

Глава 6. РАЗВИТИЕ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ОСОБЕННОСТИ МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ БИРЖ¹

6.1. Развитие и особенности европейских фондовых бирж

В начале XVI в. открылись первые биржи в Антверпене и Лионе. На *Антверпенской бирже* обращались торговые векселя, долговые обязательства нидерландского правительства и отдельных городов, а также португальского и английского королей. Здесь уже производилась публичная подписка на займы и публичная котировка ценных бумаг; появились первые маклеры² - посредники в купле-продаже ценных бумаг. Однако расцвет Антверпенской биржи оказался кратковременным. После взятия и разграбления Антверпена испанским герцогом Альбой (1567) в период войны между Испанией и Нидерландами биржа пришла в упадок. Этому способствовало прекращение платежей испанского и французского королей по займам. В самом конце XVI в. произошел крупный биржевой крах.

В XVII в. в связи с быстрым экономическим ростом Голландии центром международного биржевого оборота стал Амстердам. В Амстердаме открылась удобная торговая площадка для операций с акциями первых акционерных обществ. В 1622 г. Ост-Индская акционерная компания наладила куплю-продажу акций на бирже. Четвертая причина связана с быстрым ростом банков и появлением множества частных инвесторов, стремящихся быстро разбогатеть через игру на бирже.

С 1672 г. объектом биржевой торговли на амстердамской бирже стали облигации нидерландского государственного займа. Именно к этому периоду относится появление термина «*фондовая биржа*». К середине XVIII в. на амстердамской бирже котировались ценные бумаги 44 видов, а в конце того же века - 100 видов.³ В это время появились первые руководства по биржевой игре.

На Амстердамской фондовой бирже закладывались основы техники и организации капиталистического биржевого оборота. Наряду со сделками за наличный расчет (с немедленным переходом ценных бумаг от продавцов к покупателям) совершались срочные сделки, при которых передача и оплата ценных бумаг происходили по истечении определенного времени с момента заключения сделки. Именно поэтому многие считают Амстердамскую биржу *первой фондовой биржей* в прямом смысле этого слова.

В XVIII в. крупнейшим фондовым рынком становится *Лондонская фондовая биржа*. До этого времени в Лондоне обращались акции только трех компаний: Ост-Индской, Африканской (торговавшей рабами) и Гудзоновой

¹ В основу настоящего параграфа легли материалы книги: *Ключников И. К., Молчанова О. А., Ключников О. И.* Банки и биржи: опыт системного анализа. -СПб.: Изд-во СПбГУЭФ. 2006.-296 с, любезно подаренной д-ром экон. наук, профессором О. А. Молчановой.

² Первыми маклерам, судя по всему, были переводчики, которые помогали приезжим купцам общаться с местными (во всяком случае на Санкт-Петербургской бирже).

³ Банковская энциклопедия. - Киев, 1916. - Т. II. - С. 58.

(торговавшей в Северной Америке). В конце XVII в. был учрежден Английский банк, возникло множество акционерных торгово-промышленных компаний, были выпущены облигации государственных займов. Быстро рос оборот ценных бумаг. После организации Южно-океанской торговой компании в 1711 г. наметился подъем. Курс акций к 1720 г. поднялся в 10 раз и составил 1050 % номинальной стоимости. Это привело к биржевому буму и началу спекулятивного учреждения акционерных компаний с целью взвинчивания курсов акций и получения биржевой прибыли. Данные процессы получили название «грюндерство».

Широкое распространение получило мошенничество. Так, из 202 компаний, основанных за два года (1718-1720), большинство оказались дутыми, а многие носили фантастический характер.¹ Английский парламент принял «акт о мыльных пузырях» (Bubble Act), согласно которому все АО, учрежденные с 1718 г. без разрешения правительства, подлежали ликвидации. Обанкротились не только дутые компании, но и Южно-океанская компания, которая лоббировала подписание правительственного акта, надеясь таким образом убрать конкурентов. Это привело к краху фондовой биржи в 1720 г.

Так началось регулирование биржевой деятельности. К концу 1760-х гг. 150 брокеров на базе Лондонской фондовой биржи создали клуб подписчиков, которые выставляли заявки на куплю-продажу контрактов, т. е. фактически подписывались на покупку в будущем определенных контрактов (уже тогда фактически совершали форвардные и опционные сделки). В 1773 г. члены клуба проголосовали за изменение имени и стали называться - «Фондовая биржа». В этом же году было приобретено собственное здание и впервые появилась надпись (Stock Exchange), вход в нее стал платным (6 пенсов).

В 1802 г. Лондонская фондовая биржа приобрела характер *самоорганизующейся, самоуправляемой закрытой частной корпорации* и была перенесена в специально построенное для биржевой торговли здание. Право на посещение биржи получили только члены этой корпорации; новые члены принимались путем баллотировки при наличии рекомендаций от двух действующих членов биржи. Возглавлял биржу комитет, избираемый ее членами.

Наряду с фондовыми, получали развитие товарные, фрахтовые, золотые, а в XX в. - целый ряд других бирж, прежде всего биржи деривативов.

Первая формализация правил биржевой торговли произошла в 1812 г. В 1880 г. была создана Ассоциация фондовых бирж, и уже к началу XX в. в стране было открыто свыше 20 бирж. После Второй мировой войны началось их быстрое слияние, поглощение и к 1965-1973 гг. данный процесс был завершен.

В ходе Первой мировой войны и последующей депрессии международное господство бирж сворачивалось. Отсутствие надежных каналов передачи оперативной биржевой информации приводило к разобщенности фондовых бирж. Региональные биржи обслуживали преимущественно местные потребности, но

¹ Например, были учреждены акционерные общества для изобретения вечного двигателя, для торговли человеческими волосами.

с 1970-х гг. в биржевом движении наметились тенденции к координации.¹

В 1989 г. был запущен проект по оперативному ценовому обеспечению - Price and Information Project for Europe² (PIPE), что привело к объединению информационных баз бирж и созданию эффективно работающей системы информационного обеспечения котировками и заявками.

Далее Парижской биржей была создана система Евролист (Eurolist), предназначенная для одновременной котировки акций крупнейших компаний на всех биржах, входящих в Европейскую ассоциацию фондовых бирж.

Новый этап во взаимодействии фондовых бирж связан с волной слияний клиринговых и регистрационных организаций, обслуживающих различные фондовые биржи.

В XXI наметился новый уровень координации и взаимодействия бирж и брокеров, ведущий к формированию общего биржевого пространства с едиными правилами и системами взаимоконтроля и взаимных обязательств. С этой целью была создана Capital Market Surveillance Services (CMSS) - Служба надзора за рынком капитала. Новая организация к 2005 г. стала обслуживать не только европейские, но и американские, австралийские и азиатские биржи и биржевых брокеров многих континентов, а также оперативно предоставлять необходимую информацию государственным органам, контролирующим биржи. В настоящее время она объединяет 20 фондовых бирж.³

Во второй половине 1990-х гг. активизировался процесс слияний бирж. Немецкая биржа продолжала активно устанавливать связи с региональными биржами и часто поглощала их: сначала фондовую биржу Австрии, а через нее - Венгрии.

В 1990-х гг. начался этап жесткой конкуренции, чему способствовало бурное развитие новых информационных технологий.⁴ Они позволяли снабжать необходимой биржевой информацией всех заинтересованных участников независимо от места их нахождения, что сузило сферы деятельности региональных, а затем и более крупных бирж.

Важным направлением, определяющим развитие фондовых бирж, стала конкуренция за право торговли ценными бумагами приватизируемых предприятий. За последние пять лет (2000-2005) европейская приватизационная программа составила 3 000 млрд дол., увеличив рынок европейских акций до 16 000 млрд дол.⁵ Борьба за этот рынок также обострила конкуренцию на европейском биржевом рынке.

*Лондонская фондовая биржа*⁶ (ЛФБ) до 1990 г. доминировала в Европе. В

¹ Произошло формирование InterBorse Data Information System (IDIS) - системы, призванной поставлять оперативную биржевую информацию. Отсутствие технологической базы, появившейся на полтора десятилетия позднее, привело к фактической приостановке деятельности системы.

² В 1990 г. название проекта было изменено на Euroquote, что лучше соответствовало его задачам по включению в сферу деятельности биржевых котировок и заявок на торги.

³ Ailken U., Furcher A. Brokers the Key to Market Integrity in Global Market? // The Bridge Handbook of World Stock, Derivative & Commodity Exchanges. - London: Mondo Visione, 2005. - P. XXX.

⁴ Lee R. A Future of History of Exchanges: Creationism vs Evolution? // The Bridge Handbook of World Stock, Derivative & Commodity Exchanges. - London: Mondo Visione, 2000. - P. XXXIII.

⁵ Kelsby R. The Exchange of 21st Century // The Bridge Handbook of World Stock. Derivative & Commodity Exchanges. - London: Mondo Visione. 2000; 2005. - P. XXIX.

⁶ На ней котируются акции около трех тысяч компаний с общей рыночной капитализацией свы

1986 г. она перешла от организации торговли посредством приема письменных поручений и торгов с прямым физическим контактом продавца и покупателя к электронным торгам, организованным по принципу американской системы НАСДАК. В мае 2006 г. НАСДАК скупил 24,1% акций ЛФБ.

В Лондоне находятся еще пять основных специализированных международных бирж:

- *Международная нефтяная биржа* (The International Petroleum Exchange - IPE) (ноябрь 1980 г.) - ведущая европейская биржа на энергетические фьючерсные и опционные контракты. В апреле 1981 г. на бирже стартовала программа фьючерсных нефтяных и газовых контрактов, затем - опционов, а с 1987 г. - фьючерсных контрактов на поставку сырой нефти Brent. В 1997 г. количество контрактов достигло 15 млн, в 2000 г. - 25 млн, в 2004 г. - почти 40 млн;

- *Международная Лондонская финансовая фьючерсная и опционная биржа* (London International Financial Futures and Options Exchange - LIFFE) предлагает наиболее широкий круг деривативов в мире, прежде всего ценных бумаг, а также контракты на фьючерсы и опционы на семь валют, включая Евро. Срок контрактов - от 1 месяца до 10 лет;

- *Лондонская металлическая биржа* (London Metal Exchange) учреждена в 1877 г., торгует фьючерсами, опционами и TAPOS на цветные металлы;

- *ОМ Лондонская биржа* (OM London Exchange) (1989) действует как продолжение Стокгольмской биржи (OM Stockholm) и торгует всеми контрактами, представленными в Швеции: фьючерсами, опционами и индексами на фьючерсы, опционами шведских фондовых ценностей;

- *Tradepoint Stock Exchange* (1992) - полностью автоматизированная система торговли фондовыми инструментами вторичного рынка.¹

Все биржи Лондона обслуживает специализированная клиринговая система - *Лондонский клиринговый дом* (London Clearing House - LCH), напрямую связанная с европейскими и американскими клиринговыми центрами.

*Венская фондовая биржа*² (Австрия) основана в 1771 г. Ее деятельность была существенно расширена в 1980-1990 гг. С 1996 г. на бирже действует автоматизированная система торгов. С 5 октября 1999 г. биржа кооперирует с Немецкой фондовой биржей и постепенно утратила самостоятельное значение. В свою очередь, Венская фондовая биржа фактически поглотила Венгерскую фондовую биржу.

В Вене сохраняются также две небольшие биржи: *Венская товарная*

ше 7 млрд фунтов стерлингов. В листинге биржи большая часть компаний иностранные, что еще со времен Великой Британской империи определялось международным характером акционерных обществ, учреждаемых в стране.

¹ В 1999 г. Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам США сделала исключение для единственной иностранной биржи, предоставив право торгов на ней отечественным инвесторам. В дальнейшем аналогичные исключения были сделаны властями в Гонконге и в Швеции.

² С середины XIX в. и до Первой мировой войны Венская фондовая биржа была главным рынком капиталов в Центральной и Восточной Европе. С 1918 по 1938 г. Биржа являлась центром фондового рынка для Австро-Венгерской империи. С 1938 по 1945 г. биржа фактически попала под немецкий протекторат и управлялась германской администрацией. Восстановлена деятельность и австрийское влияние лишь в ноябре 1948 г. С этого времени биржа занималась обслуживанием фондовых потребностей страны.

биржа (1872 г.) и относительно молодая *Биржа деривативов* (1991 г.).

Крупнейшей биржей Германии является *Немецкая фондовая биржа*¹. В 1993 г. сформирован холдинг под названием Немецкая биржа, которая активно поглощает европейские биржи. В 1998 г. она участвовала в учреждении Euronex - крупнейшей биржи деривативов. В конце прошлого века биржа стала одной из наиболее активных, быстро растущих и агрессивных бирж мира. В прошлом десятилетии она безуспешно пыталась поглотить даже Лондонскую фондовую биржу.

*Берлинская фондовая биржа*² - вторая наиболее старая биржа страны. В настоящее время в листинге биржи всего 700 компаний. Однако она играет важную роль в обслуживании местных, преимущественно розничных, фондовых потребностей. Кроме того, биржа имеет интересы в 60 странах и тесно связана с американской системой NASDAQ (с 1999 г. компании, представленные в листинге американской биржи, стали обращаться в торговом доме Берлинской фондовой биржи). В 2005 г. на бирже был запущен полный аналог американского NASDAQ, что повысило авторитет и конкурентные позиции биржи.

Wareterminborse Hannover - первая в Германии полностью электронная биржа, образована путем слияния двух достаточно старых бирж: Hannover Stock Exchange (учреждена в 1787 г.) и Stuttgart Stock Exchange (1861 г.).

В Германии имеются также небольшие региональные фондовые биржи, расположенные в Баварии (основана в 1830 г.), Бремене (1682 г.), Дюссельдорфе (образована в 1935 г. путем слияния трех бирж), Гамбурге (1558 г.).

Во *Франции* прообразы биржевых торгов появились в XII в. Однако настоящие биржи возникли значительно позднее, многие действовали короткий промежуток времени, но в Лионе и Париже они существовали до прошлого века.

*Euronext*³ - первая пан-европейская биржа, основана в 2000 г. Она торгует в основном опционными контрактами, полностью электронная и активно претендует на завоевание всех европейских стран. Фактически последняя французская фондовая биржа трансформировалась в пан-европейскую компьютерную биржу.

¹ В 1585 г. для фиксирования цен на девять основных валют собрались 82 торговца и осенью основали Франкфуртскую биржу. До конца XVIII в. основными сделками были операции с предшественниками современных валютных векселей. Первыми акциями стали акции Австрийского национального банка (1820). В 1843 г. биржа переехала в свое современное здание.

² Учреждена в Пруссии в 1696 г. В 1840 г. приступила к реализации ценных бумаг для финансирования строительства железных дорог. За последующие полвека биржа участвовала в финансировании ³/₄ железнодорожного строительства на континенте, а также строительства железных дорог в Китае. С перерывом на пять депрессионных лет (1875-1880) биржа непрерывно росла и предоставляла необходимые капиталы не только для внутренних, но и для внешних потребностей. К 1920 г. количество компаний в листинге биржи превысило 4 тыс. Важную роль биржа сыграла в размещении ценных бумаг многих первых русских акционерных обществ и финансировании в нашей стране железнодорожного строительства, а также реализации правительственных облигаций.

³ 60% принадлежит Paris Bourse, 32% - Amsterdam Exchange и 8% - Brussels Stock Exchange. В дальнейшем к ним присоединились биржи из Люксембурга и Франкфурта. В 1990-е гг. дочерними структурами Paris Bourse были две специализированные биржи: Matif, торгующая ценными бумагами с фиксированным доходом и товарными деривативами, и Мопер, на которой обращались деривативы на ценные бумаги и индексы. В 1999 г. Matif и Мопер слились, а в дальнейшем вошли в Euronext.

*Borsa Italiana*¹ (Милан) (1808 г.) 2 января 1998 г. была приватизирована и стала частной компанией. Клиринговое обслуживание биржи осуществляет Банк Италии.

В Италии действуют еще две специализированные биржи.

Italian Derivatives Market (1994 г.) - дочерняя структура основной биржи, обслуживает рынок деривативов. С 1995 г. ведет торговые операции с опционами, с 1996 г. - с фондовыми индексами, а с 1998 г. - с фьючерсами.

Italian Interest Rate Derivative Market был учрежден в 1992 г. казначейством для продажи фьючерсных контрактов на правительственные десятилетние облигации. Итальянская биржа установила контроль над этим рынком в 1998 пив 1999 гг. превратила его в дочернее подразделение. В настоящее время на рынке торгуют фьючерсными и опционными контрактами на поставку правительственных облигаций, а также фьючерсными контрактами на поставку евробонов.

Мадридская фондовая биржа (Испания) датирует начало своей деятельности 1780 г., когда были выпущены первые королевские облигации.²

В Испании существуют также шесть небольших, но достаточно влиятельных бирж. *Барселонская фондовая биржа* действует с середины XIX в. В 1914 г. в связи с Первой мировой войной операции на бирже были приостановлены и возобновлены в 1915 г.

Bilbao Stock Exchange (1890 г.) До недавнего времени биржа торговала ценными бумагами региональных компаний. Однако в последние годы в листинг были включены иностранные ценные бумаги.³

Citrus Fruit and Commodity Futures Market of Valencia - первая в мире фьючерсная биржа по торговле свежими фруктами. Проект биржи был принят в 1990 г., а к своей деятельности она приступила в 1995 г. Правительство Валенсии держит 32% акций биржи. С 1998 г. на бирже была введена система электронных торгов.

Spanish Financial Derivatives Exchange (1989 г.) первоначально называлась Испанской торговой системой финансовых опционов и предназначалась для торговли опционами на финансовые инструменты, а в дальнейшем - и деривативами.

Valencia Stock Exchange (XIX в.). Члены биржи (всего 13 фирм) являются также ее акционерами и брокерами. Незначительный объем операций и слабая стандартизация контрактов ведут к длительному переговорному процессу, который предшествует каждой сделке.

Mercado Continue Espanol Sociedad de Bolsas учреждена в 1989 г. на базе

¹ До 1991 г. торговля велась классическим открытым аукционным методом, после ноября 1991 г. и до 1994 г. заявки со всех бирж были направлены в новую систему.

² Именно тогда был написан первый сохранившийся до наших дней отчет о размещении ценных бумаг (*Cofusion de Confusiones*), опубликованный в 1788 г. на испанском языке в Амстердаме. Однако формально работа по организации биржи началась в 1809 г. и связана с декретом Йосефа Бонопарта: Декрет для учреждения Торговой биржи в Мадриде. В 1819 г. предложенный в соответствии с декретом проект биржи был переработан, и в 1820-х гг. был создан Дом контрактов, который стал действовать в 1831 г. С 1831 г. *Bolsa de Madrid* неоднократно переезжала с места на место и заняла современное здание на площади Лилтад в 1893 г.

³ Среди брокеров биржи появились «русские испанцы» (дети испанских коммунаров, эмигрантов в нашу страну в 30-е годы прошлого века).

четырёх фондовых бирж Мадрида, Барселоны, Валенсии и Билбао.

Лиссабонская фондовая биржа (Португалия) начинала свою деятельность в 1825 г., в год публикации первых в Европе правил регулирования брокерской деятельности. В 1859 г. генеральный торговый консул санкционировал разделение товарных операций и операций с ценными бумагами. Вторая биржа в Португалии была открыта в 1891 г., а в 1994 г. фондовая биржа в Оporto была переименована в биржу деривативов.¹

Амстердамская фондовая биржа действует с начала XVII в., в XVIII в. она была ведущей в мире. До сих пор эта биржа является признанным мировым биржевым центром. Опционная биржа AEX-Options Exchange действует с 1978 г., ежедневно на ней продается свыше 300 тыс. опционных контрактов.²

В 1997 г. две амстердамские биржи объединились в *Сельскохозяйственную фьючерсную биржу*, которая наладила эффективный рынок поставок скоропортящихся и других продовольственных продуктов.

Люксембургская фондовая биржа, открытая в 1928 г., начала торговлю на следующий год с листинга 213 видов ценных бумаг. Во время Второй мировой войны биржа прекратила работу. В 1961 г. на бирже впервые были запущены еврооблигации (Saccog под 5,75%). Другим революционным новшеством в 1969 г. стал листинг международных облигаций в национальных валютах эмитентов, а с 1981 г. к листингу были допущены и другие ценные бумаги в национальных валютах эмитентов, приступили также к торгам золотом.

Копенгагенская фондовая биржа (Дания) датирует начало своей деятельности концом XVII в., когда торговцы выступали в качестве брокеров и банкиров. Первое биржевое законодательство вступило в действие в 1919 г., последующие поправки в 1930, 1972, 1986, 1993, 1995 гг. В 1998 г. было подписано соглашение о запуске на бирже фондового рынка NOREX, что послужило началом создания Союза Северных бирж (Nordic Stock Exchange). В 1999 г. Oslo Stock Exchange стала третьим членом союза.

Брюссельская биржа на всех этапах становления и работы была связана с королевскими указами, регламентирующими ее работу и становление новых инструментов - фьючерсов и опционов.

Швейцарская биржа имеет 150-летнюю историю. Полностью электронные торги на бирже начались в 1996 г. На ней работают более 80 швейцарских и иностранных членов, представлено 5000 ценных бумаг.

В *Скандинавских странах* имеются свои особенности организации биржевой торговли.³ Биржевой рынок крайне ограничен. Так, половину биржевого фондового рынка Финляндии занимают акции концерна «Нокия». В Норвегии торговля акциями трех крупнейших компаний представляет

¹ Руководство обеих бирж приезжало в Стокгольм на регулярные слеты бирж в 1993 и в 1994 гг. на три дня специально приехало в Санкт-Петербург для знакомства с деятельностью Санкт-Петербургской фондовой биржи.

² В 1989 г. биржа организовала презентацию и недельный курс в Маастрихтской международной школе бизнеса для представителей Ленинградского государственного университета.

³ Важной особенностью скандинавской биржевой торговли является значение, которое отводят электронным торгам различных видов производных бумаг. Многие страны стали последователями скандинавской, в частности шведской, модели организации торговли индексами и опционами.

половину фондового оборота. В Швеции основные позиции занимают акции 30 компаний.¹

Идея создать единый фондовый рынок в Скандинавии появилась в начале 90-х гг. прошлого века. Учреждение NOREX (Nordic Exchanges) Alliance стало кульминационной точкой в этом процессе. В январе 1998 г. фондовые биржи Копенгагена и Стокгольма объединились в союз, который постепенно перерос в Северный фондовый рынок. В 2000 г. исландский фондовый рынок в лице Исландской фондовой биржи также вошел в союз. В дальнейшем к союзу присоединились биржевые брокеры Осло.

OM Stockholm (Швеция) начала операции в июне 1985 г. в стандартной американской системе открытого аукциона на опционы шести шведских ценных бумаг, которые имели листинг на Стокгольмской фондовой бирже.

В настоящее время это ведущая биржа, торгующая опционами и фьючерсами на фондовые индексы, а также свапами.

В начале 1990-х гг. Стокгольмская фондовая биржа² была полностью автоматизирована.

Фондовая биржа Осло (Норвегия) действует с 1819 г. как международная товарная, а с 1881 г. - фондовая биржа. До 1991 г. в Норвегии действовали три региональные биржи, которые были поглощены столичной фондовой биржей.

Хельсинкская фондовая биржа (Финляндия) была учреждена в 1912 г. Начало фондовой деятельности в стране датируется 1860-ми гг., но биржа появилась значительно позднее. В первом десятилетии прошлого века в Финляндии было учреждено около 150 АО, акции половины новых обществ котировались на бирже. В дальнейшем значение фондовой биржи несколько ослабло, а после Второй мировой войны и вплоть до наших дней, как уже отмечалось, практически все свелось к торговле обычными акциями «Нокия».

В 1998 г. главным зарубежным партнером биржи стала Немецкая фондовая биржа. В середине первого десятилетия XXI в. Хельсинкская фондовая биржа находилась в стадии поглощения Немецкой фондовой биржей. Активное сотрудничество с Таллинской фондовой биржей шло по аналогии сотрудничества Венской и Будапештской фондовых бирж.

Основные фондовые биржи новых членов ЕС

В XIX в. *Венгерская фондовая биржа* не имела самостоятельного значения. Фондовый рынок Венгрии определялся развитием Австро-Венгерской империи и зависел от Венской фондовой биржи. Венгерская биржа была учреждена в начале 1990-х гг. В начале XXI вв. Венская фондовая биржа вошла в состав более мощного холдинга, складывающегося вокруг Немецкой фондовой

¹ Тем не менее Стокгольм лидирует в автоматизации фондовой торговли в Европе. Он сосредоточил 50% фондовой торговли региона. Одновременно там находится крупнейшая фондовая биржа в Скандинавии.

² В начале 1990-х гг. наметилось сотрудничество биржи с Санкт-Петербургской фондовой биржей и с Конгрессом бирж. Этому сотрудничеству способствовали контакты экономического факультета Стокгольмского университета и Высшей Школы экономики (Швеция) с Ленинградским (в дальнейшем с Санкт-Петербургским) государственным университетом и Санкт-Петербургской фондовой биржей. При этом особую роль играли личные контакты с внуком бывшего главного полицмейстера Санкт-Петербурга - ведущим экономистом-профессором Швеции. В дальнейшем более продуктивные связи развивались с биржевым сообществом новых прибалтийских стран.

биржи, которая приобрела основной пакет акций Венгерской фондовой биржи. Тем самым многие акции венгерских компаний автоматически были выведены на более мощные фондовые рынки соседних стран, что существенно повысило их котировки и позволило привлечь значительные инвестиции в экономику страны.

Пражская фондовая биржа (Чехия) была создана в 1850 г. в качестве торговой площадки для обмена иностранных валют; ценными бумагами и товарами на бирже стали торговать с 1871 г. В 1938 г. торги были приостановлены и в 1952 г. официально закрыты. В 1990 г. Государственный банк Чехословакии занялся организацией биржи. Первая торговая сессия состоялась 6 апреля 1993 г.¹

Бухарестская фондовая биржа (Румыния) начала свою фондовую деятельность в 1882 г.² К 2000 г. на бирже было уже 170 членов, а к 2005 г. - около 200. Второй биржей, открытой в 1996 г., стал *Фондовый рынок РАСДАК* (RASDAQ Securities Market) - аналог американского НАСДАК. На базе ваучерной приватизации было заключено межправительственное соглашение между Румынией и США о создании системы, способной обслуживать 16 млн ваучерных акционеров. В листинге биржи были представлены 7 тысяч компаний, возникших в результате ваучерной приватизации, стартовавшей в 1996 г.

Варшавская фондовая биржа (Польша) была открыта в 1817 г.³ Новая Варшавская фондовая биржа, учрежденная в апреле 1991 г., в 1994 г. стала членом Международной федерации фондовых бирж, а в 1999 г. - членом Федерации европейских фондовых бирж. Она строит свою структуру с учетом европейского опыта и постоянно ведет переговоры о взаимодействии и координации деятельности с Немецкой фондовой биржей. Кроме того, Варшавская фондовая биржа заключила соглашение о взаимных торгах с НАСДАК.

Братиславская фондовая биржа (Словакия), учрежденная в марте 1991 г., приступила к деятельности в апреле 1993 г. Вторая фондовая биржа, учрежденная в 1993 г. (RM-System Slovakia), с 1998 г. стала торговать деривативами.

Люблянская фондовая, товарная и валютная биржа (Словения), учрежденная в 1924 г.,⁴ является членом Международной федерации фондовых бирж.

Таллинская фондовая биржа (Эстония), учрежденная в 1993 г., сотрудничает с Хельсинской фондовой биржей.⁵

¹ В начале 1990-х гг. в Конгресс бирж входил в качестве ассоциированного члена представитель Пражской фондовой биржи.

² Биржа была закрыта в 1948 г. и возобновила свою деятельность лишь в ноябре 1995 г., когда на специальной площадке 24 члена ассоциации фондового рынка приступили к торговле акциями 6 компаний.

³ В ходе Первой мировой войны она приостановила операции, хотя формально не была распущена и закрыта.

⁴ Биржу закрыли в 1941 г. и официально упразднили в 1953 г. Восстановлена в 1989г., когда в Югославии был принят федеральный закон, открывший фондовый рынок.

⁵ На первых этапах становления биржевого движения существовали контакты между фондовыми брокерами и Санкт-Петербургской фондовой биржей. Проводились совместные учебные и тре-

В XXI в. в биржевом деле наметились новые интеграционные процессы. Прежде всего, произошла интеграция немецких, итальянских и испанских фондовых бирж. Одновременно испанские фондовые биржи стали координировать отношения с греческими биржами на уровне соглашений. Финский фондовый рынок совершил своеобразный марш-бросок по балтийскому побережью в сторону Эстонии, Латвии и Литвы. Хельсинкская фондовая биржа вошла в состав скандинавского рынка в форме Nordic Stock Exchange и приступила к сращиванию с Немецкой фондовой биржей. Венгерская фондовая биржа вошла в состав Австрийской фондовой биржи, последняя еще раньше была включена в Немецкую фондовую биржу.

6.2. Деятельность фондовых бирж на американском континенте

В США деятельность фондовых бирж¹ регулирует Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission - SEC).

Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange -NYSE) - крупнейшая в мире, возникла в 1790-х гг. и торговала правительственными облигациями, выпущенными для финансирования 80-миллионного долга, образовавшегося в ходе войны за независимость.² В 90-х гг. XVIII в. в стране было учреждено свыше 300 АО, акции многих из них обращались на биржах.

С самого начала биржа строилась как общенациональная организация, и после установления современного наименования руководство биржи и брокеры укрепили международные связи и стали активно сотрудничать с рядом европейских бирж, ведущими зарубежными брокерскими конторами и банками.³

В 1976 г. были введены новые правила обслуживания заявок на покупку-продажу ценных бумаг - оборот заявок по предписанному порядку (Designated Order Turnaround - DOT). Эта система совершила своеобразную революцию в организации торгов: были автоматизированы основные торговые операции, сократилось время между выставлением заявок и их исполнением. Система ДОТ позволила совместить поставку небольших заявок в электронной форме с реальными торгами в биржевом зале. Позднее система была усовершенствована, ее сменила Сверхпунктуальная система (Superdot). Заявки на торги в электронной форме стали принимать не только от членов биржи, но и от клиентов. В результате сформировался значительный объем внебиржевой торговли.

нинговые мероприятия на базе Фондовой академии, учрежденной в Риге и Таллине совместно биржевиками Риги, Санкт-Петербурга и Таллина, а также Международного института фондового рынка (Санкт-Петербург). Часть мероприятий финансировал Мировой банк.

¹ В соответствии с требованиями комиссии на федеральном уровне зарегистрировано 9 фондовых бирж, 90% всех операций приходится на Нью-Йоркскую.

² В 1792 г. 24 брокера договорились о единых комиссионных и подписали специальное соглашение. Первой компанией в листинге биржи был Банк Нью-Йорка. В 1817 г. брокеры учредили New York Stock and Exchange Board и приняли первый устав биржи. В 1835 г. среднесуточный объем торгов достиг 8,5 тыс. акций. В 1863 г. биржу переименовали в Нью-Йоркскую фондовую биржу.

³ К 80-х гг. XIX в. были установлены контакты с Санкт-Петербургской биржей, а в начале XX в. появились первые бумаги, связанные с заокеанским партнером (The New York Exchange. The First 200 Years / Edited by J. E. Buck. Essex, Connecticut: Greenwich Publishing Group, Inc., 1992. P. 21, 45, 90).

Внебиржевая торговля превратилась в непосредственное продолжение биржевой. Это стало основным направлением последующего развития бирж.

В последнее время сложно четко разграничить биржевую и внебиржевую торговлю. Формальным различием становится показатель, которым биржи пользуются для оценки комиссионных или учета операций, необходимых для определения объема деятельности обслуживающих организаций. Внебиржевая торговля в США за 1996 г. превысила 100 млрд, за 1999 г. - 200 млрд, а за 2004 г. - 400 млрд сделок и составила сумму почти в 100 трлн долл.¹

Важным шагом в развитии компьютеризации стала Интегрированная технологическая сеть, позволившая автоматизировать все операции по обслуживанию торгов в 1994-1996 г., в том числе расчеты, регистрацию и поставку ценных бумаг (с 1996 г. система беспроводная).

В апреле 2005 г. Нью-Йоркская биржа объявила о поглощении Архипелаго Холдинге (Archipelago Holdings Inc.), что привело к изменению организационной структуры биржи и формы собственности. Из неприбыльной организации, управляемой своими членами, биржа трансформировалась в компанию, целью которой стало получение прибыли. Клубный характер деятельности основной массы бирж не соответствовал жестким требованиям времени и от него отказался ряд других крупнейших бирж: в 2001 г. - Немецкая фондовая биржа, Лондонская фондовая биржа и Euronext; в 2002 г. - Чикагская торговая биржа и в 2005 г. - Чикагская фондовая биржа.

На Нью-Йоркской фондовой бирже ежедневно совершаются сделки с 1,5 млрд акций на сумму свыше 46 млрд дол.; продаются ценные бумаги 2,8 тыс. компаний с объемом капитализации в 20 трлн дол., в том числе 460 неамериканских с объемом капитализации свыше 7 трлн дол.²

В 1971 г. в США была организована автоматизированная система котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам, созданная НАСДАК. Это автоматическая коммуникационная сеть, цель которой - обеспечение дилеров и брокеров внебиржевого рынка информацией о продаваемых через эту систему ценных бумагах. При помощи НАСДАК прежде всего происходит котировка цен, сами же сделки совершаются в процессе переговоров по телефону между продавцами и покупателями. Чтобы акции могли продаваться и покупаться через систему НАСДАК, эмитенты должны иметь установленное минимальное количество акций в обороте, а их активы - соответствовать определенным стандартам. Кроме того, необходимо пройти процедуру листинга в НИСЕ.

Если фирма, ведущая торговлю через систему НАСДАК, имеет в штате специалиста, выполняющего сделки по какой-либо ценной бумаге, она может выступать в качестве дилера, продавая клиенту свои ценные бумаги или покупая у него за свой собственный счет. Если фирма не имеет такого специалиста, то она может выступать только в качестве брокера.

Брокеры, занимающиеся покупкой или продажей акций, продаваемых через НАСДАК, просматривают котировки, еженедельно публикуемые в бюллетене

¹ Global Equity Analysis Report. Wash.: SIC, 1997; 2000; 2005; Financial Times. 2005. 15 Febr. P. A-16.

² New York Stock Exchange. Annual Report. 2004. N. Y: NYSE, 2005. P. 10.

тенях НАСДАК или на так называемых розовых листах, в поисках наилучших цен для исполнения.

Акции, продаваемые через систему НАСДАК, можно разделить на несколько групп:

- акции небольших фирм, функционирующих в традиционных отраслях;
- ценные бумаги крупных кредитно-финансовых учреждений, которые ограничивают сферу хождения своих акций внебиржевым рынком;
- акции компаний, учрежденных в перспективных отраслях экономики и способных превратиться в крупные корпорации;
- акции небольших компаний, занимающихся разведочным бурением на нефть и газ;
- государственные и муниципальные ценные бумаги;
- американские депозитарные свидетельства и иностранные ценные бумаги;
- новые выпуски акций.

За последние 20 лет объем торгов на бирже каждые десять лет удваивался и в 2005 г. составил 2 млрд дол. против 0,5 млрд долл. в 1985 г.¹ В системе НАСДАК котируются ценные бумаги 3200 компаний (на 400 больше, чем на Нью-Йоркской фондовой бирже). В настоящее время технологию НАСДАК применяют в 29 странах, она стала основой для организации торгов на многих биржах мира с 400 видами финансовых продуктов, основанных на индексах НАСДАК.²

Летом 2005 г. НАСДАК поглотила инновационную фондовую структуру Insti-net (INET), учрежденную в 1969 г. и сочетающую биржевую и внебиржевую торговлю широким спектром финансовых инструментов. Об амбициозности и агрессивности биржи свидетельствует тот факт, что в марте 2006 г. НАСДАК рассматривала вопрос покупки Лондонской фондовой биржи.

Chicago Stock Exchange основана в 1882 г. для торговли местными акциями и облигациями. В 1949 г. биржа поглотила фондовые биржи среднего запада - Сент-Луиса, Кливленда и Миниаполиса. С момента основания она носила четко выраженный региональный характер. Однако за последние двадцать лет появились новые инструменты, что позволило бирже постепенно выйти на общенациональный, а в ряде случаев - и на мировой рынок. Более того, биржа сконцентрировала основной оборот рынка ряда новых специфических биржевых продуктов - торговлю инструментами, связанными с фондовыми индексами и стандартизированными контрактами, не привязанными к определенному региону.

В Чикаго существует вторая относительно небольшая фондовая биржа с классической системой организации торгов *Chicago Board Options Exchange*

¹ The Bridge Handbook of World Stock, Derivative & Commodity Exchanges. London: Visionc Mondo, 2000; 2005. NASDAQ. Annual Report 2004. N. Y.: NASD, 2005. P. 2.

² Формально НАСДАК не относится к фондовым биржам. Однако по существу это вторая по величине и наиболее активная международная биржа. Она строит свою работу с учетом рекомендаций Комиссии по ценным бумагам и биржам и постоянно представляет информацию о своей деятельности.

(СВОЕ). Атмосфера торгового зала больше похожа на клуб, каждый член которого знает практически все о своем коллеге.

В США имеются также небольшие фондовые биржи: American Stock Exchange, в Бостоне - Boston Stock Exchange, Pacific Exchange, Philadelphia Stock Exchange, в Цинциннати - National Stock Exchange (ранее Cincinnati Stock Exchange), International Securities Exchange, в Канзасе - Kansas City Board of Trade. Биржа в Канзасе основана для торговли зерном. В 1856 г. торги приостановлены в связи с гражданской войной и восстановлены в 1869 г. Биржа стала первой (1982 г.) в стране торговать фьючерсами, основанными на фондовых индексах.

Все перечисленные биржи¹ еще в конце 80-х - начале 90-х гг. прошлого века стали переходить на компьютерную систему организации торгов. В 1980-х гг. они попали под регулирование фондовых бирж.

В начале XXI в. биржи Arizona Stock Exchange и Virt-x pic (ранее известная как Tradepoint) из-за недостаточного объема торгов практически прекратили существование и были изъяты из регулирования Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам.

Для более полного понимания деятельности фондовых бирж необходимо рассмотреть фьючерсные биржи. С формальных позиций они относятся к специфической сфере деятельности, которая в США регулируется отдельно от фондовой. Однако в ряде других стран регулирование фьючерсной деятельности совмещено с фондовой. Тем не менее, *по форме деятельности, содержанию операций и сущности предмета торгов фьючерсные биржи непосредственно примыкают к фондовым.* К тому же многие фондовые биржи все чаще занимаются деятельностью, ранее считавшейся классической для фьючерсных бирж. Практически все они *имеют фьючерсные и опционные подразделения*, а в отдельных случаях они создают родственные специализированные биржи.²

Основные фьючерсные биржи США - Chicago Board of Trade (CBOT), Chicago Mercantile Exchange (CME), New York Mercantile Exchange (NYMEX), The Commodity Exchange, Inc. (COMEX).

Старейшая и крупнейшая биржа CBOT учреждена в 1848 г. для централизации торговли зерном. В настоящее время она занимается фьючерсами на сельскохозяйственные и финансовые продукты, а с 1982 г. - опционами на фьючерсные контракты. В 1986 г. она поглотила небольшую региональную фьючерсную биржу, специализирующую на средних контрактах, - The MidAmerica Commodity Exchange. CBOT стала первой фьючерсной биржей, которая наряду с обычной (дневной) сессией ввела вечернюю торговую

¹ В начале 1990 г. на всех вышеперечисленных биржах было по 2-3 стажера из нашей страны. Направляли и поддерживали стажеров Санкт-Петербургская фондовая биржа и Конгресс бирж, который в 1991-1995 гг. объединял основные биржи стран бывшего Советского Союза. К сожалению, почти все стажеры остались работать за рубежом (в основном перешли на преподавательскую деятельность).

² Так поступила Бостонская фондовая биржа, учредив в 2004 г. специализированную Бостонскую опционную биржу (Boston Option Exchange), на которой уже в первый год работы было заключено 26,3 млн опционных контрактов и сконцентрировано 5% американского рынка опционной торговли. (Boston Stock Exchange. Annual Report 2004. - Boston: BSE, 2005. - P. 3).

сессию, что позволило расширить сферы деятельности и подключить к бирже регионы других часовых поясов.

В 1874 г. для торговли фьючерсами на масло и яйца была основана СМЕ. В дальнейшем она занялась и другими скоропортящимися продуктами. С 1961 г. биржа приступила к фьючерсным контрактам на замороженную свинину, в дальнейшем появились контракты на мясо и скот. К 1969 г. биржа стала крупнейшим торговым центром на фьючерсы на мясо и живой скот.

СВОТ и СМЕ сосредоточили около 75% всех фьючерсных контрактов США и более 60% фьючерсных контрактов мира.

В 1970-х гг. с крушением Бреттон-Вудского соглашения биржа разработала новую рыночную нишу. Был создан новый рынок The International Monetary Market (ИММ), предназначенный для устранения негативных воздействий валютных колебаний. В дальнейшем наряду с валютными фьючерсными контрактами получили развитие фьючерсы на процентные ставки и фондовые индексы.

В 1985 г. были введены опционы на евро-долларовые фьючерсы на Index and Options Market (ИОМ). В дальнейшем на биржевой площадке стали торговать опционами и фьючерсами на казначейские обязательства. В настоящее время на СМЕ обращается широкий круг фьючерсов и опционов.

СВОЕ учреждена в 1973 г., но сегодня она лидер опционного рынка - свыше 60% всех опционных контрактов США (в основном опционы на ценные бумаги).

NYMEX основана в 1872 г. для торговли маслом, сырами и яйцами. В дальнейшем стала торговать фьючерсами на нефть и другие энергетические контракты, а также на платину и палладий.

СОМЕХ образовалась в 1933 л в результате слияния четырех небольших бирж.

В Чикаго имеется небольшая биржа The MidAmerica Exchange (MidAm), действующая с 1868 г. (тогда она называлась Pudd's Exchange, а с 1880 г. - Chicago Open Board of Trade, с 1972 г. носит современное название). До сих пор на бирже сохранилась старая система торгов в зале, что привлекает не только опытных старых брокеров, но и многих новых.

В Канаде 5 фондовых бирж;, тесно сотрудничающих между собой и с американскими биржами, прежде всего с биржами Чикаго и Бостона. Фондовая биржа в Торонто - четвертая по величине в Северной Америке, на ней совершается около 200 тыс. сделок в день на сумму свыше 50 млрд дол. (96% сделок Канады).

Латиноамериканские фондовые биржи

В Мексике действуют Мексиканская фондовая биржа (1894 г.) и Мексиканская биржа деривативов (1998 г.), имеющие прочные связи с североамериканскими биржами. Биржа деривативов достаточно активно участвует в преобразовании фондового рынка страны и с момента учреждения стала активным участником мирового сообщества - почти половина оборота биржи имеет международную направленность.

По характеру своей деятельности, листингу многих компаний и основным

брокерским конторам мексиканские биржи являются типичными североамериканскими биржами.

Первая биржа в Аргентине - *Bolsa Mercantil* - была учреждена в 1822 г. В 1854 г. 118 брокеров основали *The Bolsa cle Commerciale de Buenos Aires*.¹ В стране имеются Зерновая и Фьючерсная биржи, а также 7 небольших фондовых, фьючерсных и опционных бирж. Услугами бирж пользуются в основном местные компании. Только в XXI в. наметился приток иностранных инвестиций, а зарубежные брокеры приступили к деятельности на фондовой бирже.

Происхождение *Сан-Паулской фондовой биржи* (Бразилия) связывают с именем Эмило Рангел Пестана, который в 1890 г. учредил Свободную биржу (Free Exchange) с европейскими традициями. В 1895 г. биржа была переименована в Sao Paulo Public Funds Exchange, а в 1935 г. - в Official Sao Paulo Stock Exchange. В 1965 г. биржа перешла под юрисдикцию Центрального банка Бразилии, а в 1967 г. была переименована в Sao Paulo Stock Exchange. В 1999 г. на бирже была введена «постбиржевая система торгов» (они продолжались после официального закрытия биржи). Это способствовало повышению ликвидности рынка. Введению данной системы способствовала Чикагская фьючерсная биржа Chicago Board of Trade (CBOT).

Рио-де-Жанейрская фондовая биржа - старейшая в Бразилии (1845 г.). Структура биржи была изменена под воздействием банковских реформ 1965 г. С 1982 г. на бирже ввели торговлю опционами, а в 1992 г. - фондовым индексом. Внедрение в 1996 г. торговой системы НАСДАК позволило данной бирже фактически поглотить основную часть бирж страны. Исключение составила крупнейшая биржа Бразилии, сохранившая прежнюю систему торгов.

Корни *Каракасской фондовой биржи* (Венесуэла) восходят к середине XIX в. В 1873 г. было создано первое законодательство регламентирующее товарооборот, а в 1917 г. специальный закон одобрил правила ведения брокерских операций, действовавшие до 1947 г., когда была формально учреждена Коммерческая биржа Каракаса.

В 1957 г. появилась *Мирандская фондовая биржа*, в дальнейшем поглощенная Коммерческой биржей Каракаса. В 1973 г. на этой базе была создана Каракасская фондовая биржа, на которой по сей день сохранилась прежняя система организации торгов. Однако механизм исполнения стал вполне современным, и биржа участвует в крупнейших клиринговых системах континента. Депозитариями в стране являются ведущие банки, которые с помощью корреспондентской системы достаточно быстро переводят ценные бумаги со счета на счет.

В середине XIX в. была учреждена биржа в Лиме (Перу) - современное название *La Bolsa de Valores de Lima*. Биржевые игроки имеют широкие контакты с рядом североамериканских бирж.

*Santiago Stock Exchange*² (Чили), учрежденная в 1893 г., сохранила до на-

¹ В настоящее время на бирже около 200 брокерских мест, а в листинге представлены 211 компаний.

² Частное АО с 48 акциями, которые держат 48 акционеров; на бирже торгуют всего 40 фондовых брокеров, формирующих своеобразную касту и элиту деловых кругов страны. Большинство из них являются брокерами во втором, третьем и далее поколениях.

ших дней свое название, основные принципы организации торгов и первоначальную торговую площадку.

Ренессанс биржевой деятельности начался после 1990 г.¹ Либерализации фондового рынка мешали высокая процентная ставка, низкий уровень сбережений населения, неграмотная банковская и кредитная политика властей, а также во многом связанная с этим нестабильность финансовых институтов. После ликвидации этих препятствий фондовый рынок страны получил существенное развитие.

*Манильская фондовая биржа*² (Филиппины), созданная в 1927 г., носит преимущественно региональный характер. В XXI в. на бирже предприняты шаги по привлечению иностранных инвесторов и зарубежных фондовых инструментов.

6.3. Фондовый рынок стран Ближнего Востока, Африки, Азии, Австралии и Океании

Развитие фондового рынка Ближнего Востока определяется общим экономическим ростом региона. Добыча нефти стимулировала ускоренный рост фондового рынка. Нефтедоллары, первоначально появившиеся на европейских и частично американских фондовых рынках, достаточно быстро стали обращаться на формирующихся местных рынках. В настоящее время фондовые биржи переросли региональные рынки и все чаще действуют глобально.

Объем ссудного капитала и уровень ликвидности фондового рынка в регионе растут такими темпами, что при сохранении существующей тенденции он способен догнать американский рынок в ближайшее десятилетие. На Ближнем Востоке действуют 11 активных фондовых бирж, в стадии становления находится биржа в Сирии, которая приступила к деятельности в 2006 г.

*Тель-Авивская фондовая биржа*³ - наиболее старая и крупная биржа региона (капитализация рынка составляет 68 млрд дол.)- В листинге биржи представлено около 700 компаний и 1000 видов ценных бумаг.

Специфической особенностью биржи является ее закрытый характер: она состоит всего из 28 членов, в том числе 12 банков (один из них Банк Израиля) и 16 брокерских фирм. За последние 10 лет не было принято ни одного нового члена; информации о бирже меньше, чем об аналогичных западных биржах.

Одним из подразделений биржи является клиринговый дом, который сра-

¹ В 1973-1990 гг. в период правления генерала Пиночета произошло свертывание деятельности биржи.

² Биржа имеет тесные контакты с американскими биржами и Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам (SEC) США.

³ Первые регулярные операции датируются 1935 г. Именно тогда Англо-Палестинский банк, учрежденный Тель-Авивским фондовым клиринговым домом (Tel-Aviv Securities Clearing House), создал фондовую организационную основу. На протяжении почти 20 лет дом обслуживал региональную торговлю ценными бумагами. После образования государства Израиль объем операций с ценными бумагами резко возрос, и старая фондовая структура перестала справляться с обслуживанием рынка. В 1953 г. на базе Англо-Палестинского банка с участием Тель-Авивского клирингового дома была учреждена биржа, сыгравшая важную роль в привлечении капитала в регион, создании благоприятных условий для инвестирования в местные АО. Все это способствовало экономическому росту страны.

зу после торгов оперативно и надежно (за все время существования было всего два крупных сбоя) производит необходимые расчеты и поставки.

Saudi Arabian Monetary Authority по размерам практически равна Тель-Авивской бирже. Капитализация рынка в *Саудовской Аравии* составляет 65 млрд дол.

На третьем месте по уровню капитализации и развитию фондовой торговли находятся *Объединенные Арабские Эмираты* (капитализация рынка достигла 28 млрд дол.). Основным ограничением в большинстве арабских стран является то, что иностранные инвесторы имеют право владеть не более 49% местных компаний, однако в последние годы в этой сфере наметились позитивные изменения.

Dubai International Financial Exchange проводит значительную работу по формированию спроса и предложения на бирже как на государственном, так и на частном уровне. Ведется работа по организации первичного размещения ценных бумаг, особенно приватизируемых предприятий индийских и других азиатских стран, что должно привлечь к бирже крупных инвесторов. Это наиболее космополитичная биржа в регионе?

Amman Stock Exchange была открыта в 1999 г. Фондовый рынок в стране существует последние 30 лет, его биржевая форма появилась как результат государственного реформирования рынка. Биржа является *частной неприбыльной организацией*, на которой работают 30 брокерских фирм. Через биржу можно легко оперировать на десяти других арабских биржах, в том числе и на имеющих ограничения по иностранному присутствию.

Bahrain Stock Exchange. В начале 1980-х гг. после коллапса кувейтской компании *Souq Almanakh* и взлета цен на нефть правительство страны совместно с Международной финансовой корпорацией подготовило Технико-экономическое обоснование фондовой биржи.¹

Важным шагом в деятельности биржи стала работа по организации свободного листинга компаний на биржах, действующих в арабских странах.² В 2002 г. в стране были полностью сняты ограничения для фондовой деятельности иностранцев, что позволило зарубежным инвесторам через систему двойного листинга торговать практически на любой бирже Ближнего Востока, в том числе и на тех, где сохранялись ограничения, например на Кувейтской.

Кувейтская фондовая биржа действует с 1984 г., торговать на ней могут только жители и компании стран Ближнего Востока.

Muscat Securities Market (Oman) учреждена декретом Султана в 1988 г. и приступила к деятельности в 1989 г. Наиболее открытая для иностранных инвесторов биржа на Ближнем Востоке, полностью интегрированная в мировое биржевое сообщество: в 2000 г. сняты все ограничения для иностранных инвесторов; отсутствуют налоги на дивиденды и прибыль на капитал; принят двойной листинг местных компаний с Лондонской фондовой биржей. Отличи-

¹ В 1987 г. эмир декретом № 4 учредил биржу, приступившую к работе в 1989 г. Деятельностью биржи руководит член семьи эмира.

² В 1995 г. было подписано многостороннее соглашение о взаимном листинге с *Muscat Stock Exchange*, в 1996 г. - с *Amman Stock Exchange* и *Egyptian Stock Market*, в 1997 г. - с *Kuwait Stock Exchange*, в 2001 г. - с *Saudi Arabian Monetary Authority*.

тельной особенностью биржи является то, что она представляет в одном лице государственный орган, призванный регулировать и контролировать фондовую деятельность, и биржу.

Palestine Stock Exchange основана в 1995 г.¹ как *акционерная компания* для реализации проекта реструктуризации экономической инфраструктуры Палестины. В год учреждения в листинге биржи насчитывалось 27 компаний, к 2000 г. их количество сократилось до 22, к концу 2005 г. возросло до 26. Биржа полностью компьютеризирована. В первый год на ней было всего четыре члена, в 2000 г. - 7 и в 2005 г. - 12. Вначале биржа работала один день в неделю, но уже через два года приступила к полноценной работе пять дней в неделю.

С 2006 г. работает биржа в Сирии. Большую помощь в ее становлении оказывают Федерация евроазиатских фондовых бирж и Комиссия по ценным бумагам и биржам США. Назначение биржи - участие в планах приватизации государственного сектора страны и тем самым развитие демократии и рынка в стране и в региональных масштабах.

Особое место среди бирж Ближнего Востока занимает *Турция*. С точки зрения развития биржевого движения биржи Турции тяготеют к европейским, а не азиатским. Тем не менее турецкие биржи все чаще опираются на арабских клиентов и связи с ближневосточными биржами, во многом способствуя их развитию. В 1990-х гг. руководство биржи инициировало создание Федерации евроазиатских фондовых бирж.² На момент организации в федерации было 12 членов, а к 2006 г. их число возросло до 35. *Стамбульская фондовая биржа* фактически организует и направляет деятельность федерации и ее членов.

Корни *Стамбульской фондовой биржи* уходят в середину XIX в. в *Dersaadet Securities Exchange*, которая уже в 1866 г. сотрудничала с Амстердамской и Лондонской фондовыми биржами.³ После создания Турецкой республики биржа законодательным актом 1929 г. была реорганизована в Стамбульскую фондовую и валютную биржу. В ходе кризиса 1929 г., последующей депрессии и Второй мировой войны биржа фактически свернула свою деятельность. Ее возрождение началось только в начале 1980-х гг. Современную структуру и название биржа приобрела в 1986 г. В 1989 г. иностранцам было разрешено свободно торговать на бирже и переводить за рубеж полученные доходы. В 1992 г. биржа стала членом Всемирной федерации бирж.

В 1995 г. для торговли золотом была создана Стамбульская золотая биржа⁴, которой, наряду с Центральным банком, было предоставлено право импортировать и продавать золото внутри страны,⁵ а с 2001 г. - и за ее пределы.

¹ По инициативе Palestine Development & Investment Company of Nablus (действует с 1993 г.) Биржа приступила к деятельности в 1997 г.

² Примечательно, что членами федерации стали биржи Болгарии, Молдовы, Румынии и Венгрии. Имеются контакты с украинскими, казахскими и киргизскими фондовыми брокерами.

³ К началу XX в. были налажены связи с Санкт-Петербургской биржей. Более того, один из членов совета директоров биржи в 1899 г. был принят в почетные члены Санкт-Петербургской биржи.

⁴ Официальное годовое потребление золота в стране превышает 200 т.

⁵ На Стамбульской фондовой бирже и золотой бирже работает ряд «русских» турков, вернувшихся на историческую родину, двое из них принимали активное участие в становлении Санкт-Петербургской фондовой

С 1997 г. биржа приступила к торговле фьючерсными контрактами на золото. Стандартный фьючерсный контракт составляет трехкилограммовый слиток золота 995-й пробы с поставками каждый месяц (включая текущий), но не более чем на 6 месяцев.

На Африканском континенте действуют 17 фондовых бирж, включая Объединенную биржу в Абиджане, которая обслуживает страны Южноафриканского валютного блока. Наиболее крупные и старые биржи находятся в Египте и в ЮАР. Многие небольшие африканские биржи имеют существенные особенности, что тормозит приток зарубежных вложений и затрудняет освоение бирж иностранными инвесторами.

Первоначально толчок африканскому фондовому движению был дан метрополиями, в свою очередь, развитие Лондонской фондовой биржи во многом определялось инвестициями в развитие золота и алмазов в Южной Африке. В настоящее время капитализация рынка в стране достигла 250 млрд дол.

8 ноября 1887 г. была открыта Йоханнесбургская фондовая биржа для размещения и торговли акциями компаний, учрежденных для разработки золотых рудников, открытых в 1886 г. В 1995 г. на бирже были допущены к торгам иностранные члены, стал проводиться двойной листинг компаний с Лондонской фондовой биржей и была введена автоматизированная торговля ценными бумагами.

На Южно-Африканскую фьючерсную биржу (1990) обращаются фьючерсные контракты на фондовые индексы и поставку долгосрочных государственных облигаций, контракты на трехмесячные процентные ставки, местную валюту, а также зерновые. Кроме того, на бирже открыта опционная торговля на поставку фьючерсов.

Самая старая биржа на континенте находится в Египте, в Александрии (1883 г.). К 1950 г. биржа вошла в число пяти наиболее крупных бирж мира. В 1995 г. в стране произошла массовая приватизация (было приватизировано 120 компаний), и торговлю на бирже организовали по чикагской модели. С конца 1990-х гг. на бирже ежегодно проводится несколько крупных первичных размещений ценных бумаг, что привлекает крупных инвесторов (особенно иностранных). Особенностью биржи является то, что торговая неделя и некоторые правила торгов соответствуют исламским традициям.¹

На многих биржах Африки сохраняются ограничения для иностранных инвесторов. Так, предел владения иностранным инвестором в местной компании ограничен 75% в Акре и 50% в Найроби. На этих же биржах имеются свои особенности в организации и времени проведения торгов. А в Касабланке и Тунисе торговые часы и обычаи отвечают западным стандартам. Абиджанская (Кот-Дивуар) и Тунисская фондовые биржи по технике торгов тяготеют к Лондонской фондовой бирже.

биржи.

¹ Еще недавно это считалось анахронизмом. В настоящее время исламские традиции все чаще внедряются в бизнес и становятся нормой для многих банков и фондовых брокеров. Некоторые западные брокерские фирмы и банки вводят для клиентов специальные мусульманские программы.

В Австралии и Океании расположены 10 фондовых, 3 фьючерсные и 3 товарные биржи, торгующие фьючерсами и опционами.

В Японии действует второй по величине фондовый рынок мира. Токийская фондовая биржа является крупнейшей биржей региона и третьей в мире по величине (с учетом НАСДАК). Она основана в 1878 г. В настоящее время в листинге находится около 2 тыс. компаний с капитализацией почти 4,6 трлн дол., что в полтора раза превышает аналогичный показатель Лондонской фондовой биржи. Ежедневный объем торгов ценными бумагами достигает 30 млрд дол.

История фондовых бирж Японии весьма поучительна. В первой половине прошлого века в стране было около 24 фондовых бирж. В начале прошлого века Токийская фондовая биржа приоткрыла деятельность для иностранных банков и брокеров. Как следствие, три ведущих банка Европы и США открыли на бирже свои представительства. Биржа играла важную роль в мобилизации государственных капиталов для подготовки к военным действиям. Целый ряд государственных облигаций имел международное хождение: они размещались за рубежом или поступали во вторичное обращение на биржи США и Германии.

Во время Второй мировой войны были установлены барьеры для иностранного участия в деятельности биржи, ситуация сохранялась вплоть до последней трети XX в. В 1943 г. 11 фондовых бирж были объединены в Японскую фондовую биржу, которая стала ведущей.

Австралийская фондовая биржа - вторая по величине биржа региона (капитализация - 650 млрд австралийских долларов), основана в 1987 г. на базе SEATS - электронной системы торгов. Система расчетов также была полностью автоматизирована. В 1988 г. биржа стала первой, которая выставила в листинг собственные акции.¹² На бирже торгуют различными продуктами - от акций до деривативов.

В Австралии имеются еще две небольшие биржи с полностью автоматизированной системой торгов. Они имеют широкие международные связи: налаживается система двойного листинга с целым рядом зарубежных бирж, широко представлены на бирже иностранные банки и брокеры, больше четверть акционеров - иностранцы.

Сиднейская фьючерсная биржа учреждена в 1960 г. как Сиднейская фьючерсная биржа первичной шерсти. В настоящее время на бирже, кроме фьючерсов, торгуют акциями и товарными контрактами. Биржа ведет операции на Новозеландской фьючерсной и опционной бирже, имеет прямую электронную связь с New York Mercantile Exchange (NYMEX) и совершает все расчетные операции через собственную клиринговую систему, которая ежегодно проводит расчеты по 50 млн. контрактов.

Австралийская биржа деривативов (Сидней) учреждена в 1998 г. и действует с середины 2000 г., связана системой прямых торгов с Euronext и Парижской биржей.

¹ В дальнейшем к данной практике прибегали первые российские биржи.

В Новой Зеландии действуют три биржи регионального обслуживания. Первая и крупнейшая - *Новозеландская фондовая биржа*, открытая в 1915 г.

В начале 1990-х гг. в *Китае* было организовано около полутора десятков бирж, в том числе 14 фьючерсных. В настоящее время действуют две фондовые и три фьючерсные биржи. В 1997 г. комиссия по ценным бумагам реорганизовала деятельность большинства бирж и поставила их под *государственный контроль*, что упорядочило деятельность, способствовало росту товарооборота и приходу на биржи крупных иностранных игроков.

*Шанхайская фондовая биржа*¹ была учреждена в 1990 г. Это наиболее перспективная региональная биржа, на которой торгуют только акциями и облигациями. Весь оборот компьютеризирован, формировать систему торгов помогали иностранные специалисты. Автоматизированная система расчетов на базе клирингового центра была создана в 1993 г.

Zhengzhou Stock Exchange была учреждена одновременно с Шанхайской для региональных торгов. Среди членов биржи 20 иностранных фирм.

Cina Zhengzhou Commodity Exchange (1990 г.) -товарная региональная биржа с классическим зерновым рынком. С момента основания стала первым в стране организованным местом торговли стандартизированными фьючерсными зерновыми контрактами (10-тонные контракты на поставку пшеницы и гороха в январе, марте, мае, июле, сентябре и ноябре).

Dalian Commodity Exchange приступила к деятельности осенью 1993 г. в качестве фьючерсной зерновой биржи. На бирже обращаются стандартизированные контракты -Ют сои с поставкой в те же сроки, что пшеницы и гороха в Женьшоу.

Shanghai Futures Exchange возникла в результате слияния трех Шанхайских фьючерсных бирж. На бирже чуть больше 200 членов (в основном брокерские фирмы). Биржа торгует контрактами на медь, алюминий и натуральный каучук.²

В Индии действуют 18 фондовых и многопродуктовых бирж. Старейшая биржа *Mumbai Stock Exchange* учреждена в 1875 г. под названием Бомбейская фондовая биржа. Тогда на бирже было 318 брокеров, к 1956 г. количество брокеров-членов возросло до 504, а в дальнейшем .сократилось до 300.

Три другие старейшие биржи страны - Ahmedabad Stock Exchange (1894 г.), Delhi Stock Exchange Association (1913 г.) и Madhya Pradesh Stock Exchange (1916 г.). Остальные биржи открыты преимущественно в последние четверть века (Bangalore Stock Exchange, Bhubaneswar Stock Exchange, Calcutta Stock Exchange, Cochine Stock Exchange, Coimbatore Stock Exchange, Gauhati Stock Exchange, Jaipur Stock Exchange, Ludhiana Stock Exchange Association и др.).

Национальная фондовая биржа Индии, учрежденная в апреле 1993 г., является крупнейшей биржей Индии, на ней сосредоточено 40% торговли ценными бумагами и государственными долгами. С 1996 г. действует система

¹ В настоящее время на бирже около 350 членов, в том числе более 40 иностранных компаний. Оборот за 2004 г. составил свыше 7 трлн юаней.

² За последние годы усилилась тенденция по реализации контрактов зарубежных поставщиков, среди покупателей все чаще появляются иностранные клиенты.

безналичных торгов с операциями в 314 городах страны.

Крупнейшая биржа Пакистана - *Исламабадская фондовая биржа*, зарегистрированная в 1989 г., торги начались в 1992 г.

Наиболее старые фондовые биржи страны находятся в Лахоре (с 1936 г.) и в Карачи (с 1949 г.).

Dhaka Stock Exchange (Бангладеш), учрежденная в апреле 1954 г., первоначально называлась Восточно-пакистанской фондовой биржей. Свое современное название она получила в 1962 г. Автоматизированная система торгов в режиме on-line началась в 1998 г., в это время на бирже было 195 членов. В 2000 г. было открыто членство для иностранцев, однако к 2005 г. количество членов возросло лишь до 350.

В *Индонезии фондовые биржи* были открыты в 1912 г. датскими колониальными властями. *Цжакартская фондовая биржа* стала частной в 1991 г. Вторая биржа, открытая в 1925 г. на острове Сурабаи, первоначально называлась Ассоциация торговцев деньгами и ценными бумагами, современное название - *Сурабайская фондовая биржа*.

Заметную роль в регионе играют три малайзийские биржи. Крупнейшая *Куалалумпурская фондовая биржа* была учреждена в 1870 г. для торговли цинком и натуральным каучуком. В 1930-х гг. биржа находилась под сильным влиянием Сингапурской ассоциации фондовых брокеров. Эта связь сохранялась и в дальнейшем, а в 1973 г. было подписано специальное соглашение двух бирж о взаимном регулировании и обмене валютными операциями.

Корейская фондовая биржа (Южная Корея) начала работу в 1956 г. как форма товарищества частных брокеров. В 1963 г. биржа была трансформирована в неприбыльную государственную биржу и в 1988 г. приватизирована. В 1997 г. биржа была полностью компьютеризирована. Иностранцы свободно участвуют в деятельности биржи с 1991 г.

Незарегистрированные акции котируются с 1996 г. на второй бирже страны - *KOSDAQ (Korea Securities Dealer's Association) Stock Market*, а фьючерсные и опционные контракты - с 1995 г. на *Корейской фьючерсной бирже*.

Сингапурская биржа сформировалась в декабре 1999 г. в результате слияния двух бирж Сингапура. На ней торгуют акциями, облигациями и деривативами. Биржа имеет достаточно оригинальную структуру. Она является своеобразным холдингом для двух юридически самостоятельных бирж: Сингапурской биржи для торговли ценными бумагами и Сингапурской биржи для торговли деривативами, а также Центрального депозитария и Сингапурской биржи информационных технологий.

В Сингапуре имеется товарная биржа, которая работает с 1922 г. и была учреждена для торговли натуральным каучуком, а в настоящее время совершает также фьючерсные и опционные операции и сотрудничает с Шанхайской фьючерсной биржей.

Начало истории *Тайваньской фондовой биржи* относится к земельным реформам 1953 г. Правительство в ходе объединения и перераспределения

земли с целью компенсации земельным собственникам выпустило земельные облигации и акции четырех государственных предприятий. Эти ценные бумаги стали первыми торговыми инструментами биржи.

В ходе быстрого экономического роста 1950-х гг. с целью регулирования мобилизационных капиталов для быстро развивающихся предприятий была основана Фондовая и фьючерсная комиссия (сентябрь 1960 г.), под эгидой которой в октябре 1961 г. создана Тайваньская фондовая биржа, приступившая к регулярной работе в феврале 1962 г. Биржа была создана совместными усилиями государства и частного сектора и первоначально функционировала как на правительственные деньги, так и частные капиталы.

Тайваньская международная товарная биржа, учрежденная в 1950-х гг. для организации международной торговли региональными товарами, в 1999 г. была трансформирована в *Тайваньскую фьючерсную биржу (TAIFEX)*. На ней обращаются три индексных контракта: индекс на капитализацию компаний в листинге Тайваньской фондовой биржи, индекс на электронный сектор компаний Тайваньской фондовой биржи, банковский и страховой индекс компаний, представленных на Тайваньской фондовой бирже.

В заключение отметим, что *история мировых бирж*: укладывается в три основных этапа:

- первоначальное становление бирж (XV - XIX вв.);
- подъем бирж и повышение значимости фондового дела (начало XX в.);
- оживление биржевой деятельности (конец XX - начало XXI в.).

В настоящее время на 52 биржах, входящих в Международную федерацию бирж, обращаются акции 38 тыс. акционерных обществ, в том числе на биржах Азии, Австралии и Океании - 17,6, Америки - 11,2, Европы, Африки и Ближнего Востока - 9,3 тыс. компаний.¹

Выделяется десяток самых крупных бирж, которые сконцентрировали почти 90% биржевой активности мира. Среди них необходимо выделить Нью-Йоркскую фондовую биржу - 12,7 трлн дол. капитализации рынка и 11,6 трлн дол. объема торговли акциями за 2004 г., Токийскую - 3,6 и 3,2 трлн дол. соответственно, НАСДАК - 3,5 и 8,8 трлн дол., Лондонскую фондовую биржу - 2,9 и 5,2 трлн дол. и Евронекст - 2,4 и 2,5 трлн дол.²

В 1986 г. объем оборота 16 ведущих фондовых бирж составил 2,9 трлн дол.,³ в середине 1990-х гг. уже 15 фондовых бирж (за это время две слились) имели оборот более 8 трлн дол., а к 2005 г. их оборот превысил 35 трлн дол.⁴ Основной оборот фондовых бирж приходится на США, там же находится и наибольшее их количество.

В последнее время увеличился уровень капитализации компаний, что привело к укрупнению биржевых сделок.⁵

¹ World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistic 2004. L.: WFE, 2005. P. 53.

² Там же. С. 33, 35.

³ Reddy M. T. Securities Operations. A Guide to Operations and Information Systems in the Securities Industry. N. Y.: New York Institute of Finance, 1990. P. 129.

⁴ Reuters. 2005. 12.07.

⁵ За последние 10 лет уровень капитализации только европейских компаний,

Изменились характер и уровень информационного обеспечения, технология торгов - большинство бирж стали электронными. Основные поставщики заявок на куплю-продажу биржевых товаров одновременно стали поставлять необходимую биржевую информацию в режиме on-line.

Полностью изменился характер расчетов (они стали преимущественно безналичными), формы и методы поставки ценных бумаг. Расчеты проводят специализированные клиринговые компании, которые в последнее время объединяются и организуют систему корреспондентских связей, что способствует повышению уровня ликвидности.

Трансформировалась структура ликвидных ценных бумаг - высокотехнологичные ценные бумаги (tech stock) стали определять рынок: его основные объемы, взлеты и падения котировок, характер сделок и интересы покупателей и продавцов. К середине первого десятилетия XXI в. значительно активизировалось движение ценных бумаг энергетических компаний, одновременно возросла торговля энергетическими контрактами.

На биржевую деятельность повлияли также изменения в организационной структуре и собственности бирж. За последние 20 лет многие государственные биржи были приватизированы. Подавляющее большинство бирж стали собственностью своих членов. Все чаще биржи превращаются в саморегулируемые организации, что отражает общее направление развития рыночных тенденций в обществе.

учитываемых агентством Standard & Poor's, вырос в 10 раз - с 4,5 до 45 млрд дол.