй

като съкровищните книжа са едва ли не единствената алтернатива за вложение във финансови инструменти преди завършването на процеса на приватизация. Поток "2б" обхваща закупуването от банките, застрахователните компании и инвестиционните дружества на фирмени ценни книжа от самите емитенти. Към този поток може да се включи и придобиването от банките на корпоративни акции като обезпечение по неизплатени банкови кредити. Нашето законодателство не позволява финансови институции да притежават дял, по-голям от 10% от акционерния капитал на дадено предприятие. В развитите страни участието на банките в управлението и капитала на промишлените фирми и корпорации е осезаемо. Затова вече банката се приема не само като кредитен институт, а и като "банка-индустрия"[12]. Отново най-значим по отношение на обема на транзакциите, борсовата капитализация и обхвата на паричното движение е поток "2в", тъй като той обхваща покупко-продажбата на фондовата борса. Третият финансов поток има три измерения. Поток "3а" засяга инвестирането в ДЦК. У нас участието на фирмите на аукционите на ДЦК е разрешено само чрез посредничеството на банките, т. е. фирмата подава т. н. състезателни, но най-вече не състезателни поръчки, които се внасят за изпълнение от името на някоя търговска банка, участваща в търга. Затова в случая отново покупката на ДЦК би следвало да обхване взаимоотношенията в поток "3б", но вече бе прието, че търговията с ДЦК става на ниво администрация. Поток "3б" се отнася до първичното придобиване от фирмите на банкови и фирмени ценни книжа. А поток "3в" регистрира покупко-продажбата на собствени и чужди финансови инструменти на вторичния пазар.

Изследваните финансови потоци показват, че връзката между относително обособените пазари на ценни книжа е тясна, като субектите в търговията са органически свързани и в конкретната си дейност до голяма степен те са предопределени един от друг. В икономиката на дадена страна подобна обективна, взаимно определена връзка съществува и между всички пазари в рамките на единния финансов пазар.

*Специализирала по въпросите на финансовите пазари и фондовите борси в Ecol Superieure de Commerce de Paris към Chambre de Commerce et d'industrie de Paris.

[1]Vitrac, D. Les cles de la bourse, Edition SEFI, PARIS, 1992, p. 14.
[2]Balley, P., La bourse: mythes et realites, PUF, Paris, 1986, p. 1[7]. В съвременните реалности още с въвеждането на дружествата на фондовата борса е възможно емитираните книжа да се оттъргуват на официалния пазар. В този случай първичният и вторичният пазар се сливат и дейността се осъществява на фондовата борса.
[3]Данните са по: Statistiques boursieres europeennes, 1992.
[4]The Treasutry Bulletin, 1991.

[5]Ritter Lawrence S., W. L. Silber, Principles of money, banking and financial markets, p. 516.
[6]Петкова, Ив. "Сделките с ценни книжа, или как да ги купуваме и продаваме". Варна, Princeps, 1993, с. 66.
[7]Вж. Брет, М. "Как да четем финансовите страници", С., "Дъга 70", 1993, с. 118-122.
[8]Peyrard, J. La Bourse, Edition Vuibert, Paris, 1990, p. 60.
[9]Le marche a reglement mensuel (RM) е открит на 24.10.83 г. Първоначално котировките са се осъществявали с извикване на глас, но от юни 1986 г. се преминава към електронна система за котиране -CAC. В края на 1988 г. тази система замества изцяло котирането a la criee.
[10]Представената схема е адаптирана по Jasquillat B., B. Solnic. Marches financiers. Gestion de portefeuille et des risque, Paris, Dunod, 1990, p. 9.
[11]Под финансови институции в случая се разбират търговските банки, застрахователните компании и инвестиционните дружества. Към администрацията се включва държавата (в лицето на републиканския бюджет) и общините (в лицето на общинските бюджети). В дадената схема не се разглеждат финансовите потоци между икономическите агенти, финансовите институции и администрацията. Обект на анализ са само потоците, непосредствено свързани с първичния пазар на ценни книжа (чиято роля в зависимост от начина на емисията и вида на емитентите се изпълнява най-вече от финансовите институции, а също и от държавната администрация и предприятията), и вторичния пазар на финансови инструменти (олицетворен най-вече от фондовата борса).
[12]Bancel, Fr, Les strategies de banque - industrie, E.S.C.P., Paris, 1996

Powered by
Bukvar.bg
© 2010-2024