

**Федеральное государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

Факультет «Финансы и кредит»

Кафедра «Ценных бумаг и финансового инжиниринга»

Работа допущена к защите:
Зав. кафедрой
проф. Рубцов Б.Б.

«_____» _____ 2010 г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ
(ДИПЛОМНАЯ) РАБОТА**

на тему:

«Перспективы развития российских фондовых бирж в условиях глобализации»

Студента 5 курса
группы РЦБ 5-5
Николенко Глеба Игоревича

Научный руководитель:
к.э.н., доц. Жукова Т.В.

Рецензент: Зам.директора Депозитария
О.М.Страхова

МОСКВА 2010 г.

Содержание:

Введение.....	3
Глава 1. Фондовая биржа как институт современного финансового рынка.....	8
1.1. Фондовая биржа: понятия, функции, задачи.....	8
1.2. Концепция фондовой биржи как коммерческой организации.....	17
1.3. Распространенные модели организации фондовых бирж в мировой практике (универсальные и специализированные биржи).....	25
Глава 2. Анализ современного состояния и направлений развития биржевой торговли.....	38
2.1 Анализ показателей и тенденций развития биржевого рынка ценных бумаг на мировом уровне.....	38
2.2 Характеристика моделей бизнеса ММВБ и РТС.....	66
2.3. Анализ российского биржевого рынка (показатели объема и структуры торгов).....	81
Глава 3: Перспективы развития российских фондовых бирж в условиях глобализации.....	96
3.1 Система факторов, влияющих на развитие российских фондовых бирж.....	96
3.2 Возможные варианты развития российских фондовых бирж под действием системы факторов в среднесрочной и долгосрочной перспективе.....	104
3.3. Перечень мероприятий, необходимых для реализации оптимистичного сценария.....	113
Заключение.....	119
Список литературы.....	122
Приложение.....	127

Введение

На современном этапе происходят глубокие изменения во всей системе международных отношений. Одной из основных тенденцией развития современного мирового общества является глобализация. Она охватывает все сферы жизнедеятельности – политику, культуру, экономику, идеологию, образ жизни и многие другие. Вследствие чего происходит интернационализация отдельных сегментов стран, целью которого является создание единого политического, экономического или иного пространства, которое позволит стереть существующие барьеры и объединить в единое общемировое пространство.

Сегодня на лицо наиболее очевидным и значимым явлением является так называемая «глобализация экономики» или «финансовая глобализация». Термин глобализация экономики зародился уже в начале 80-х годов. Это понятие было применено известным американским ученым Дж. Т. Левиттом в своем научном труде «Глобализация рынков», написанном в 1983 году. И в нем уже говорилось о том, что мировое сообщество со временем станет функционально взаимосвязанной целостной системой, постепенно интернационализируя национальные фондовые рынки.

Существующая на сегодняшний момент финансовая глобализация затрагивает в различной степени все страны. Процессы, происходящие с системой международных отношений под ее влиянием, напрямую влияют на микро и макро инфраструктуру как европейского, так и российского фондового рынка в количественном и качественном выражении. Фондовые биржи оказываются наиболее восприимчивыми к условиям глобализации, что выражается в изменении привычных ранее условий работы. В следствии чего фондовые биржи отдельных стран как составные части этого рынка вынуждены приспособляться к новым условиям.

Прежде всего это связано с изменением объемов и происходящими технологическими изменениями на национальных и мировых рынках, либерализацией международной торговли ценными бумагами, развитием и

распространением новых информационных технологий, высокой конкуренцией между инфраструктурными институтами, стиранием границ между финансовыми рынками различных стран, что само по себе уже ведет к усилению конкуренции, высокие трансакционные издержки при переводе ценных бумаг и денежных средств между фондовыми биржами, что в свою очередь усиливает проблему фрагментарности рынков.

Эти изменения приводят к тому, что национальным фондовым биржам нужен выход из складывающейся ситуации. Соответственно, стала развиваться тенденция к консолидации торговых площадок, начинающаяся с национального уровня и постепенно расширяющаяся за его пределы при помощи, например, слияния (поглощения) с зарубежными фондовыми биржами, путем подписания соглашений о сотрудничестве или открытия своих торговых площадок за рубежом, что вызвано в первую очередь недостаточностью развития отдельных национальных торговых площадок для конкурентной борьбы на мировом уровне.

Тенденция объединения торговых площадок началась уже в конце 90-х годов. Один из самых крупных и значимых явлений стало создание объединенной группы европейских фондовых бирж EURONEXT, в состав которой на начальном этапе вошли: Амстердамская фондовая биржа, Брюссельская и Парижская. В 2002 году произошло объединение с Лондонской торговой площадкой специализирующейся на торговле производными финансовыми институтами, образовав тем самым Euronext.liffe, и открытие биржи Euronext Lisbon в Португалии. В 2007 году произошло следующее крупное объединение с NYSE, образовав тем самым существующее NYSE EURONEXT.

Другим крупным событием интернационализации бирж послужит пример объединения в 2007 году двух крупных холдингов Европы и Америки: OMX и NASDAQ. Результатом слияния стало создание холдинга NASDAQ OMX Group.

Существуют и другие крупные и менее крупные примеры форм альянсов, например, LSE и Borsa Italiana; Deutsche borse, Cedel international и ISE, и другие.

Такого рода процессы изменения инфраструктур фондовых рынков различных стран имеют свои плюсы и минусы, которые будут более подробно рассмотрены далее в самой работе.

В большинстве случаев, в публикациях связанных с исследованием влияния глобализации на финансовые институты и финансовый сектор экономики, речь идет преимущественно о том, как именно влияют, или уже повлияли различные факторы глобализации на фондовые биржи и какие положительные и отрицательные последствия это повлекло. Лишь в некоторых печатных изданиях представлен прогноз развития российских фондовых бирж в сложившихся обстоятельствах в будущем, например, Миркин Я.М. «Рынок ценных бумаг России: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития», Захаров А. «Перспективы развития бирж в России и СНГ».

Именно это обуславливает **актуальность** моей дипломной работы. В дипломной работе будут не только описаны процессы, происходящие с российскими фондовыми биржами в условиях глобализации, но и будут разработаны возможные варианты развития бирж в Российской Федерации в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Также будет выявлен наиболее привлекательный вариант развития, который может сложиться под влиянием основной мировой тенденцией, а именно – глобализацией.

Целью работы является определение перспективных направлений развития российских фондовых бирж в условиях глобализации и выявление эффективных направлений государственной поддержки с учетом возможностей государственной поддержки.

Объектом исследования является фондовая биржа как институт финансового рынка и важный элемент его инфраструктуры.

Предметом исследования является эволюция современных фондовых бирж в условиях глобализации с учетом общих факторов, определяющих их развитие.

Исходя из поставленной цели, **задачами** исследования являются:

- 1) Выявить основные характеристик фондовых бирж в целом и по видам распространенных моделей организации;
- 2) Определить особенности построения моделей бизнеса фондовых бирж как института коммерческого типа;
- 3) При помощи анализа количественных и качественных показателей фондовых бирж за рубежом выявить взаимосвязь между распределением торговых оборотов и основными тенденциями развития фондовых бирж;
- 4) Определить особенности построения моделей бизнеса ММВБ и РТС;
- 5) Определить структуру распределения объемов торгов по торговым площадкам на фондовых биржах ММВБ и РТС.
- 6) Выявить и систематизировать факторы, оказывающие влияние непосредственно на российские фондовые биржи;
- 7) Разработать сценарные условия развития российских фондовых бирж в условиях глобализации;
- 8) Определить возможные варианты государственной поддержки российских торговых площадок, с последующим выявлением оптимальных и своевременных механизмов поддержки для возможности наилучшего функционирования фондовых бирж в России в условиях глобализации.

Теоретической и методологической основой при написании работы послужили различные публикации в области мировой экономики и биржевого дела зарубежных и отечественных авторов, исследовавших тематику глобализации финансовых рынков. Были проработаны и использованы статьи, монографии, учебники по биржевому делу,

законодательные и нормативные акты, интернет-ресурсы, аналитические и статистические материалы, и другие информационные источники.

Структура и объем работы определяются целью и задачами исследования, и состоит из введения, трех глав, заключения, списка используемой литературы и приложений.

В первой главе освещены теоретические аспекты функционирования фондовых бирж в целом. Анализ распространенных моделей организации торговых площадок в мире. Также в ней рассмотрена биржа как коммерческая организация, целью которой является извлечение максимальной прибыли.

Во второй главе проведен анализ показателей и тенденций развития фондовых бирж в мире под влиянием глобализации. Выявлены основные особенности построения бизнеса российских фондовых бирж. Оценены и проанализированы основные показатели российского биржевого рынка.

В третьей главе систематизированы факторы глобализации, влияющие на российский рынок ценных бумаг. Проведена разработка возможных сценариев развития российских торговых площадок под влиянием, ранее выявленных и сформированных в систему, факторов. Описаны возможные варианты государственной поддержки фондовых бирж для оптимистического развития бирж в условиях глобализации.

Глава 1. Фондовая биржа как институт современного финансового рынка

1.1 Фондовая биржа: понятия, функции, задачи

Фондовые биржи насчитывают уже несколько столетий своего развития. Еще в римскую эпоху купцы собирались в каком-то определенном месте для совершения сделок не только с покупателями, но и между собой. В месте, в котором они собирались, происходил также обмен информацией о том или ином товаре, о лучших местах торговли и прочей. Но сам факт появления первых «прототипов» современных фондовых бирж относится к 13-14 векам в виде вексельных рынков и ярмарок.

Однако полноценные биржи, в том понимании как они выглядят сейчас, появились в начале 17 века. Одной из таких бирж, действующей и по сей день, и считающейся старейшей, стала Амстердамская фондовая биржа, созданная в 1611 году в виде универсальной торговой площадки, на которой совершались сделки по купле-продаже не только товаров, но и ценных бумаг. Спустя век, уже в Англии, в арендованном брокерами здании, в 1773 году появилась Лондонская фондовая биржа, получившее впервые на тот момент времени название фондовой биржи (почти до 18 века термин «Биржа» применялся только в Голландии) – Stock Exchange. Это была первая биржа со специализированной моделью организации (биржа, специализирующаяся на операциях по одной группе товаров).¹

Сегодня, понятие «фондовая биржа» столь многогранно, что дать комплексное и развернутое понятие достаточно сложно. В первую очередь это связано с тем, какие функции и задачи выполняет биржа, и какую роль она играет как финансовый институт.

Проведем анализ **распространенных определений фондовой биржи.**

В Федеральном законе о «рынке ценных бумаг», под фондовой биржей понимается организатор торговли, являющейся юридическим лицом в форме

¹ Характеристика начального этапа развития фондовых бирж представлена в приложении А.

некоммерческого партнерства или акционерного общества, на рынке ценных бумаг, а также отвечающий требованиям, утвержденным законодательством. Одними из основных ограничений, предъявляемых к бирже, являются ограничения относящейся к возможности совмещения своей основной деятельности с другими видами деятельности на фондовом рынке, а именно:

«Юридическое лицо, осуществляющее деятельность фондовой биржи, не вправе совмещать указанную деятельность с иными видами деятельности, за исключением деятельности валютной биржи, товарной биржи (деятельности по организации биржевой торговли), клиринговой деятельности, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов, деятельности по распространению информации, издательской деятельности, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду.

В случае совмещения юридическим лицом деятельности валютной биржи и/или товарной биржи (деятельности по организации биржевой торговли) и/или клиринговой деятельности с деятельностью фондовой биржи для осуществления каждого из указанных видов деятельности должно быть создано отдельное структурное подразделение.»²

Существует и другая, схожая деятельность – деятельность по организации торговли ценными бумагами. Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.³ Схожесть понятия фондовой биржи и организатора торговли на лицо. Но между ними есть важные различия:

² Федеральный закон Российской Федерации О рынке ценных бумаг: Принят Государственной Думой 20.03.96г., Утвержден Указом Президента Российской Федерации от 22.04.96г. №39-ФЗ – Глава 3, статья 11, пункт 4

³ Федеральный закон Российской Федерации О рынке ценных бумаг: Принят Государственной Думой 20.03.96г., Утвержден Указом Президента Российской Федерации от 22.04.96г. №39-ФЗ – Глава 2, статья 9

1) Лицензия. Организатор торговли обязан иметь соответствующую лицензию профессионального участника по организации торговли. Фондовая биржа – лицензию фондовой биржи.

2) Организатор торговли предоставляет услуги, помогающие заключению сделок с ценными бумагами. Фондовая биржа может вести котировальный список и организовывать рынок производных финансовых инструментов. Так же, одному акционеру фондовой биржи и его аффилированным лицам не может принадлежать 20 процентов и более акций каждой категории (типа), а одному члену фондовой биржи некоммерческого партнерства не может принадлежать 20 процентов и более голосов на общем собрании членов такой биржи.⁴

Фондовая биржа – лучший рынок, создаваемый для лучших ценных бумаг лучшими (крупнейшими, пользующимися доверием и финансово-устойчивыми) посредниками, работающими на фондовом рынке.⁵

Определение характеризует фондовую биржу как место торговли с лучшими условиями, на котором присутствуют лучшие брокеры, дилеры и другие лучшие профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также лучшие ценные бумаги, обращающиеся на этом рынке.

Фондовая биржа - организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемый профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаимных оптовых операций.⁶

Это определение характеризует биржу с той точки зрения, что на ней могут обращаться толь стандартные финансовые инструменты. Стандартизация может проявляться например в форме дохода, типе процентных ставок при купонной форме дохода, периодичность выплаты процентов и многом другом.

⁴ Федеральный закон Российской Федерации О рынке ценных бумаг: Принят Государственной Думой 20.03.96г., Утвержден Указом Президента Российской Федерации от 22.04.96г. №39-ФЗ – Глава 3, статья 11, пункт 3

⁵ Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. - М.: Перспектива, 1995. - с.413.

⁶ Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. - М.: Перспектива, 1995. - с.413.

Фондовая биржа – это определенным образом организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг совершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли - продажи.⁷

Из вышеуказанного определения следует, что прямого доступа к торговле на фондовой бирже нет. Торговля и присутствие на бирже осуществляется только через посредников.

Фондовая биржа – организация, предметом деятельности которой является обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночных цен и распространение информации о них, поддержание высокого уровня профессионализма участников рынка ценных бумаг.⁸

Определение характеризует биржу, как регулирующий орган обращения ценных бумаг и раскрытия по ним информации.

И так, **определения подчеркивают специфические характеристики деятельности фондовых бирж.** То есть с одной стороны фондовая биржа выступает как организованный рынок, с другой как организация, занимающееся непосредственно организацией этого рынка.

Но, несмотря на различия в трактовках понятия, неизменными остаются **признаки классической фондовой биржи**, среди которых⁹:

- 1) Централизованный рынок, с фиксированным местом торговли;
- 2) Существование процедуры отбора (листинга) лучших товаров (ценных бумаг) и допуска лучших брокеров – дилеров в члены биржи;
- 3) Наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур, централизованный аукцион;
- 4) Централизация регистрации сделок и расчетов по ним, централизованная депозитарная система;
- 5) Установление официальных биржевых котировок;

⁷ Чалдаева Л. К вопросу об определении понятия «фондовая биржа» //Финансовый бизнес. - 2002. - №1.- с.17.

⁸ Ценные бумаги: Учебник для студ.экон.специальностей вузов/В.И. Колесников, В.С. Торкановский, Л.С. Тарасевич и др.; Под редакцией В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. - М.:Финансы и статистика,2001. – с.442.

⁹ Миркин Я.М. Лекции по курсу «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг», 2007. - с.214.

- б) Надзор за членами биржи;
- 7) Ранее некоммерческий характер деятельности с тем, чтобы предупредить конфликт интересов между брокерами – дилерами и биржей, которую они создают исключительно как рыночное место для ведения своих операций. Сегодня для предотвращения конфликтов интересов, бирже с коммерческой организационно-правовой структурой приходится использовать другие варианты защиты интересов.

Говоря о функциях, можно **выделить три основных функции фондовой биржи, как торговой системы**¹⁰:

- 1) создание постоянного действующего рынка ценных бумаг.
- 2) формирование «справедливой рыночной цены» на ценные бумаги
- 3) предоставление любому лицу информации о финансовых инструментах и правилах торговли ими

Существуют и **другие, сопутствующие функции**, при помощи которых осуществляется регулирования торговли и рынка в целом, в целях поддержания конкурентоспособности.

- 1) Поддержание профессионализма торговых и финансовых посредников;
- 2) Выработка правил;
- 3) Индикация состояния экономики, ее товарных сегментов и фондового рынка.

Для осуществления своих функций, бирже приходится решать определенные задачи, возникающие исходя из роли биржи, как организатора торговли на рынке ценных бумаг. Исходя из значимости биржевой торговли, существует множество задач, но для достижения цели своей работы **автор выделил следующие задачи, решаемые фондовой биржей:**

¹⁰ Жукова Т.В., Лекции по курсу «Институты финансовых рынков», Фондовая биржа: торговые системы и их место в структуре РЦБ

Первая задача, решаемая биржей - это организация места для торговли ценными бумагами. Сегодня участникам, для заключения сделки купли-продажи ценной бумаги, не обязательно находится в одном месте и в одно время. Что связано с компьютеризацией всего рынка ценных бумаг, уменьшением количества бирж, использующих торговые полы и «системы открытого выкрика» (этот метод заключения сделок, например до сих пор используют на Франкфуртской фондовой бирже, NYSE), развитием интернет-трейдинга и доступностью его использования. Распространение технологий электронных коммуникационных сетей повлияло и на статус фондовой биржи, ставшей из некоммерческого партнерства коммерческой организацией. Но, не смотря на это, биржей должно быть организовано централизованное место торговли финансовыми инструментами, что является одним из основных признаков фондовой биржи. Прежде всего это связано с исторически сложившимися правилами организации и функционирования бирж. Эти правила включают в себя:

- 1) Наличие жестких правил выхода на рынок компаний, чьи акции будут обращаться на бирже;
- 2) Наличие жестких правил поведения профессиональных участников рынка ценных бумаг, представляющих интересы своих клиентов;
- 3) Допуск на биржу квалифицированных специалистов, осуществляющих организацию торгов;
- 4) Невыполнение функций надзора и регулирования за деятельностью участников фондовой биржи;
- 5) И другие правила и нормы поведения, не противоречащие законодательству.

Но главным является не просто наличие всего этого, а соблюдения всеми участниками рынка ценных бумаг этих правил и норм.

Вторую задачу фондовой биржи можно разделить на два уровня: микроуровень и макроуровень. На микроуровне вторая задача фондовой биржи – определение справедливой рыночной цены. В результате

проведения открытых гласных торгов между продавцами и покупателями происходит выявление справедливой (рыночной) цены на активы. Это достигается при помощи организации биржей свободного ценообразования, полной раскрываемости информации об эмитенте и ценных бумагах, выпущенных этим эмитентом, отсутствия инсайдерской торговли и манипулирования, стандартизация методов установления цен, а также распространению информации о полученных ценах при помощи средств массовой информации. Другой метод достижения этой цели - применение и обеспечение применения фондовой биржей различных технологий торговли, отвечающим потребностям участников рынка ценных бумаг.

На макроуровне – обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Биржа берет на себя обязанности по предоставлению достоверной и полной информации, дающей равную возможность инвесторам самостоятельно рассчитывать возможную прибыль или убыток от совершения каких либо сделок, принимать решения по их заключению, а также оценивать возможность наступления различных видов рисков, связанных с заключением сделок. Для этого биржа сама проводит исследовательские работы и занимается их публикацией. Это производится при помощи специально созданных аналитических центров фондовых бирж. По российскому законодательству биржа обязана обеспечивать гласность и публичность проводимых торгов. Это достигается путем оповещения участников о котировках ценных бумаг, допущенных к торгам, результатах торговых сессий, а также предоставлять другую информацию в полном объеме без каких либо асимметрий.

Все это не только дает возможность инвесторам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг знать, и использовать информацию о котировках и данных об уже заключенных сделках в своих нуждах, но и является отражением важнейшего блока макроэкономической информации, позволяющей судить об экономике страны в целом.

Третьей задачей фондовой биржи является аккумуляция временно свободных денежных средств и способствование передаче права собственности. То есть, биржа помогает эмитентам ценных бумаг получить дополнительные денежные средства, и расширить круг собственников, а инвесторы в свою очередь взамен получают возможность вложить свободные денежные средства, с возможностью получить в будущем некую прибыль, а также стать акционером эмитента, получив при этом определенные права. Это достигается за счет привлечения на рынок новых мелких или крупных инвесторов, готовых вкладывать свои денежные средства в активы, а также расширения списка эмитентов.

Говоря об аккумуляции денежных средств можно выделить организацию первичного рынка ценных бумаг, то есть помощь в организации эмитентам IPO. Эта функция на фондовой бирже достаточно молодая. По сути, фондовая биржа предоставляет эмитентам много преимуществ, среди которых наиболее значимыми являются¹¹:

- 1) Вторичный ликвидный рынок ценных бумаг;
- 2) Справедливая стоимость эмитента и его заимствований;
- 3) Широкий круг инвесторов.

Обеспечение арбитража – **четвертая задача фондовой биржи**. Заключается она в создании механизма оперативного и честного разрешения споров среди участников. Для решения этой задачи из независимых лиц создается внутрибиржевая арбитражная комиссия, влияние которой считается общепризнанной.

Наличие риска того, что какая либо сторона не исполнит своих обязательств по сделке, вынуждает биржу решать, по мнению автора, одну из самых важных задач – обеспечение гарантий исполнения сделок. Риск не исполнения обязательств присутствует всегда, но при помощи жестких

¹¹ Жукова Т.В., Лекции по курсу «Институты финансовых рынков», Фондовая биржа: торговые системы и их место в структуре РЦБ

требований предъявляемых ко всем членам биржи и участникам торговли (инвесторам, эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг).

Так, например, для обеспечения надежности торгуемых финансовых инструментов к торгам допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг.

Пятая задача – разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли. С этой целью принимаются различные соглашения, которые разрешают использование специфических слов, оговаривают их интерпретацию, устанавливают место, способ торговли и время, квалификационные требования, предъявляемые к участникам торговли. В мировой практике принято разрабатывать специальный свод деловых правил для биржи.

Вывод: подводя итог всему выше сказанному можно сказать, что существование и развитие фондовых бирж является необходимым условием существования и развития рынка ценных бумаг в целом. Фондовый рынок является опережающим индикатором тех тенденций, которые еще только ожидают экономику в будущем, что как раз и позволяет судить о ее перспективах. По его состоянию судят о здоровье экономической системы всей страны.

Под влиянием тенденций развития всего рынка ценных бумаг появляются новые задачи, решение которых падает на фондовую биржу. В следствии чего, список функций, выполняемых биржей, постоянно расширяется, помимо основных функций появляются новые, которые в свою очередь становятся также либо основными, либо сопутствующими, что связано с постоянным развитием и совершенствованием биржевой торговли.

1.2 Концепция фондовой биржи как коммерческой организации

Одной из основных мировых тенденций, оказавших влияние на развитие фондовых бирж является коммерциализация. **Коммерциализация** (demutualization) – это процесс перехода от понимания биржи как неприбыльной, некоммерческой организации, находящейся в собственности членов, к восприятию биржи как коммерческой компании, находящейся в собственности акционеров, то есть переход в акционерную форму собственности. Такой переход предполагает, что право на торговлю и право собственности могут быть разделены, т.е. акционеры биржи вкладывают капитал и получают доход, и им не обязательно осуществлять торговлю на бирже.¹²

Причины и силы, которые привели к коммерциализации фондовых бирж стали **совершенствования технологий, повышения экономической конкуренции и связанные с этим расходы фондовых бирж**, все это привело к пересмотру своих предпринимательских стратегий.¹³ Кроме того, увеличение конфликтов интересов членов биржи и жесткая конкуренция привело к снижению доходов фондовых бирж. В результате чего, это привело к изменению управление структурой фондовых биржах, или говоря иначе, к коммерциализации.¹⁴

До начала 90-х распространенной моделью организации фондовых бирж было создание их в форме **некоммерческой организации**. В первую очередь это было связано с традиционным понятием фондовой биржи, целью которой было не извлечение прибыли с последующим ее распределением между участниками, а вложение вырученных средств в улучшение биржи. В большинстве европейских и ряде развивающихся стран фондовые биржи на протяжении длительного времени существовали в виде

¹² Reena Aggarwal Demutualization and corporate governance of stock exchanges. //Journal of applied corporate finance. - spring 2002. - №1. - с.105.

¹³ Aggarwal, R. (2006). Demutualization and Public Offering of Financial Exchange, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 18, Number 3, 96-106.

¹⁴ Serifsoy, B. (2006). Essays on stock exchange efficiency, Business Models and Governance, 2006

некоммерческого партнерства, так как рассматривались как служащие национальным интересам.

Поскольку торговля осуществлялась между членами биржи, являющимися профессиональными участниками рынка ценных бумаг, и другие желающие могли совершать сделки только через них, расходы на развитие фондовая биржа, из-за своего нейтрального положения, покрывала за счет взносов ее членов.

По сути, биржа использовалась для осуществления и решения поставленных перед ней задач. **Ее концепция была следующей**¹⁵:

- 1) Ограниченное количество участников и закрытость членства;
- 2) Физическая локализация месторасположения биржи и встречи ее участников;
- 3) Преобладание визуальных и вербальных контактов;
- 4) Весь капитал биржи заключался в мастерстве ее участников. Затраты на его воспроизводство минимальны;
- 5) Относительно низкие и стабильные объемы торговли;
- 6) Выгода инвесторов – в концентрации ликвидности.

Но начиная с конца 90-х годов 20 века все изменилось, фондовые биржи напрямую столкнулись со следующими **факторами, мешающими полноценному развитию**:

- возрастающая конкуренция;
- развитие биржевых технологий;
- разнообразие запросов инвесторов;
- необходимость привлечения дополнительного капитала;
- необходимость диверсификации собственников;
- необходимость разделения права собственности и права на торговлю.

Вследствие чего фондовые биржи должны были выйти **за рамки некоммерческой природы**.

¹⁵ Жукова Т.В., Лекции по курсу «Институты финансовых рынков», Фондовая биржа: торговые системы и их место в структуре РЦБ

Первой биржей, ставшей обществом с ограниченной ответственностью стала Стокгольмская фондовая биржа. Изменение организационно-правовой формы произошло в 1993 году. После чего значительная часть бирж испытали на себе подобные изменения. Австралийская фондовая биржа в 1998 году стала одной из первых бирж, ставшей публичной и вошла в котировальный список. Таким же образом, Лондонская фондовая биржа, Deutsche Börse, наряду с другими крупными европейскими фондовыми биржами также стать публичными компаниями.

В Южной Америке, на фондовой бирже Торонто коммерциализация произошла в 2000 году, по инициативе ее владельца - TSX группы, которая стала публичной в 2002 году. В Азии, наиболее важные фондовые биржи, такие как: Гонконгская фондовая биржа и биржа Сингапура, также разместили свои акции на рынке. В США, крупнейшая биржа товаров – Чикагская биржа товаров (Chicago Mercantile Exchange, CME) стала коммерческой в 2000 году, а уже в 2003 произвела первичное размещение акции на рынке (IPO). В апреле 2005 года New York Stock Exchange объявила о возможно изменении структуры, и уже в 2006 она стала коммерческой организацией.¹⁶

В начале девяностых годов **90%** фондовых бирж – членов World Federation of Exchanges существовали в форме некоммерческого партнерства, находящимися в собственности своих членов.

Сложившаяся к 2001 году картина демонстрирует глобальные изменения в организационно-правовой структуре фондовых бирж. По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж в период с 1999 по 2003 года количество бирж, ставших коммерческими предприятиями, возросло с **10% в 1999 год до 25% в 2003 году.**¹⁷ Кроме того, глядя на ситуацию крупнейших бирж, можно заметить, что из 10 бирж, сгруппированных по рыночной капитализации в 2005 году, 8 из них - коммерческие предприятия,

¹⁶ Данные о датах изменения организационно-правовых форм основных фондовых бирж представлены в приложении Б.

¹⁷ Годовой отчет Всемирной Федерации Бирж 2007, <http://world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

и акции 7 из них уже котируются на рынке. Факт того, что крупнейшие фондовые биржи изменили организационно-правовую структуру, показал то, что бирже необходимо иметь структуру, способную реагировать на воздействие внешних факторов.¹⁸

На конец 2006 года порядка **70%** все мировой капитализации приходилось на фондовые биржи, изменивших свою организационно-правовую структуру, причем огромный вес составляют биржи Америки (по континенту вес капитализации бирж, чьи акции обращаются на рынке, от общего объема составлял 94%). В Азии вес коммерческих бирж составлял 81%.¹⁹ (см. приложение В)

Такая форма организации дала биржам большие возможности, а именно²⁰:

- 1) Система с неограниченным количеством участников;
- 2) Пространственно распространенная система без необходимости физического присутствия участников;
- 3) Преобладание электронных механизмов торговли;
- 4) Капиталоемкие автоматизированные технологии торговли требуют дорогостоящего воспроизводства;
- 5) Объемы торговли имеют практически безграничные возможности к расширению;
- 6) Выгода инвесторов - максимальное удовлетворение своих разнообразных запросов.

Коренное изменение в структуре фондовой биржи отразилось на **услугах, предоставляемых биржей**, что существенным образом повлияло на структуру доходов и расходов фондовой биржи. То есть основными источниками доходов стали²¹:

¹⁸ Otchere, I. (2006). Stock exchange self-listing and value effects. *Journal of Corporate Finance*, 926-953.

¹⁹ Otchere, I. & Abou-Zied, K. (2007). Stock exchange demutualization, self-listing and performance: The case of the Australian stock exchange, *Journal of Banking & Finance* Vol. 32, Issue April 4' 2008, Pages 512-525

²⁰ Жукова Т.В., Лекции по курсу «Институты финансовых рынков», Фондовая биржа: торговые системы и их место в структуре РЦБ

²¹ Годовой отчет Всемирной Федерации Бирж 2007, <http://world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

- доходы от торговых операций;
- доходы от оказания услуг;
- плата за листинг;
- другие (доходы от инвестиций, арендная плата, плата за техническое обслуживание).

По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж (приложение Г) на протяжении последних лет основным источником дохода фондовых бирж являются операционные доходы. В среднем по 51 бирже в 1999 году они составили 42% в общем объеме доходов. В 2001 году операционные доходы были равны 41% от общего объема доходов. По мнению автора это связано с тем, что именно на этот период пришлось значительное количество изменений организационно-правовых форм фондовых бирж, в следствие чего, периода на восстановление производственных мощностей как такового не было. Колебания объемов операционных доходов являются следствием того, что они непосредственно зависят от объемов торговли, которые изменяются год от года. Но можно отметить, что, не смотря на резкое коренное изменение организационно-правовой структуры, биржа почти не потеряла дохода, а наоборот их объем резко возрос, что было следствием роста объема торгов и увеличением спекулятивных сделок на всем рынке. Вплоть до 2004 года операционные доходы так колебались в районе 41-42 %, но уже в 2006 году доходы от торговых операций выросли уже до 49%. А уже через год доля доходов от торговых операций составила уже 58%²².

Говоря о доходах от предоставления услуг можно отметить, что они резко возросли. В 1999 году их доля составляла 28%, а в 2001 году она возросла до 33%. Доходы от листинга на протяжении 1996-2001 годов оставались неизменными, они колебались в районе 16% от общего объема, но начиная с 2004 года их доля резко сократилась чуть ли не в два раза, и уже к 2007 году они ставили 8%. Уменьшение доли этих доходов можно

²² Годовой отчет Всемирной Федерации Бирж 2007, <http://www.world-exchange.org>

объяснить тем, что многие биржи снижают плату за листинг, в целях получения конкурентных преимуществ.

Отсюда можно сделать вывод, что наиболее значимым видом дохода для фондовых бирж являются операционные доходы, которые непосредственно зависят от объема торгов. **Следовательно, конкурентные преимущества получают те биржи, которые смогут привлечь большее количество участников и обеспечить ликвидность рынка.**

Организационно – правовая форма фондовой биржи оказывает непосредственное влияние на долю каждого дохода в общем объеме доходов.

Основными **издержками** фондовых бирж являются²³:

- заработная плата служащих;
- системные издержки;
- переоценка;
- административные расходы;
- амортизация;
- другие расходы.

Говоря об издержках, можно отметить один факт, что на протяжении 10 лет, начиная с 1996 по 2007 года, издержки в среднем увеличивались на 10% в год. Основной статьей расходов всегда оставалась заработная плата служащих фондовых бирж. В 2001 году она составляла 28% от общего объема расходов, а в период с 2004 по 2007 год она составляла 35-37%. Системные издержки с переходом на новую организационно-правовую форму (точкой перехода (см. приложение Б) стал 2000-2001 года) резко сократились, так если еще в период с 1996 по 2001 год они занимали второе место в общем объеме и составляли около 22%, то уже с 2004 года они сократились в 2 раза, и уже составляли всего 10-12%. Процентное соотношение других статей расходов фондовых бирж можно видеть на таблице (см. приложение Г).

²³ Годовой отчет Всемирной Федерации Бирж 2007, <http://world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

Высокие темпы развития информационных технологий, необходимость постоянного обновления технической базы фондовых бирж, потребность в масштабных инвестициях, снижение расходов: все это **делает биржевое дело все более капиталоемким**. Поэтому биржам так необходимы рост и диверсификация доходов, чтобы покрыть издержки и получить прибыль²⁴.

Коммерциализация затронула и **российские фондовые биржи**. До 28 декабря 2002г. по российскому законодательству фондовая биржа могла создаваться только в форме некоммерческого партнерства. Это было связано с тем, что в период разработки закона среди российских специалистов была распространена точка зрения, что биржа обязательно должна быть **бесприбыльной организацией**, как было раньше во всем мире. Но столкнувшись с жесткой конкуренцией со стороны зарубежных бирж, а также влиянием других внешних факторов заставило по-другому взглянуть на фондовые биржи. И уже в 2002 году в законе стало установлено, что фондовая биржа может быть организована как в форме некоммерческого партнерства, так и в форме акционерного общества. И уже спустя год, в 2003 году, в рамках группы ММВБ были утверждены учредительные документы дочерней организации биржи в форме ЗАО «Фондовая биржа ММВБ». В рамках РТС Совет директоров НП РТС принял решение о создании Открытого акционерного общества "Фондовая биржа РТС", которая в 2006 году стала центром Группы РТС.

Коммерциализация и переход на новую организационно-правовую структуру стали предпосылками современных мировых тенденций развития фондовых бирж, среди которых: **универсализация, электронизация, консолидация, демьючьюализация** и многие другие. Вследствие чего, фондовая биржа под воздействием тенденций начала расширение списка предоставляемых услуг не только профессиональным участникам рынка

²⁴ Миркин Я.М. Фондовые биржи в России: стать коммерческими, чтобы выжить // Рынок ценных бумаг. - 2000. - №10. - с.37

ценных бумаг, но и частным инвесторам. Это отразилось в массовом переходе фондовых бирж на электронную систему торговли, расширения списка торгуемых инструментов, упрощении системы расчетов, что в свою очередь повлекло коренные изменения в структуре доходов и расходов фондовых бирж.

1.3 Распространенные модели организации фондовых бирж в мировой практике (универсальные и специализированные биржи)

На современном этапе развития фондовых бирж, можно выделить **две основных модели** их организации – универсальные и специализированные.

Универсальная биржа - биржа, на которой торгуют разными видами биржевых товаров: оптовыми партиями товара, валютой, ценными бумагами, производными финансовыми инструментами и т.д.

Специализированная биржа - биржа, специализированная на операциях по одной группе товаров.

Универсализация – также как и коммерциализация является основным направлением развития современных фондовых бирж, когда одна биржа организует торговлю сразу на нескольких финансовых рынках – фондовом, долговом, валютном, денежном и товарном. Универсализация торговых площадок облегчает задачи инвесторов, банков, брокеров и иных участников биржевой торговли, значительно снижая их издержки. В первую очередь это выражается в том, что участники торгов, чтобы получить максимальную прибыль, разрабатывают сложную стратегию действий и одновременно заключают разные виды сделок на разных биржевых рынках. Например, нередки случаи, когда с одними и теми же ценными бумагами совершается обычная сделка, которая исполняется немедленно, и одновременно заключается срочная сделка с отложенным сроком исполнения. Очевидно, что участнику торгов проще координировать свои действия, когда он может заключить обе сделки в рамках одной биржи.²⁵

И так, как мы видим причинами, благодаря которым происходит универсализация торговых площадок становятся все те же - конкуренция, издержки, автоматизация всего цикла биржевых торгов.

²⁵ Захаров А. Универсализация бирж – веление времени // Время МН – 2002.

Результатами процесса универсализации является то, что биржа:

- 1) Увеличивает список финансовых инструментов;
- 2) Снизить комиссию, взимаемую с участников, за счет минимизации издержек;
- 3) Унифицировать биржевые правила;
- 4) Участникам торгов предоставляется возможность торговать одновременно на разных торговых площадках;
- 5) Компенсировать убытки по одним сегментам рынка прибылью с других, а также выработать согласованную стратегию развития всех секций и площадок;
- 6) Государственным органам регуляторам проще осуществлять мониторинг рынков, и в частности отслеживать подозрительные сделки и манипулирование ценами;
- 7) Позволяет распределить риски.

На практике универсализация фондовых бирж может происходить **двумя способами.**

Первый заключается в организации новых торговых секций для торговли новыми финансовыми продуктами на базе уже существующей биржи.

Второй способ универсализации состоит в слиянии уже существующих бирж, являющихся организаторами торговли в разных секторах финансового рынка.²⁶ Каждая из моделей универсализации имеет свои плюсы и недостатки. Модель, строящаяся на расширении списка торгуемых инструментов, выбирают биржи под действием конкуренции, а также для привлечения новых участников торгов, в следствии чего, происходит рост доходов фондовой биржи.

Модель объединения торговых площадок, в большинстве случаев

²⁶ Основы государственного регулирования финансового рынка: Алан Рот, Александр Захаров, Яков Миркин, Ричард Бернанд, Петр Баренбойм, Бруксли Борн. – М.: ЗАО «Юридический Дом «Юстицинформ»», 2002. – с.449.

используют биржи, боящиеся поглощения с нежелательными площадками, что вызвано конфликтом интересов их владельцев. Но в целом судить о том, какие модели универсализации выбирают фондовые биржи достаточно сложно, это связано с определяющими факторами, такими как: цели, корпоративный интерес и связанный с ним конфликт интересов и многие другие.

Для определения принадлежности биржи к универсальной модели организации, основными критериями являются:

1) Фондовая биржа имеет статус юридического лица и имеет лицензию фондовой биржи. То есть торговля осуществляется в рамках одного юридического лица;

2) Список торгуемых инструментов. Количество торгуемых инструментов более 3-х. Объем оборота по которым равно мерно распределен между ними;

3) В стране основной объем сделок (более 80%) приходится на 1 биржу;

4) Страна действует по директиве ЕС, которая гласит о том, чтобы в одной стране была одна фондовая биржа.

Основаниями для выбора универсальных фондовых бирж стали:

1) Наличие крупных сегментов торговли по нескольким видам финансовых инструментов;

2) Принадлежность к различным странам;

3) Значительный период существования (устойчивость сложившейся модели ведения биржевого дела);

Для анализа выбраны 3 крупнейшие универсальные фондовые биржи:

(таблица универсальных бирж 2 листа)

Проанализировав 3 крупных универсальных фондовых биржи можно заметить схожесть их внутреннего устройства, а именно список финансовых инструментов, механизм заключения сделок, и многое другое. Это говорит о масштабности универсализации, о том, что биржи, стараясь конкурировать между собой, становятся похожими друг на друга.

Заметим, что почти все универсальные биржи либо входят в состав холдинга либо его образуют, это относится и к специализированным биржам, о которых будет написано ниже.

Другим основным видом организации фондовых бирж являются – специализированные биржи. Говоря о них можно отметить, что в основном они специализируются на торговле производными финансовыми инструментами либо товарами. В последнем варианте они также используют производные инструменты.

Основными критериями специализированных бирж являются:

1) Фондовая биржа имеет статус юридического лица и имеет лицензию фондовой биржи. То есть торговля осуществляется в рамках одного юридического лица;

2) Список торгуемых инструментов. Количество торгуемых инструментов менее 3-х. (возможно, что биржа осуществляет торговлю несколькими инструментами, но основной объем приходится на 1-2 инструмента).

Особо яркими примерами специализированных бирж являются:

(таблица специализированных бирж)

Существует множество и других специализированных бирж: ICE Futures Europe (Межконтинентальная Биржа Фьючерсов, Европа), CE Futures U. S. (Межконтинентальная Биржа Фьючерсов, США), MATIF (Международный фьючерсный рынок Франции), New York Cotton Exchange (Нью – Йоркская хлопковая биржа) и т.д. Их преимуществом является то, что они добиваются профессионализма в организации торговли определенным инструментом. Но жесткая конкуренция все же заставляет их расширять список торгуемых активов либо входить в состав уже более крупной фондовой биржи, тем самым становясь ее отдельной торговой площадкой. В следствии чего специализированные фондовые биржи можно классифицировать еще двумя способами:

1) это организация торговли самостоятельно (например, к таким биржам можно отнести Лондонскую биржу металлов) либо входя в состав холдинга (LIFFE, MATIF, CME Group и другие)

2) широкого или узкого профиля. К первому типу можно отнести группу CME Group, а ко второму отдельную площадку все той же CME Group – NYMEX, а также Нью – Йоркскую хлопковую биржу.

Подводя итог выше сказанному можно сказать, что количество специализированных фондовых бирж постепенно сокращается. Их место занимают универсальные биржи.

Универсализация биржевой деятельности позволяет бирже **снизить издержки**, за счет эффекта экономии от масштаба, сборы, взимаемые с участников торгов, за счет снижения издержек, планировать единую согласованную стратегию дальнейшего развития всех финансовых рынков, дает возможность создать единую торговую и расчетную систему, максимально унифицировать биржевые правила, создает оптимальные условия для торговли и обеспечивает удобный доступ ко всем рынкам. Сосредоточение всех видов биржевой торговли в рамках одной организации позволяет тщательнее отслеживать попытки манипулирования на рынке.

Также универсализация **позволяет распределить риски более равномерно**, т.к. в отличие от специализированных бирж, развитие и финансовое благополучие которых находится в зависимости от состояния отдельного рынка, универсальная биржа может компенсировать свои убытки в одном сегменте рынка прибылью от других.²⁷

И все же, **специализированные фондовые биржи** держатся на плаву и имеют возможность конкурировать с универсальными за счет **большой оперативности в освоении новых рынков**.

Стремясь конкурировать на рынке финансовых услуг, российские фондовые биржи активно включились в процесс универсализации. На сегодняшний день российские биржи – РТС и ММВБ, совмещают организацию торговли инструментами фондового, валютного, срочного рынков. Таким образом, **российские биржи выбрали путь универсальных торговых площадок**.

Сегодня российские фондовые биржи представляют совокупность торговых секций, а именно:

²⁷ Захаров А. Универсализация бирж – веление времени // Время МН – 2002.

(таблица РТС и ММВБ)

Итак, с одной стороны российские фондовые биржи как мы видим по своей сути являются универсальными, но с другой, в результате анализа отчетов об операций на определенных сегментах этих двух бирж, проведенного во второй главе дипломной работы, можно увидеть следующее. Лидирующее место по торговле производными финансовыми инструментами занимает РТС. Объемы торгов деривативами по сравнению с ММВБ значительно больше. Касательно объемов торгов относительно других финансовых инструментов внутри группы, то можно также заметить колоссальное превосходство сделок с производными инструментами, количество и объем которых с каждым годом увеличивается. В следствии чего, расширяются возможности и возникают новые услуги внутри сегмента FORTS. С этой точки зрения можно говорить о том, что биржа РТС возможно начнет специализироваться именно в это области. ММВБ, в свою очередь является монополистом в области государственных ценных бумаг. Параллельно биржа на бирже ММВБ происходит значительная часть сделок с акциями (более 90% сделок с акциями приходится на фондовую биржу ММВБ). Что также дает возможность предполагать о ее специализации на спот-рынке.

Глава 2. Анализ современного состояния и направлений развития биржевой торговли

2.1 Анализ показателей и тенденций развития биржевого рынка ценных бумаг на мировом уровне

Целью данной части второй главы является оценка основных показателей и тенденций развития фондовых бирж за рубежом за последние 20 лет. Для достижения поставленной цели анализа **решаются следующие задачи:**

- 1) Определить количественные и качественные показатели зарубежных фондовых бирж;
- 2) Проследить структурные изменения в распределении объемов торгов по основным видам финансовых инструментов по регионам и по развитым и формирующимся рынкам;
- 3) Определить распределение эмитентов по регионам и по развитым и формирующимся рынкам и уточнить динамику данного распределения;
- 4) Выявить при помощи анализа количественных и качественных показателей тенденции развития биржевого рынка на мировом уровне.

Анализ проводился с использованием статистических данных Всемирной Федерации Бирж за 2000-2001 гг. по 52 биржам, входящих в ее состав, также данные и аналитические материалы из информационной системы Bloomberg, данные с официальных сайтов фондовых бирж.

Алгоритм проведения анализа представлен следующей последовательностью действий:

- 1) Анализ внешних факторов развития зарубежных фондовых бирж в течение последних 20 лет для последующего анализа;

- 2) Анализ процессов перераспределения торговых оборотов между фондовыми биржами по регионам и в разрезе по формирующимся и развитым рынкам (анализ производится на основе следующих рынков: акций, облигаций, производных финансовых инструментов);
- 3) Анализ процессов перераспределения эмитентов между фондовыми биржами по регионам и в разрезе по формирующимся и развитым рынкам;
- 4) Систематизация и обобщение полученных данных.

На протяжении последних 10 лет, фондовые биржи оказались под сильным влиянием процессов глобализации. Вследствие чего, **активизировались следующие тенденции:**

- 1) Коммерциализация;
- 2) Универсализация;
- 3) Дезинтермедиация;
- 4) Демьючьюализация.

Указанные тенденции можно отнести к группе глобальных тенденций, поскольку они создают долгосрочные перспективы развитие фондовых бирж. Глобальные тенденции можно представить в виде схемы (рисунок 1), показывающей иерархию влияния той или иной тенденции на последующие.

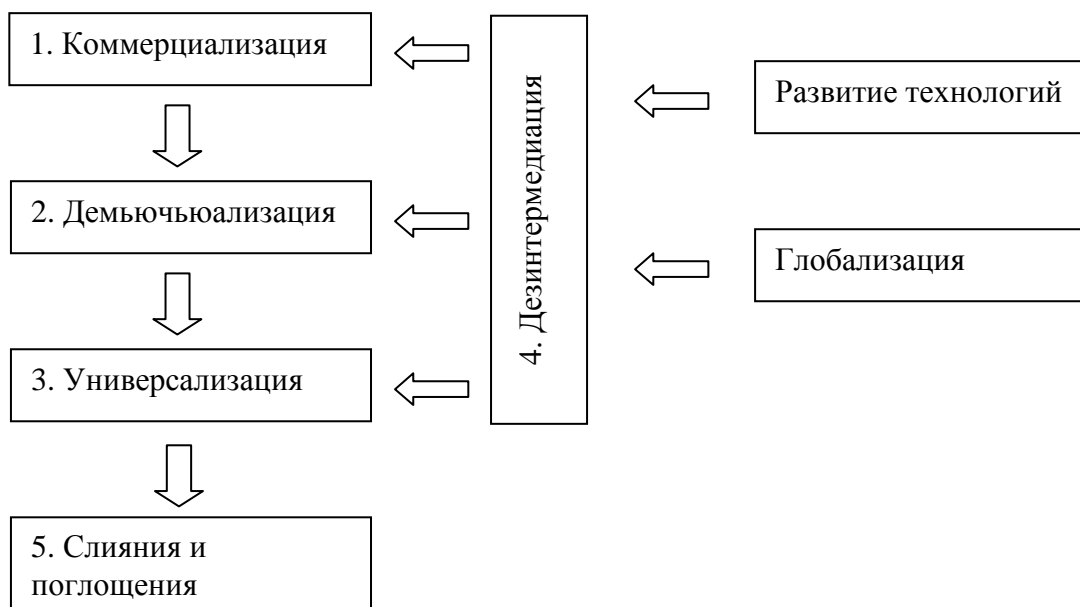


Рисунок 1. Система глобальных тенденций развития фондовых бирж.

В интересах дипломной работы предполагается следующий порядок взаимовлияния факторов (рисунок 1). Под влиянием внешних и внутренних факторов фондовым биржам пришлось выйти за рамки некоммерческих партнерств, став коммерческими организациями.

Коммерциализация фондовых бирж шла параллельно с демьючьюализацией. Можно сказать, что это были две взаимосвязанные тенденции, то есть став коммерческими организациями, фондовые биржи либо сразу, либо в скором времени производили первичное размещение своих акций, привлекая тем самым новые ресурсы и становясь публичными компаниями. Конкуренция и рост потребностей участников рынка ценных бумаг активизировали другую тенденцию – универсализацию. Биржи начали увеличивать количество видов финансовых инструментов, торгуемых на ней. Параллельно всем глобальным тенденциям одна тенденция оказывала влияние на фондовые биржи постоянно - дезинтермедиация. Эта тенденция под влиянием внешних факторов, а именно – развитие технологий и глобализации, оказывала постоянное и непосредственное влияние на каждую из тенденций. Вытекающей из всех последовательно распределенных тенденций стала тенденция – слияния и поглощения.

Опыт показывает, что тенденция слияния и поглощения бирж стала эффективным методом в конкурентной борьбе. Проанализировав материала (такие как Александр Захаров «Валютные и универсальные биржи 21 века как антикризисный механизм финансового рынка», Проект ММВБ на 04.04.09) автор выявил, что **интеграция торговых площадок** за счет слияния и поглощения зарубежных фондовых бирж **позволяет достичь сразу нескольких целей:**

- Уменьшение издержек биржи;
- Увеличение сферы влияния;
- Защита от нежелательного поглощения;
- Позволяет создать единую торговую и расчетную систему, максимально унифицировать биржевые правила;
- Позволяет планировать единую, согласованную стратегию дальнейшего развития финансовых рынков;
- Участники получают возможность беспрепятственно торговать на иностранных торговых площадках.

Для анализа слияний и поглощений будет использована следующая схема анализа (рисунок 2):



Рисунок 2. Схема анализа

Схема анализа предполагает анализ взаимосвязи двух **внешних** факторов: **1) слияний и поглощений** и **2) рыночной конъюнктуры**, рассмотренной на крупнейших индексах. При помощи анализа этих факторов будет выявлена динамика рынка, в которой проходили крупные слияния и поглощения.

Если предположение о том, что большинство слияний и поглощений происходили в определенной рыночной конъюнктуре будет верно, то далее мы проследим повлияла ли данная тенденция на перераспределение эмитентов и торговых оборотов по основным видам финансовых инструментов по региональной принадлежности фондовых бирж и в разрезе формирующихся и развитых рынков.

[1] Внешние факторы

Структурные сдвиги, а именно слияния и поглощения торговых площадок, происходят под воздействием внешних и внутренних факторов. К **внешним факторам** относится мировая глобализация, охватывающая собой более мелкие факторы. К показателям внешних факторов можно отнести динамику фондовых индексов, по которым хорошо анализируется время и ситуация на рынке ценных бумаг, становящихся «благоприятными» для слияний и поглощений. К внутренним относится такой фактор, как конкуренция, являющийся важнейшим двигателем процесса совершенствования фондовых бирж. **Показателем внутренних** факторов, точнее даже показателем хозяйственной деятельности фондовых бирж в условиях конкуренции, становится изменение структуры доходов и расходов фондовых бирж. Это вызвано в первую очередь коммерциализацией торговых площадок. Подробно о процессе и о результатах коммерциализации, в том числе о структуре доходов и расходов, написано в 1 главе дипломной работы.

[1.1] Слияния и поглощения.

Для анализа сложившейся в практике моделей слияния и поглощения фондовых бирж используется следующий классификатор:

1) Субъекты объединения²⁸:

1.1 Объединение универсальных фондовых бирж;

1.2 Объединение универсальной фондовой биржи со специализированной фондовой биржей;

1.3 Объединение специализированных фондовых бирж;

1.4 Объединение фондовой биржи с альтернативной торговой системой.

2) Методика объединения:

2.1 создание единой корпорации (единая система управления, единая акция);

2.2 формирование холдинга (фондовые биржи не становятся единой корпорацией).

3) Территориальная принадлежность субъектов:

3.1 объединение на национальном уровне (внутри страны);

3.2 объединение фондовых бирж различных стран.

Используя данный классификатор торговых площадок, проанализируем основные примеры слияний и поглощений фондовых бирж за последние 10 лет.

Таблица 4. Основные слияния и поглощения за период с 1998 -2009 гг.²⁹

Дата	Событие	Результат слияния/поглощения	Категория слияний и поглощений (по кодам классификатора)
1998	NASDAQ + AMEX	The NASDAQ-Amex Market	1.1, 2.1, 3.1
1998	DTB (Deutsche Terminbourse) + SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange)	Eurex	1.2, 2.1, 3.2
2000	Tokyo Stock Exchange + Биржа Хиросиме + Биржа Ниигате		1.2, 2.1, 3.1
2000	Euronext + брюссельская фондовая биржа + Парижская + Амстердамская	Euronext NV	1.1, 2.1, 3.2
2002	Euronext + Португальская фондовая биржа	Euronext Lisbon	1.1, 2.1, 3.2

²⁸ Развернутое понятие специализированных и универсальных фондовых бирж представлено в разделе 1.3 дипломной работы.

²⁹ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/news-views/news/>

2002	Euronext + Liffe	Euronext.Liffe	1.2, 2.1, 3.2
2005	NYSE + Arhipelago	NYSE Arca Eschange	1.2, 2.1, 3.1
2007	Euronext+ NYSE	NYSE EURONEXT	1.1, 2.2, 3.2
2007	OMX + NASDAQ	NASDAQ OMX Group	1.1, 2.2, 3.2
2007	OMX + BIDS Trading		1.4, 2.1, 3.2
2007	LSE + Borsa Italiana		1.1, 2.1, 3.2
2007	Eurex + International Securities Exchange, Inc (ISE)		1.3, 2.1, 3.2
2008	Bovespa + Brazilian Mercantile & Futures Exchange	BM&FBOVESPA	1.2, 2.1, 3.1
2009	CME Group + Bursa Malaysia Derivatives Berhad		1.3, 2.1, 3.2
	Bombay Stock Exchange Limited + United Stock Exchange of India ³⁰	планируется	1.2, 2.1, 3.1
	NYSE Euronext + Deutsche Boerse ³¹	планируется	1.1, 2.2, 3.2
	London Stock Exchange + Turquoise ³²	Планируется	1.4, 2.1, 3.2

Как видно из таблицы 4 **наиболее распространенными видами объединений торговых площадок являются:**

- 1) объединение универсальных фондовых бирж из различных стран с целью создания холдинговой компании (12%).
- 2) объединение универсальных и специализированных фондовых бирж внутри одной страны (24%).
- 3) объединение универсальных и специализированных фондовых бирж из разных стран (12%).

Можно выделить **два основных периода**, в которых количество процессов слияний и поглощений торговых площадок было максимальным. Это – 1998 – 2002 гг., 2005-2008 гг. В промежутках между этими двумя периодами слияния и поглощения фондовых бирж так же имело место быть, но не столь массовый характер как в эти периоды.

³⁰ <http://www.Reuters.com>

³¹ <http://www.bloomberg.com>

³² Jeremy Grant (2009). Financial times – December, 2009

[1.2] Рыночная конъюнктура – индексы.³³

И так, проанализируем динамику основных мировых индексов и сравним основные периоды структурных изменений фондовых бирж с периодами роста или падения фондовых индексов.

Для анализа выбраны основные мировые фондовые индексы, показывающие ситуацию на различных регионах и в разрезе развитых и формирующихся рынков:

- S&P 500;
- DAX;
- NIKKEI 225;
- Brazil Bovespa Index.



Рисунок 3. Динамика индекса S&P 500 с 1990 по 2009 гг.³⁴

³³ Подробный анализ динамики индексов приводится в приложении Д.

³⁴ <http://www.standardandpoors.com>



Рисунок 4. Динамика индекса DAX с 1990 по 2009 гг.³⁵

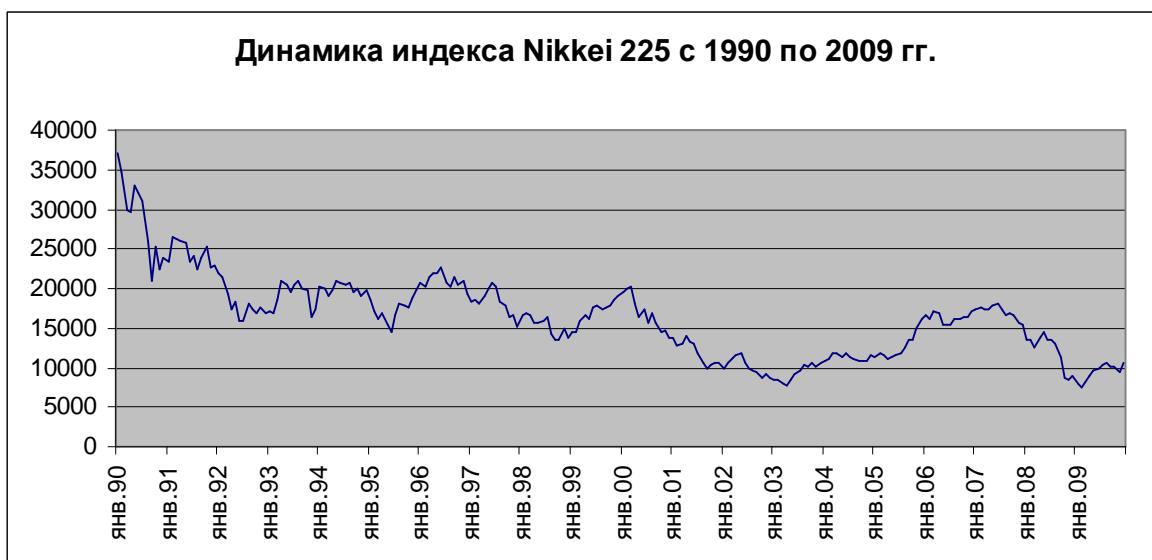


Рисунок 5. Динамика индекса Nikkei 225 с 1990 по 2009 гг.³⁶

³⁵ <http://deutsche-boerse.com>

³⁶ <http://www.bloomberg.com>

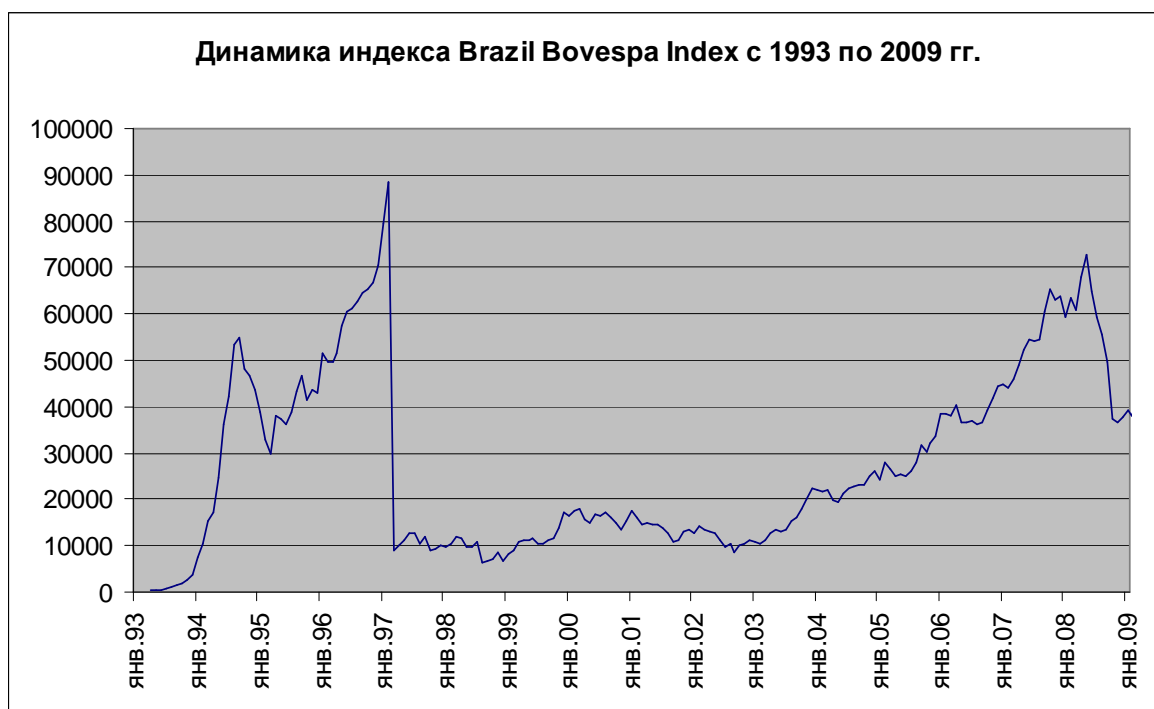


Рисунок 6. Динамика индекса Brazil Bovespa Index с 1993 по 2009 гг.³⁷

В течение последних 20 лет динамика индексов была разноплановой. Это видно на всех 4 рисунках, показывающих динамику индексов 1990 по 2009 года.

Как видно из первых двух рисунков (1 и 2) индексы DAX и S&P 500 имеют схожую динамику, которую можно разбить на 6 периодов:

- 1) до 1996 года
- 2) 1996 – 2001 гг.
- 3) 2001 – 2003 гг.
- 4) 2003 – 2008 гг.
- 5) 2008 -2009 гг.
- 6) после 2009 года

Каждый из этих периодов отмечился своим поведением индексов. 1-й период показал стабильное колебание индексов: индекс S&P 500 на уровне 280 – 440 пунктов, среднее значение индекса DAX в этот период составляло 2100 пунктов. 3-й и 5-й периоды показали падения индексов. В 3-м периоде S&P 500 в 3 квартале 2002 года достиг минимального значения в 820

³⁷ <http://www.bloomberg.com>

пунктов, DAX упал до минимального значения в марте 2003 года, составив 2202,96 пунктов. 5-й период приходится на мировой финансовый индекс, Индекс S&P 500 упал до отметки в 676,53 пункта, DAX - 3666,41 пункта.

2-й, 4-й и 6-й периоды отметились ростом. Индекс S&P 500 во 2-й период вырос с отметки в 636 пунктов до 1147, в 4-й период с 855 до 1282 пунктов. Индекс DAX во 2-й период показал рост с 2253 до 5160 пунктов, в 4-й период с 2892 до 6422 пунктов.

Похожую динамику, с небольшой разницей в периодах, имеет индекс Brazil Bovespa Index. Отметим, что данный индекс, в отличие от остальных рассматриваемых индексов, является индексом формирующегося рынка. Его динамику развития можно разделить на следующие периоды:

- 1) до 1997 года
- 2) 1997 – 2003 гг.
- 3) 2003 – 2008 гг.
- 4) 2008 – 2009 гг.
- 5) После 2009 гг.

Отличие состоит в том, что до 1997 года индекс показывал стремительный рост (индекс достиг уровня в 88287 пунктов), который в скорее сменился резким падением на 850% до уровня в 9044 пункта, и стабилизацией показателя во втором периоде (с небольшим ростом в середине периода). Во 2 м периоде индекс колебался от 9000 пунктов до 18000 пунктов. Остальные периоды показали ту же самую динамику, что и DAX и S&P 500. В 3-м периоде индекс вырос с 10281 пункта до 72593 пунктов, а в 4-м упал до 33386,65.

Другую динамику имеет индекс Nikkei 225. В целом ее можно разделить на следующие периоды:

- 1) 1990 – 2003 гг. (падение индекса (минимальное значение в январе 2003 года - 8339,10 пунктов) с периодичным ростом в течение 1991, 1996 и 1999 годах)
- 2) 2003 – 2007 гг. (рост индекса с 11002,11 пунктов до 17458,98)

3) 2007 -2009 гг. (падение до 8747,17 пунктов)

4) после 2009 гг. (рост)

Nikkei 225 пересекается с другими индексами во 2-м и 3-м периодах, показавших рост и падение показателя.

Проанализировав динамику индексов на различных торговых площадках, являющихся развитыми представителями разных регионов, а именно Америки, Азии, Европы, а также динамику одного из лидирующих индексов развивающихся стран, видим следующее.

Массовая интернационализации фондовых бирж различных стран, в основной своей массе пришлась на следующие периоды:

DAX и S&P 500: 2-й, 4-й.

Brazil Bovespa Index: 2-й, 3-й.

Nikkei 225: 1-й, 2-й.

Мы видим, что **основная масса слияний и поглощений фондовых бирж пришлась на периоды роста фондовых индексов.** Даже те периоды таких индексов как Nikkei 225 и Brazil Bovespa Index, показавшие падение в целом по индексу, показали рост в те года, когда происходила универсализация торговых площадок (например, в 1998, 2000 и 2002 годах оба индекса показали рост).

[2] Анализ последствий слияний и поглощений на глобальном уровне

Следующим этапом исследования становится анализ перераспределения торговых оборотов по основным и наиболее ликвидным финансовым инструментам:

- 1) акции
- 2) облигации
- 3) производные финансовые инструменты (опционы и фьючерсы на индекс)

Как один из основных показателей, будет проанализирована динамика изменения количества компаний, чьи акции торгуются на фондовых биржах.

Целью анализа становится выявление взаимосвязи слияний и поглощений с перераспределением торговых оборотов по основным финансовым инструментам, а также со структурой распределения эмитентов ценных бумаг по фондовым биржам.

Данные для анализа взяты из статистических материалов Всемирной Федерации Фондовых Бирж.

Объектами анализа становятся фондовые биржи, входящие в состав Всемирной Федерации Фондовых Бирж по 3 основным регионам³⁸:

- 1) Americas;
- 2) Asia – Pacific;
- 3) Europe - Africa - Middle East.

Кроме того анализ торговых оборотов по данным площадкам проводится в разрезе развитых и формирующихся рынков.

[2.1] Динамика распределения торговых оборотов

[2.1.1] Анализ распределения биржевых торговых оборотов по регионам

[2.1.1.1] Анализ распределения биржевых торговых оборотов по акциям

Объемы торгов по акциям на протяжении последних 10 лет неуклонно росли (см. приложение Ж).

В начале 2000 годов, биржевой рынок акций, представленный фондовыми биржами, входящими в состав Всемирной Федерации Бирж, показал падение объемов оборотов по акциям. Так, до 2004 года произошел спад на биржах стран Америки. В среднем ежегодно объемы оборотов по акциям снижались на 30-40%.

Рынки Азии в этот период показали колеблющиеся объемы торгов. В течение года в среднем по Азии объемы колебались в пределах 2-4 трлн. долл. США. В Европе к концу 2000 года объем торгов по акциям достиг 19,

³⁸ Состав фондовых бирж по регионам представлен в приложении Е.

23 трлн. долл. США, но уже через год, этот показатель снизился на 24,4%. В 2002 году объемы составляли 9, 891 трлн. долл. США.

Но начиная с 2004 года, рынки начали набирать обороты. Объемы торгов в 2004 и 2005 годах в Америке увеличились на 19,35%, в Азии и странах Тихого океана на 33,5%, а в Европе в среднем на 25,5%.

2006 и 2007 года показали огромный рост объема сделок с акциями в странах Америки, увеличившийся почти в 2 раза с 19,35% до 36%. В среднем весь оборот по акциям за 2006 год увеличился на 36,29% по сравнению с предыдущим годом. В 2007 году необычайно крупный рост показали рынки акций стран Азии. Их объемы на конец 2007 года составили 21,46 трлн. долл. США, что на 77,5% больше чем в 2006 году.

2008 год показал следующие результаты: рынок акций стран Америки увеличился на 51%, в то время, как рынки стран Азии, а также Европы и Африки с Ближнем Востоком показали падение, потеряв порядка 23-24%.

Структура распределения объемов торгов по основным регионам на протяжении 10 лет складывалась следующая. Как видно из рисунка 7 на фондовые биржи стран Америки в период с 2000 по 2004 приходилось 60% всего мирового объема торгов по акциям. На рынки Европы-Африки-Среднего Востока приходилось 32,5%, оставшиеся приходились на рынки стран Азии и Тихого океана.

На протяжении 2004-2006 годов на рынки стран Америки приходилось порядка 50-51% совокупного объема торговли акциями, на фондовые биржи стран Европы, Африки и стран Ближнего Востока – 31-32%, из которых порядка 90-93% приходится на фондовые биржи стран Европы, остальное приходится на торговые площадки стран Азии и Тихого океана.

В 2007 году увеличилась доля оборотов стран Азии, увеличившись в среднем на 4-5%. В этот же год потеряли позиции торговые площадки стран Америки. Их объем снизился на 3%. Но 2008 год поставил все на место. Объемы торгов поделились в следующем соотношении: Америка – 64%, Азия – 14,5%, Европа – 21%.

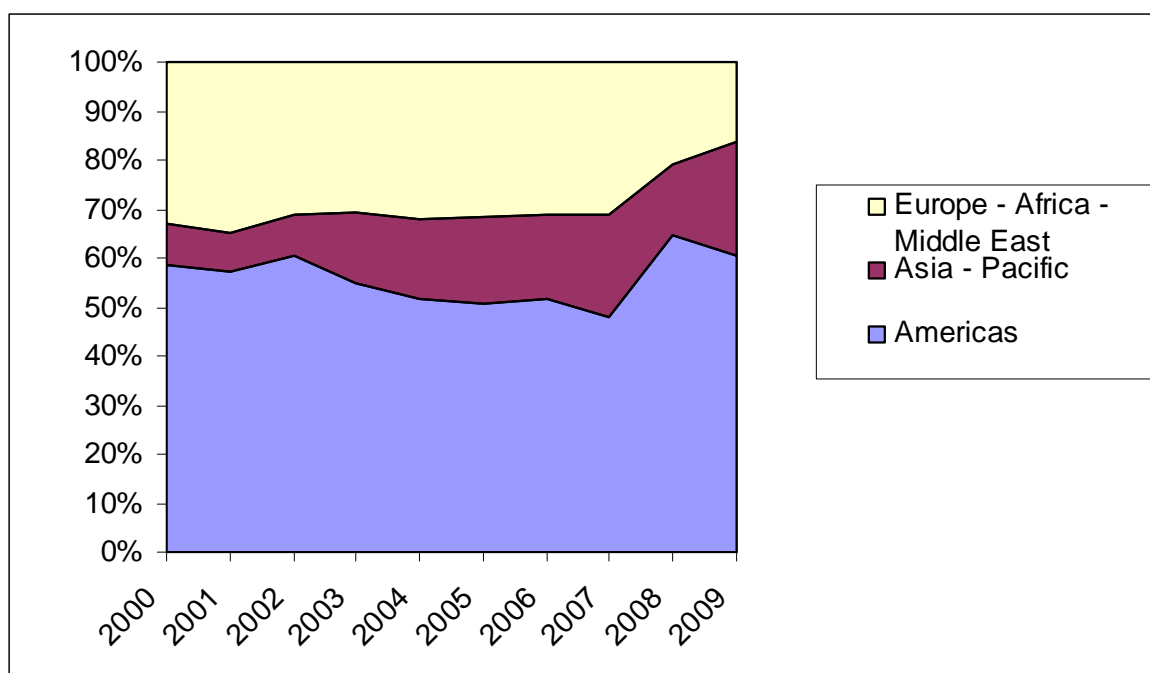


Рисунок 7. Распределение объемов торгов акциями по регионам.³⁹

2009 год показал падение объемов рынка акций. Европейские и американские фондовые биржи показали падение в среднем на 30-40%. Азиатские же биржи показали рост объемов торгов на рынке акций. На конец декабря 2009 года их рост в среднем составил порядка 12,5% по сравнению с предыдущем годом.

По итогам 2009 года на рынках объемы торгов акциями стран Азии и Тихого океана в первые за 10 лет превзошли объемы в Европе. Разница составила почти в 5,5 трлн. долл. США. Это говорит о том, 2009 год показал то, что у инвесторов проснулся интерес к восточным рынкам акций, в следствие чего, азиатские рынки заняли 2 место по объемам торгов, тем самым составляя порядка 23% от общего мирового объема торгов акциями.

Вывод: Рассматривая ситуацию на рынках акций в территориальном разрезе, нельзя с уверенностью сказать, что слияния и поглощения оказали существенное влияния на данный сегмент торговли. Рост и перераспределение объемов торгов скорее был вызван спекулятивной

³⁹ См. приложение 3.

составляющей торговли и увеличением роли иностранных инвесторов на фондовых биржах.

[2.1.1.2] Анализ распределения биржевых торговых оборотов по облигациям

В течение 10 лет ситуация на торговых площадках, входящих в состав WFE по торговле облигациями нестабильна (приложение И).

2002 и 2003 год отметился тяжелой ситуацией на рынке облигаций фондовых бирж, стран Америки. Так, если еще в 2001 году объем торговли облигациями составил 133,332 млрд. долл. США, то в 2002 и 2003 годах он снизился на 67,5%. Но уже 2004 год показал крупнейший рост (808,27%) торговли облигациями в этом регионе. Начиная с 2005 года ситуация на рынке облигаций нормализовалась. В 2005 показал рост объемов торговли на 72%, а 2006 год на 34,64% по сравнению с предыдущим годом. 2007 год и 2008 год показали небольшое уменьшение объемов в среднем на 10%, а уже на конец 2009 года, рост составил порядка 70%.

На фондовых биржах стран Азии сложилась похожая ситуация как и на фондовых биржах стран Америки. Максимальный прирост объемов торгов облигациями пришелся на 2002 год, составив 1985% (в 2001 году объем торгов составил 17,9 млрд. долл. США, а в 2002 году 373,34 млрд. долл. США).

Фондовые биржи стран Европы показали небольшое снижение объемов торговли облигациями в 2001 году на 26,6% по сравнению с 2000 годом, но, уже начиная с 2002 года, биржи показывали стабильный рост в течение 10 лет. На конец 2009 года, биржи показали рост объемов на 7,6% по сравнению с предыдущим годом.

Говоря о концентрации торговли облигациями можно заметить, что на протяжении последнего десятилетия основной объем торгов облигациями приходился на торговые площадки стран Европы (рисунок 8). До 2003 года на рынки Европы, Африки и Среднего Востока приходилось около 95-97% мирового оборота облигациями (из которых порядка 95% приходится только

на фондовые биржи стран Европы). На фондовые биржи стран Америки и Азии приходилось порядка 1-2%. В 2002 и 2003 года стали критическими для рынка облигаций стран Америки. В этот период доля от общего мирового оборота составила порядка 0,45%. Для стран Азии критическим годом стал 2001 год, когда доля оборотов составила 0,1%.

В 2003-2004 году произошло небольшое увеличение объемов торгов облигациями на торговых площадках Тихоокеанских стран. Объем вырос до 5 процентов, составив в 2003 году – 547, 5 млн. долл. США, а в 2004 году – 600,65 млн. долл. США.

Последние 5 лет ситуация на рынке облигаций следующая: Европа – 91,5%, Азия – 3%, Америка – 5,5%.

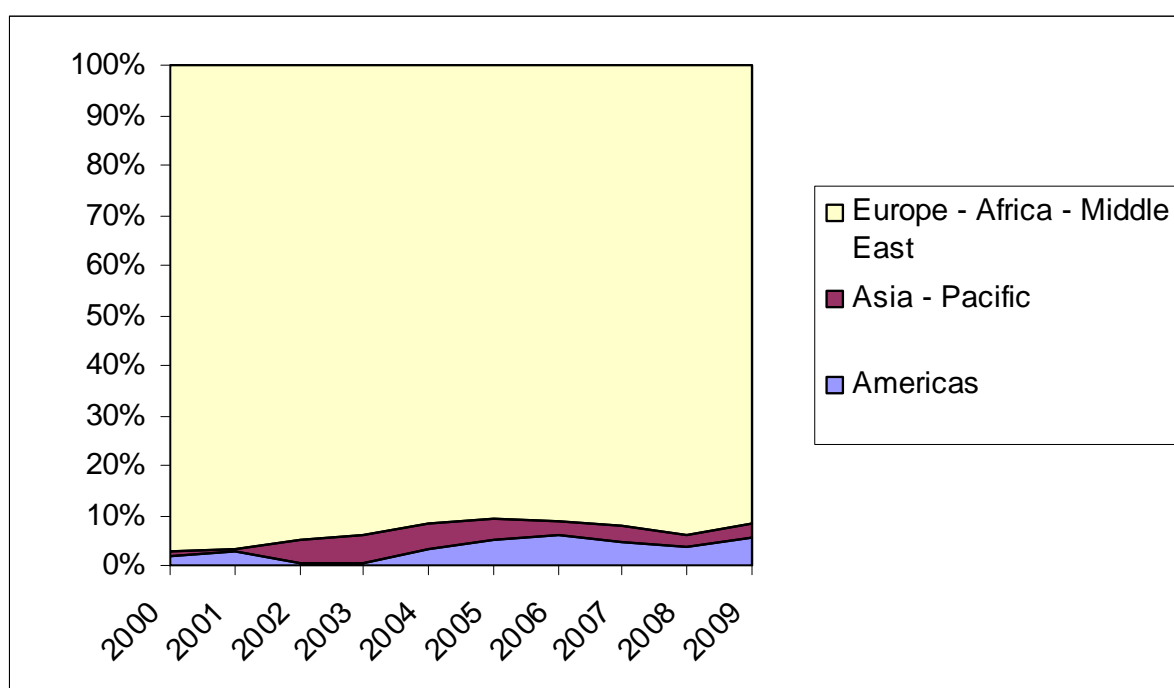


Рисунок 8. Распределение объемов торгов облигациями по регионам⁴⁰

Вывод: Аналогично ситуации с объемом торгов по акциям, распределение объемов торгов по облигациям в территориальном разрезе на протяжении 10 лет также не изменилось. Это также свидетельствует о спекулятивной составляющей в росте объемов торгов на данном сегменте.

⁴⁰ См. приложение К.

[2.1.1.3] Анализ распределения биржевых торговых оборотов по производным финансовым инструментам

Для анализа производных финансовых инструментов автор использует количество сделок со срочными контрактами на фондовые индексы. Фьючерсы и опционы на индекс выбраны по двум причинам:

- 1) они являются наиболее популярными инструментами (в приложении Л представлено количество контрактов заключенных по нескольким производным финансовым инструментам за 2008 год);
- 2) по этим показателям фондовые биржи раскрывают наиболее полную информацию.

Состав групп фондовых бирж следующий представлен в приложении М.

Количество контрактов, заключенных с опционами на индекс ежегодно увеличивается (приложение Н). Лидирующее положение занимают рынки стран Азии и Тихого океана. На них приходится порядка 81% всех сделок на срочном рынке. Около 6,7% приходится на рынки стран Америки, остальные на торговые площадки стран Европы (приложение О).

По итогам 2009 года количество срочных контрактов с опционами на индекс, заключенных на торговых площадках составило 4 149,9 млн. долл. США, что на 1,8% больше чем за предыдущий год. В целом за 10 лет в Европе и Америке количество контрактов выросло на 150%. По фондовым биржам стран Азии этот показатель увеличился на 410%.

Глядя на ситуацию с фьючерсами на индекс (приложение П), видно, что также как и количество сделок с опционами на индекс, количество контрактов заключенных с фьючерсами на индекс ежегодно увеличивается в среднем на 90%. Снижение количества сделок показал лишь 2009 год. В среднем за 2009 год количество сделок по Америке уменьшилось на 32,9%, по Европе на 42,8%, по Азии на 1,18%.

В отличие от срочных контрактов с опционами на индекс, распределение количества сделок с фьючерсом другое. Основной объем сделок приходится на торговые площадки стран Америки. Второе место занимают биржи Европы и уже третье – Азия. Такая ситуация была не всегда. До 2001 года лидирующее положение по объемам торгов фьючерсами занимали биржи стран Европы. Распределение выглядит следующим образом: Америка – 41%, Азия – 25%, Европа – 34%.(приложение Р) Ситуация была нарушена в 2009 году, когда наконец года фондовые биржи стран Азии с небольшим отрывом вырвались вперед, обогнав по количеству сделок с фьючерсами на индекс фондовые биржи Европы в общем количестве. На конец 2009 года сложилась следующая ситуация: Америка – 38%, Европа – 29%, Азия – 33% . (приложение Р).

Вывод: Глядя на ситуацию на ранках ПФИ то здесь виден небольшой переток активности на рынки стран Азии. В основном это происходит за счет фьючерсов на индексы. Аналогично рынку акций, рост и переток активности происходит за счет высокого спекулятивного интереса к формирующимся рынкам.

[2.1.1.4] Анализ распределения эмитентов

Количество компаний, чьи акции прошли листинг – другой важный показатель, а также одна из частей доходов фондовых бирж. Как говорилось в предыдущей главе до 2001 года, доходы от листинга составляли приблизительно 16% от общей суммы доходов, получаемых фондовой биржей. Но в связи с коренным изменением в организационно-правовой форме, когда большинство бирж, существовавшие до 2000 годов в форме некоммерческих партнерств, стали коммерческими организациями с соответствующими организационно-правовыми формами. В следствии чего, начиная с 2004 года, доля доходов получаемых от листинга существенно сократилось, за счет снижения платы за листинг.

Проанализируем динамику изменения количества эмитентов на фондовых биржах по регионам.

В целом количество компаний на фондовых биржах стран Европы и Америки на протяжении последних 10 лет остается стабильным (приложение С). Только рынки стран Азии и Тихоокеанские страны в 2002 году показали рост количество компаний, чьи акции были допущены к торгам. Рост составил порядка 95%, по группе фондовых бирж, входящих в состав Всемирной Федерации Фондовых Бирж, рост произошел за счет включения в ее состав одной из крупнейших по количеству компаний прошедших листинг фондовой биржи – Mumbai (на конец 2002 года количество компаний прошедших листинг на ней составляло порядка 5650). Также были включены и ряд других, но менее крупных:

- National Stock Exchange India;
- Shanghai Stock Exchange;
- Shenzhen Stock Exchange.

Но уже начиная 2005 года начался естественный рост числа компаний, чьи акции обращаются на фондовых биржах стран Азии и Тихого океана. Ежегодно рост в среднем составляет 3,6%.

Вывод: Количество эмитентов растет пропорционально, ежегодно увеличиваясь в равных пропорциях. Крупных скачков и явных перетоков эмитентов на другие рынки в течение 10 лет не происходило.

[2.1.2] Анализ распределения биржевых торговых оборотов между формирующимся и развитым рынкам

[2.1.2.1] Анализ распределения биржевых торговых оборотов по акциям.

Таблица 5. Объемы торгов акциями на развитых и формирующихся рынках.⁴¹

Объемы торгов Акциями на развитых и формирующихся фондовых биржах (млн. долл. США)		
Год	Развитые	Формирующиеся
2009	67 174 248	13 278 311
2008	104 472 899	9 174 695
2007	100 619 156	12 444 840
2006	64 674 682	3 813 175
2005	51 190 426	2 363 992
2004	39 180 424	2 941 152
2003	30 637 032	2 330 578
2002	30 535 838	3 115 803
2001	35 076 763	3 228 258
2000	35 806 716	2 223 486

В таблице 5 представлен объем торгов по акциям на развитых и формирующихся рынках. И как видно из таблицы ситуация разноплановая. Начало 2000-х годов, а именно 2000 и 2001 года, ознаменовались стабильным положением в общем объеме торгов на развитых торговых площадках. После чего произошло резкое снижение объемов торгов на 5 трлн. долл. США. Резким ростом объемов торгов отметился 2004 год. На конец года объемы торгов превзошли этот же показатель по сравнению с предыдущим годом на 9 трлн. долл. Рост продолжился и в последующие года. пик роста пришелся на 2007 год, когда объемы торгов акциями составил 100,6 трлн. долл. США. В 2009 году произошел спад объемов до 67,17 трлн. долл. США.

Ежегодный торговый оборот по акциям на формирующихся до 2007 года оставался неизменным, в среднем составляя порядка 2,5 – 3,2 трлн. долл. США. И лишь с 2007 года биржевые объемы торгов акциями колоссально выросли (рост в 3-4 раза).

Стоит отметить, что в последние года значительная часть объема торгов сконцентрирована на развивающихся рынках группы BRIC⁴². Как видно из рисунков 9 и 10, если на начало 2000 годов на группу BRIC

⁴¹ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual>

⁴² В данном анализе использованы данные по группе BRIC за исключением России.

приходилось только 5% от общего объема торгов, то в 2009 году на группу пришлось уже 71,85%.

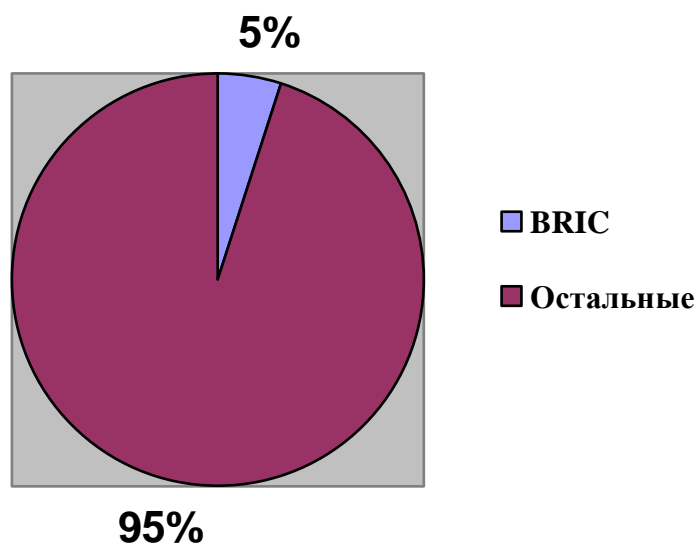


Рисунок 9. Доля группы BRIC в общем объеме торгов акциями среди формирующихся рынков в 2002 г.⁴³

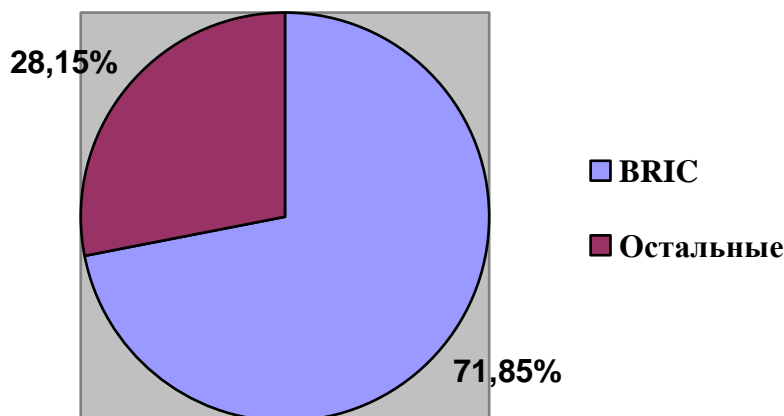


Рисунок 10. Доля группы BRIC в общем объеме торгов акциями среди формирующихся рынков в 2009 г.⁴⁴

[2.1.2.2] Анализ распределения биржевых торговых оборотов по производным финансовым инструментам

⁴³ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

⁴⁴ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

Таблица 6. Количество контрактов с опционами на индекс.⁴⁵

Количество контрактов с опционами на индекс		
Год	Развитые	Формирующиеся
2009	4 149 861 073	3 329 673 530
2008	1 046 370 424	3 030 737 628
2007	868 038 077	2 877 299 319
2006	3 630 459 775	2 554 931 914
2005	3 442 665 969	2 647 520 893
2004	3 667 138 704	2 607 827 082
2003	3 820 089 937	2 894 619 379
2002	366 437 123	1 941 673 931
2001	330 368 719	878 517 405

Из таблицы 6 видно, что до 2003 года доминирующее положение по торговле опционами на индекс занимали формирующиеся фондовые биржи. Ситуация изменилась с 2003 года, когда основной объем сделок с опционами на фьючерс перетек на развитые фондовые рынки. И на протяжении последующих 4 лет ситуация оставалась неизменной. Объем контрактов заключенных на развитых фондовых биржах в этот период превышал объемы на развивающихся рынках в среднем на 1 млрд. контрактов. 2007 и 2008 года показали снижение объемов на развитых рынках, в следствии чего лидирующее положение заняли вновь формирующиеся рынки. Ситуация с ростом объемов контрактов на развитых рынках вернулась лишь в 2009 году. И как прежде разница между развитыми и формирующимися биржами в количестве составила 1 млрд. контрактов.

Стоит отметить, что роль группы BRIC в общем объеме контрактов на формирующихся рынках не столь велика, как например, по торговле акциями. Но ее доля постоянно растет, и не исключено, что в скором ее доля будет колоссальна. Это можно увидеть на рисунках 11 и 12. За 10 лет доля групп BRIC выросла лишь на 15%.

⁴⁵ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual>

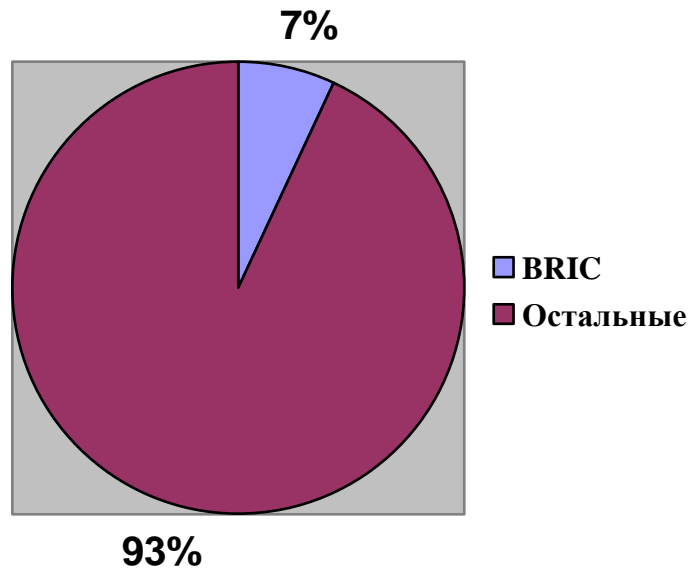


Рисунок 11. Доля группы BRIC в общем объеме заключенных контрактов с опционами на индекс среди формирующихся рынков в 2001 г.⁴⁶

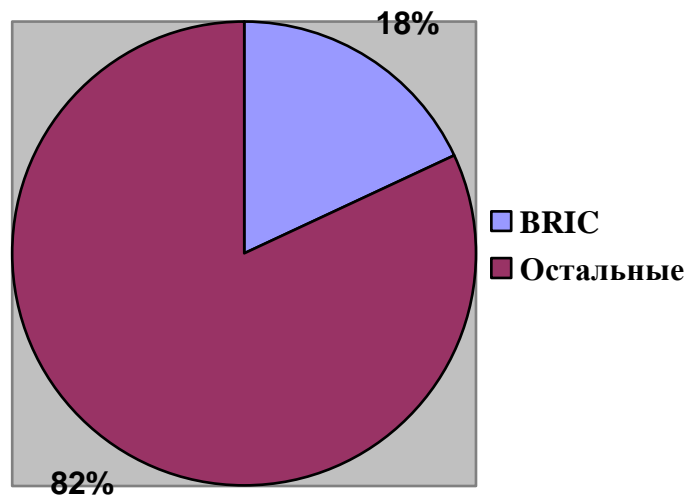


Рисунок 12. Доля группы BRIC в общем объеме заключенных контрактов с опционами на индекс среди формирующихся рынков в 2009 г.⁴⁷

⁴⁶ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

⁴⁷ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

Таблица 7. Количество контрактов с фьючерсами на индекс.⁴⁸

Количество контрактов с фьючерсами на индекс		
Год	Развитые	Формирующиеся
2009	1 817 972 948	408 653 878
2008	1 818 071 846	467 925 621
2007	1 371 540 000	334 146 043
2006	958 364 463	208 242 421
2005	731 318 864	149 941 729
2004	612 225 711	138 120 320
2003	570 225 584	124 933 689
2002	448 791 252	82 539 901
2001	266 220 297	72 388 015

Говоря о фьючерсах на индекс, ситуации совсем другая. Как видно из таблицы 7 на протяжении 10 лет лидирующее положение по торговле данным инструментом занимают развитые фондовые биржи. Ежегодно количество контрактов с фьючерсами на индекс неуклонно растут.

В отличии от объемов сделок с опционами на индекс, в общем объеме контрактов с фьючерсами на индекс на формирующихся рынках, значительную долю занимает группа BRIC. Ее доля ежегодно увеличивается. так, если еще в 2001 году ее доля составляла всего лишь 13%, то в 2009 году она заняла доминирующее положение, составляя почти 60%. (рисунки 13 и 14)

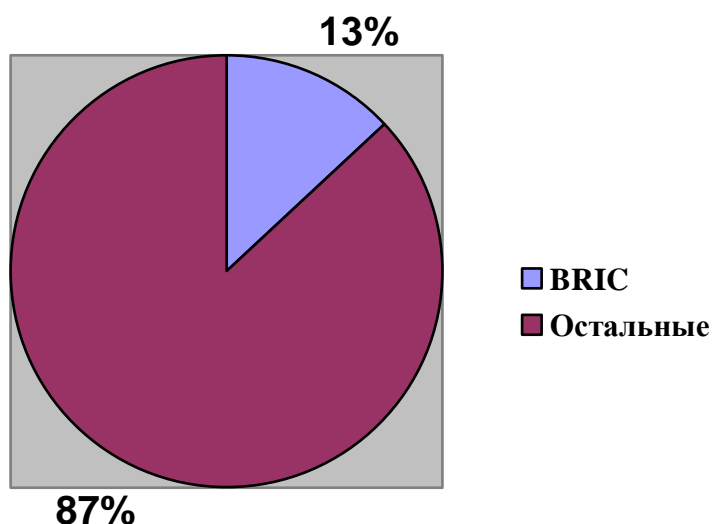


Рисунок 13. Доля группы BRIC в общем объеме заключенных контрактов с фьючерсами на индекс среди формирующихся рынков в 2001 г.⁴⁹

⁴⁸ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual>

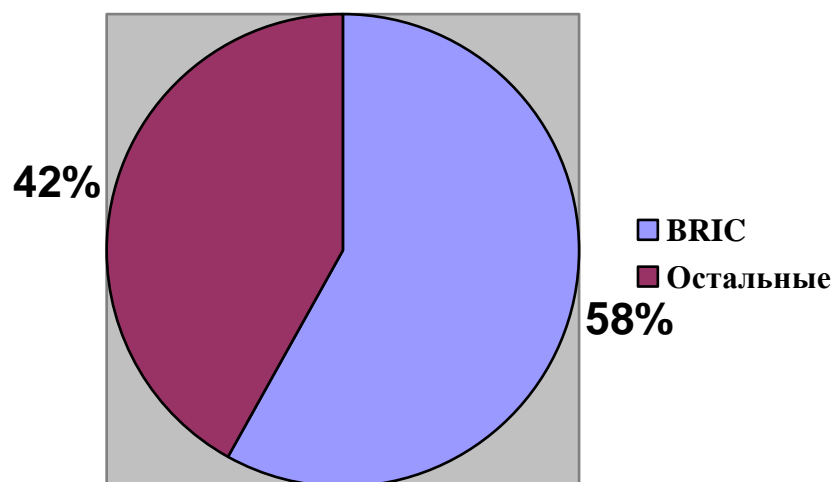


Рисунок 14. Доля группы BRIC в общем объеме заключенных контрактов с фьючерсами на индекс среди формирующихся рынков в 2009 г.⁵⁰

[2.1.2.3] Анализ распределения эмитентов.

Таблица 8. Количество эмитентов на формирующихся и развитых рынках.⁵¹

Год	Количество эмитентов	
	Развитые	Формирующиеся
2009	26746	18245
2008	28609	18 097
2007	28656	17836
2006	24439	20772
2005	24 252	16321
2004	23876	15210
2003	26820	14583
2002	27635	14359
2001	25453	6 590
2000	23112	6594

Говоря о количестве эмитентов, безусловно лидирующее положение занимают развитые фондовые биржи, что можно увидеть из таблицы 8. Стоит отметить, что по количеству иностранных эмитентов в общем количестве эмитентов, формирующиеся рынки отстают от развитых фондовых бирж. Количество домашних и иностранных эмитентов по 2 видам фондовых бирж представлено в таблице 9.

⁴⁹ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

⁵⁰ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

⁵¹ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual>

Таблица 9. Количество эмитентов резидентов и нерезидентов.⁵²

Год	Формирующиеся		Развитые	
	Нерезиденты	Резиденты	Нерезиденты	Резиденты
2009	743	17502	2351	24395
2008	703	17394	2343	26266
2007	664	17172	2603	26053
2006	1017	19755	1820	22619
2005	416	15905	2220	21448
2004	314	14896	2308	21568
2003	261	14322	2415	24405
2002	175	14184	2567	25068
2001	162	6428	2264	23189
2000	148	6 446	2355	20757

Под влиянием глобализации произошли структурные изменения на фондовых биржах. В первую очередь это стало изменение организационно-правовой формы из некоммерческих партнерств в акционерные общества, что повлекло за собой изменение в корпоративных интересах и целях фондовых бирж. Следующим этапом глобализации стала универсализация торговых площадок путем слияний и поглощений фондовых бирж на национальном и интернациональном уровне. Данный процесс шел наравне с коммерциализацией. И как мы увидели, оба этих этапа находили свое место при росте основных индексов, отражающих ситуации на крупнейших развитых и формирующихся торговых площадках.

Итоговый вывод: Перераспределение торговых оборотов заметно, прежде всего, в разрезе развитых и формирующихся рынков. Слияния и поглощения на развитых рынках повлекли за собой переток основной финансовой активности в первую очередь по торговле производными финансовыми инструментами. Доля развитых рынков на данном сегменте торговли значительно возросла (торговля опционами на индекс до 60%, фьючерсами на индекс до 78%). Перераспределение объемов торгов акциями прослеживается слабее, так как на протяжении рассмотренного периода (10 лет) основная доля объема торгов приходится на развитые рынки. Однако в

⁵² По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual>

связи с ростом спекулятивного интереса к формирующимся рынкам их доля также растет.

В региональном разрезе перераспределение торговых оборотов более равномерно. Наблюдаются легкие сдвиги на рынке акций, на котором уменьшается доля американских и европейских рынков (с 64,5 % до 60,6% и с 21% до 16,3% соответственно) и увеличивается доля азиатских рынков (с 14,5% до 23,12%).

На рынке облигаций наиболее стабильная ситуация, лидирующую позицию занимают рынки Европы. Их доля на протяжении 10 лет более 90%.

Объемы торговли деривативами распределяется в зависимости от инструментов. В рамках рассмотренных нами инструментов, то мы видим, что лидирующее место по торговле опционами на индекс в течение 10 лет занимают торговые площадки стран Азии (81%), а по торговле фьючерсами на индекс основной объем сделок перетек с азиатских торговых площадок на биржи Америки (38%).

В итоге слияния и поглощения не привели к существенному перетоку торговых оборотов.

На формирующихся рынках крупные сделки слияний и поглощения практически не отмечались, в то же время по этим рынкам отмечался **существенный рост торговых оборотов.** Можно предположить, что современное развитие биржевой торговли определяются **иными факторами – высокой спекулятивной составляющей торговли, активизацией глобальных инвесторов, быстрым ростом ряда развивающихся экономик.**

Российский рынок, как представитель формирующихся рынков не может оставаться в стороне от указанных тенденций, что крайне важно учитывать при определении перспектив развития российского рынка ценных бумаг.

2.2 Характеристика моделей бизнеса ММВБ и РТС

Целью данной части второй главы становится выявление основных особенностей построения моделей бизнеса крупнейших фондовых бирж России – ММВБ и РТС. Раздел важен для выявления перспектив развития российских фондовых бирж, поскольку позволяет выявить структурные тенденции их развития, сформированные прежде всего под влиянием внутренних факторов.

Задачи, решаемые для достижения указанной цели:

- 1) Охарактеризовать историю создания фондовых бирж;
- 2) При помощи анализа состава собственников бирж выявить основные направления деятельности фондовых бирж по следующим направлениям:
 - 2.1 Организационно-правовая форма собственности;
 - 2.2 Участники;
 - 2.3 Режимы торговли;
 - 2.4 Виды торгуемых инструментов;
 - 2.5 Структура доходов и расходов;
- 3) Определить особенности построения моделей бизнеса.



Рисунок 15. Алгоритм анализа сложившихся моделей бизнеса российских фондовых бирж

[1] История создания

Фондовая биржа ММВБ.

АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа» была создана в январе 1992 года на базе валютной площадки Госбанка СССР. На начальном этапе главной целью биржи стала организация проведения валютных операций банков и предприятий. Уже в ноябре того же года, получив лицензию на право организации биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, ММВБ начала подготовку к организации торгов государственными краткосрочными бескупонными облигациями (ГКО).

Начиная с 1993 года Московская межбанковская валютная биржа начала расширять список торгуемых инструментов. Помимо расширения списка обращающихся инструментов на валютном рынке ММВБ приступила

к торгам новыми видами государственных ценных бумаг - ОФЗ-ПК и ОВФЗ. В 1995 году фондовая биржа начала подготовку к организации торгов по корпоративным ценным бумагам и фьючерсам. И уже в 1996 году ММВБ запустила биржевой рынок срочных инструментов (фьючерс на доллар США и ГКО), ставший в последствие ведущим по объему рынком срочных контрактов в России, и торговлю корпоративными облигациями. А уже через год в секции фондового рынка начались торги акциями и облигациями субъектов РФ.

С сентября 1997 года на ММВБ стал рассчитываться Сводный фондовый индекс ММВБ - первый и единственный российский биржевой индекс, который отражает реальную динамику конъюнктуры на рынке корпоративных ценных бумаг в России.

Во втором полугодии 1997 года к торговой системе ММВБ подключились региональные торговые площадки для проведения торгов по корпоративным ценным бумагам. Это было одним из самых первых примеров универсализации торговых площадок на национальном уровне, когда расчеты по биржевым торгам были переведены на одну общую расчетную палату - Расчетная палата ММВБ. К торгам подключились региональные валютно-фондовые биржи:

- 1) фондовая биржа в Самаре,
- 2) фондовая биржа в Ростове-на-Дону,
- 3) фондовая биржа в Санкт-Петербурге,
- 4) фондовая биржа в Нижнем Новгороде
- 5) фондовая биржа в Екатеринбурге.

Отметим, что фондовая биржа ММВБ изначально выбрала **горизонтально-интегрированную структуру**, что позволяет бирже брать курс на построение универсальной торговой площадки.

Переломным моментом развития Московской межбанковской валютной биржи стало начало 2000 годов. В 2002 году начал работу новый рынок – рынок РЕПО, занявший значительное место в долевом соотношении объемов торгов по всем рынкам фондовой биржи. На фондовом рынке начались торги еврооблигациями и муниципальными облигациями, а в 2003 году были открыты торги инвестиционными паями.

Фондовая биржа РТС.

В 1995 году начались торги ценными бумагами на классическом рынке РТС.

С 1 сентября 1995 года ежедневно ведется расчет Индекса РТС - официального индикатора Российской торговой системы ставший одним из основных индикаторов фондового рынка России.

В 2001 году заработали 2 новые торговые площадки: RTS FORTS и RTS Board.

RTS Board - информационная система, предназначенная для индикативного котирования ценных бумаг, не допущенных к обращению в Торговой системе РТС.

RTS FORTS – рынок срочных инструментов, ставший ведущей площадкой по торговле производными финансовыми инструментами в России и странах Восточной Европы.

В апреле 2003 года начались торги на торговой площадке RTS Money. Данная торговая площадка позволяет участникам торгов заключать конверсионные сделки с различными иностранными валютами, проводя расчеты через Расчетную палату РТС, либо заключать сделки на прямом межбанковском рынке или через брокерские компании, а также заключать сделки посредством системы двусторонних переговоров.

В январе 2007 года заработал новый сегмент биржевого рынка РТС - RTS START. Новая площадка дает возможность размещать ценные бумаги эмитентам малой и средней капитализации.

В сентябре 2008 года стартовал новый проект РТС - RTS Global. RTS Global - организованный внебиржевой рынок иностранных ценных бумаг, позволяющий российским инвесторам получать простой и эффективный доступ к иностранным ценным бумагам. Это предполагает возможность выставления индикативных котировок по иностранным ценным бумагам, заключение внебиржевых сделок с использованием технологий Центра электронных договоров РТС, а также расчеты по сделкам с иностранными ценными бумагами в ЗАО «ДКК».

В апреле 2009 года фондовая биржа РТС открыла новую торговую площадку – RTS Standart. Организация торгов RTS Standard копия рынка акций ММВБ. По сути это тот же анонимный аукцион, такой же центральный контрагент – торговля ведется фактически с площадкой, а не напрямую друг с другом. Биржа берет на себя обязательства завершить расчеты по всем операциям. На RTS Standart не требуется депонировать все активы.

Аналогично фондовой бирже ММВБ, РТС выбрала путь на построение универсальной торговой площадки, однако в отличие от ММВБ, фондовая биржа РТС, выбрала **вертикально-интегрированную структуру** организации.

[2] Состав акционеров и организационно-правовая форма собственности.

Одним из основных показателей является состав акционеров фондовой биржи. Состав собственников формируют всю стратегию развития бизнеса фондовых бирж. В зависимости от акционеров у фондовых бирж формируется ее роль в экономике страны, ее взаимосвязь с государством и типу финансирования.

Как видно из таблицы 10 основными акционерами ММВБ являются государственные учреждения, что говорит о направленности, корпоративных интересах и о целях фондовой биржи.

Являясь под контрольным влиянием со стороны государства фондовая биржа ММВБ в отличии от РТС имеет больше возможностей быть защищенной и профинансированной со стороны государства.

Таблица 10. Состав акционеров ММВБ.⁵³

Наименование акционера	Доля акционера в уставном капитале (%)
Центральный банк Российской Федерации	29,793
Закрытое акционерное общество "ЮниКредит Банк"	12,741
Государственная корпорация "Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)"	11,813
Банк ВТБ (открытое акционерное общество)	7,617
Акционерный коммерческий Сберегательный банк Российской Федерации (открытое акционерное общество)	7,542
Акционерный коммерческий банк "РОСБАНК" (открытое акционерное общество)	4,945
Акционерный коммерческий банк "ЦентроКредит" (закрытое акционерное общество)	4,283
Международный банк экономического сотрудничества	3,435
ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ АВТОВАЗБАНК"	3,435
Открытое акционерное общество "Банк "Санкт-Петербург"	3,435
"Газпромбанк" (Открытое акционерное общество)	3,435
Акционерный коммерческий банк "Банк Москвы" (открытое акционерное общество)	0,179
Ассоциация российских банков	0,137
Открытое акционерное общество "Социнвестбанк"	0,024
Закрытое Акционерное Общество "Депозитарно-Клиринговая Компания"	6,76
Закрытое акционерное общество "Московская межбанковская валютная биржа"	0,426

Состав акционеров фондовой биржи РТС представлен в таблице 11. По сравнению с ММВБ, в состав собственников РТС не входят государственные учреждения, что говорит о том, что в акционерном капитале РТС прямого участия государства нет. Все акционеры являются коммерческими организациями.

Таблица 11. Состав акционеров РТС.⁵⁴

⁵³ По данным официального сайта ММВБ, <http://micex.ru>

⁵⁴ По данным официального сайта РТС, <http://rts.ru>

Наименование акционера	Доля акционера в уставном капитале (%)
"АТОН" Общество с ограниченной ответственностью	9.82
"ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО" (ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО)	8.21
Закрытое акционерное общество "Депозитарно-Клиринговая Компания"	62.48
Общество с ограниченной ответственностью "Ренессанс Брокер"	6.92

Состав акционеров напрямую влияет на модель развития фондовых бирж.

После внесения изменений и дополнений в федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и о внесении дополнения в федеральный закон "О некоммерческих организациях" от 28.12.02г. N 185-ФЗ фондовые биржи могут создаваться не только в форме некоммерческого партнерства, но и в форме акционерного общества. И уже через год, благодаря решению биржевого совета, в рамках группы ММВБ были утверждены учредительные документы дочерней организации биржи в форме ЗАО «Фондовая биржа ММВБ». ⁵⁵ Но, не смотря на смену организационно-правовой формы собственности, закрытый тип акционерного общества не дает права проводить открытую подписку на выпускаемые акции. Акции, выпущенные фондовой биржей распределяются только среди его учредителей и заранее определенного круга лиц, что говорит о закрытости биржи.

Как и фондовая биржа ММВБ, в конце 2003 года Совет директоров НП РТС принял решение о создании Открытого акционерного общества "Фондовая биржа РТС", которое в августе 2006 года согласно утвержденному плану о реструктуризации Группы РТС стало центром группы. Такое решение было продиктовано рыночной ситуацией, которая показывает, что юридическая форма открытого акционерного общества

⁵⁵ Официальный сайт ММВБ, <http://micex.ru>

наиболее перспективна для решения стратегических задач. Она позволяет повысить оперативность руководства группой и упростить принятие управленческих решений.⁵⁶ В отличие от ММВБ, фондовая биржа РТС, являясь открытым акционерным обществом и имея право проводить открытую и закрытую подписку на выпускаемые ей акции, может иметь неограниченное количество акционеров.

Вывод: Состав собственников и организационно-правовая форма собственности диктует направленность деятельности фондовой биржи, что отражается в составе участников торгов.

[3] Участники.

Таблица 12. Состав участников торгов на фондовых биржах ММВБ и РТС.⁵⁷

Количество участников торгов	Кредитные организации (банки)	Некредитные организации
ММВБ	352	298
РТС	98	188

Таблица 12 показывает количество участников торгов на фондовых биржах. Основными клиентами фондовой биржи ММВБ являются банки. Их доля в общем количестве участников торгов почти 65%. Отметим, что 51 банк осуществляет торги на всех рынках группы ММВБ. Особенно значительную часть банки занимают в торгах на валютном рынке ММВБ.

Вывод: В отличие от ММВБ, фондовая биржа РТС располагает меньшим количеством кредитных организаций, участвующих в торгах. Причем, 93% банков, осуществляющих торговлю на РТС осуществляют торговлю параллельно на рынках фондовой биржи ММВБ (это относится и к некредитным организациям, но их процент значительно меньше чем доля банков). Это говорит о том, что РТС по большей части ориентирована на некредитные организации (брокеров-дилеров).

⁵⁶ Официальный сайт РТС, <http://rts.ru>

⁵⁷ По данным с официальных сайтов ММВБ и РТС, <http://rts.ru>; <http://micex.ru>

Ориентированность на определенный круг участников торгов влияет на список торгуемых инструментов и на режимы торговли, предоставляемые фондовой биржей участникам.

[4] Виды торгуемых инструментов и режимы торговли

ММВБ

На сегодняшний день фондовая биржа ММВБ имеет следующие рынки:

- 1) Фондовый рынок:
- 2) Валютный рынок:
- 3) Рынок государственных бумаг
- 4) Срочный рынок
- 5) Товарный рынок

Основные режимы торговли на фондовой бирже ММВБ:

1) Режим основных торгов. Торговый механизм – двойной непрерывный аукцион со 100% преддепонированием. Используются анонимные, безадресные типы заявок (рыночные и лимитные) с минимальным количеством ценных бумаг в заявке (100 штук). Способ поставки – поставка против платежа.

2) Режим торгов «неполные лоты». Аналогично режиму основных торгов торговый механизм в виде двойного непрерывного аукциона со 100% преддепонированием. Используются анонимные, безадресные типы заявок (рыночные и лимитные) с отличием в минимальном количестве ценных бумаг в заявке, которое равно 1 штуке. Способ поставки – поставка против платежа.

3) Режим переговорных сделок. Торговый механизм – модифицированный дилерский механизм с лимитом на контрагентов и без преддепонирования. Способ поставки активов осуществляется по договоренности. Типы заявок используются адресные и безадресные без лимита на количество ценных бумаг в одной заявке.

4) Режим торгов РЕПО. Аналогично режиму переговорных сделок.

5) ММВБ+. Данный режим торговли стал самым последним достижением фондовой биржи ММВБ, на момент написания дипломной работы. Данный режим торгов осуществляет расчеты по схеме T+n, с центральным контрагентом и условием частичного преддепонирования.⁵⁸

РТС

Сегодня группа РТС состоит из следующих торговых площадок⁵⁹:

1) RTS Classica. На классическом рынке Группы РТС происходят торги следующими видами инструментов: акции, облигации, инвестиционные паи, ипотечные сертификаты участия, российские депозитарные расписки. Заключение сделок на RTS Classica происходит на основе неанонимных котировок. По ликвидным бумагам на основе анонимного аукциона. Депонирование активов происходит 2 способами: без преддепонирования и с частичным преддепонированием по сделкам с Центральным контрагентом. Расчеты осуществляются двумя способами: DVP (поставка против платежа) T+4, «свободная поставка» от T+0 до T+30.

2) RTS Board. На внебиржевом рынке РТС обращаются следующие виды ценных бумаг: акции, облигации, инвестиционные паи, а также иностранные ценные бумаги. Модель торгов на RTS Board – индикативные котировки. Расчеты осуществляются двумя способами: DVP (поставка против платежа), «свободная поставка» от T+0 до T+30, без преддепонирования.

3) RTS FORTS. На рынке фьючерсов и опционов используется модель анонимного аукциона с депонированием

⁵⁸ Игорь Марич. «Мы представили сервис, который соответствует лучшей зарубежной практике» Биржевое обозрение №2(74) 2010 – с. 3

⁵⁹ <http://rts.ru>

начальной маржи. Расчеты по сделкам осуществляются по истечению срока обращения контрактов.

4) RTS Standart. На рынке ведутся торги акциями. Модель торгов – анонимный аукцион с частичным депонированием активов. Расчеты по сделкам осуществляются по схеме DVP (поставка против платежа) T+4.

Исходя из описанных режимов торговли и видов торгуемых инструментов видим, что несмотря на различия в организационно-правовых формах собственности **обе биржи выбрали направление на построение универсальных торговых площадок.** Вследствие чего торговые механизмы изначально повторяют друг друга. Однако мы видим, что в последние 2-3 года каждая биржа создает новые особенные сегменты и режимы торговли (ММВБ+, RTS Standart) .

В условиях ограниченной ликвидности рынка, созданные на биржах параллельные сегменты, не могут поддерживать стабильные объемы торгов. Существенное значение приобретает состав участников бирж и их интересы, что находит свое отражение в перераспределении торговых оборотов.

[5] Структура доходов и расходов.

Структура доходов и расходов хорошо отражает все изменения, происходящие на фондовых биржах.

Таблица 13. Структура доходов и расходов ММВБ.⁶⁰

Тыс. руб.	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Доходы	1611856	2152687	2864201	5762940	8131395	9358439
чистые комиссионные доходы	1292498	1813900	2401379	4817582	6382633	652988
комиссия за организацию торгов на РЦБ	845050	1140371	1463503	2941655	4152673	3654532
комиссия за услуги депозитария	365344	427872	578725	889528	116043	1202522
комиссия за организацию торгов на валютном рынке	164193	348482	495801	680486	740734	1262355
процентные доходы	294051	305986	416962	903473	1575805	2506998
прочие операционные доходы	25307	32801	45860	42033	45535	191099
Расходы	1453623	1571195	1841631	2823596	3887381	4872295
административные и операционные расходы	1184688	1277606	1462937	1883452	2606145	3386203
расходы по выплате вознаграждения персоналу	524207	593123	726489	1009037	1237559	1677746
Амортизация	322992	302961	236735	309756	310105	262007
расходы на содержание основных средств	108955	105555	145218	177251	356679	532484
административные расходы	66333	77290	117886	84348	229987	265076
расходы за вычетом доходов от переоценки иностранной валюты	159467	80977	23269	56735	20547	112837
расходы по налогу на прибыль	109468	212612	355425	883409	1260689	1373255

Как видно из таблицы 13, начиная с 2004 года, следующего после года перехода фондовой биржи ММВБ на новую организационно-правовую форму, доходы начали колоссально расти вверх. В первую очередь увеличилась доля доходов за организацию торгов, как на рынке ценных бумаг, так и на валютном рынке.

⁶⁰ Годовой отчет ММВБ, <http://micex.ru>

Начиная с 2004 года рост показали получаемые биржей процентные доходы.

В 2008 году значительным ростом отметились прочие операционные доходы. Их рост составил порядка 360% по сравнению с предыдущим годом.

Параллельно увеличивались и расходы фондовой биржи. До 2007 года рост расходов был умеренный. Основную статью расходов на протяжении всего времени занимают административные и операционные расходы. Внутри группы значительную долю занимают расходы по выплате вознаграждения персонала.

Крупный рост расходов пришелся на 2007 и 2008 года. В первую очередь это было вызвано резким увеличением операционных расходов, рост которых был увеличением доли расходов на содержание основных средств.

Таблица 14. Структура доходов и расходов РТС.⁶¹

Тыс. руб.	2006	2007	2008
Доходы	173977	1027521	2166660
чистые комиссионные доходы	172305	590753	880867
процентные доходы	1671	414352	1118686
прочие операционные доходы	1	22416	167107
Расходы	104993	592757	1210346
административные и операционные расходы	81325	452861	888161
Процентные расходы уплаченные	-	5851	10472
расходы по налогу на прибыль	23668	134045	311713

Фондовая биржа РТС предоставляет менее развернутую отчетность по доходам и расходам. Из таблицы 14 видно, что последние 3 года доходы неуклонно растут. Основную долю доходов составляют комиссионные доходы. Доходы от прочих операционных услуг «активизировались» только начиная с 2007 года, до этого их доля в общих доходах была значительно мала.

Параллельно росту доходов, расходы также неуклонно растут. Основную долю аналогично доходам занимают расходы за

⁶¹ Годовой отчет РТС, <http://rts.ru>

административные и операционные расходы. Начиная с 2007 года появилась новая статья расходов – процентные расходы.

На протяжении всего существования фондовые биржи в России подверглись внешнему фактору воздействия, точнее мировой тенденции – глобализации. Но не смотря на следование общей тенденции российские фондовые биржи имеют свои особенности в моделях построения бизнеса. Как мы увидели это ярко выражено в составе собственников, что в свою очередь оказало влияние на тип сменной организационно-правовой собственности. Состав акционеров и тип собственности влияет на политику фондовых бирж.

Основные акционеры фондовой биржи ММВБ – государственные предприятия, организационно-правовая форма – ЗАО. Отсюда можно сделать вывод, что биржа является более закрытой и консервативной, ориентируется на более «регулятивную» роль, целью которой становится представлять интересы государственных органов. Состав акционеров РТС – коммерческие компании, а организационно-правовая форма – ОАО, что дает возможность предполагать о коммерческом характере целей деятельности фондовой биржи.

Итоговый вывод: Следуя схеме анализа мы выявили, что состав акционеров и тип собственности имеют отражение и в составе участников торгов, а следовательно и в предоставляемых ими торгуемых инструментах и различные механизмы и режимы торгов.

Также было выявлено, что обе биржи изначально выбрали модели построения универсальных торговых площадок, предоставляющие возможность клиентам осуществлять торговлю на различных сегментах фондового рынка. Однако, отличие состоит в том, что биржи выбрали каждая свою интегрированную структуру построения бизнеса: ММВБ – горизонтально-интегрированную, РТС – вертикально-интегрированную.

Все вышеописанные факторы отражаются в объемах торгов на различных рынках внутри каждой из групп и в распределении объемов по

рынкам и инструментам. В следующей части данной главы будет более детально проанализированы объемы торгов на всех торговых площадках ММВБ и РТС.

2.3 Анализ российского биржевого рынка (показатели объема и структуры торгов).

Целью третьей части второй главы становится определение структуры распределения объемов торгов по торговым площадкам на фондовых биржах ММВБ и РТС.

Задачами, решаемыми для достижения данной цели стали:

- 1) Определить объемы торгов по отдельным торговым площадкам и инструментам;
- 2) Проследить структурные изменения в распределении объемов торгов по торговым площадкам и по видам инструментов;
- 3) Выявить при помощи анализа полученных данных влияние особенностей построения моделей бизнеса на количественное изменение объемов торгов на торговых площадках.

Для анализа использовались статистические данные с официальных сайтов фондовых бирж (ММВБ – www.micex.ru, РТС – www.rts.ru).

Анализ проводится с использованием следующего алгоритма:

- 1) Анализ структуры и объемов торгов фондовой биржи ММВБ:
 - 1.1 анализ Фондового рынка;
 - 1.2 анализ рынка РЕПО;
 - 1.3 анализ срочного рынка;
 - 1.4 анализ валютного рынка.
- 2) Анализ структуры и объемов торгов фондовой биржи РТС:
 - 2.1 анализ RTS FORTS;
 - 2.2 анализ RTS Standart;
 - 2.3 анализ RTS Board;
 - 2.4 анализ RTS Classica;
 - 2.5 анализ Биржевого рынка T+0.
- 3) Систематизация и обобщение полученных данных в статистике и динамике.

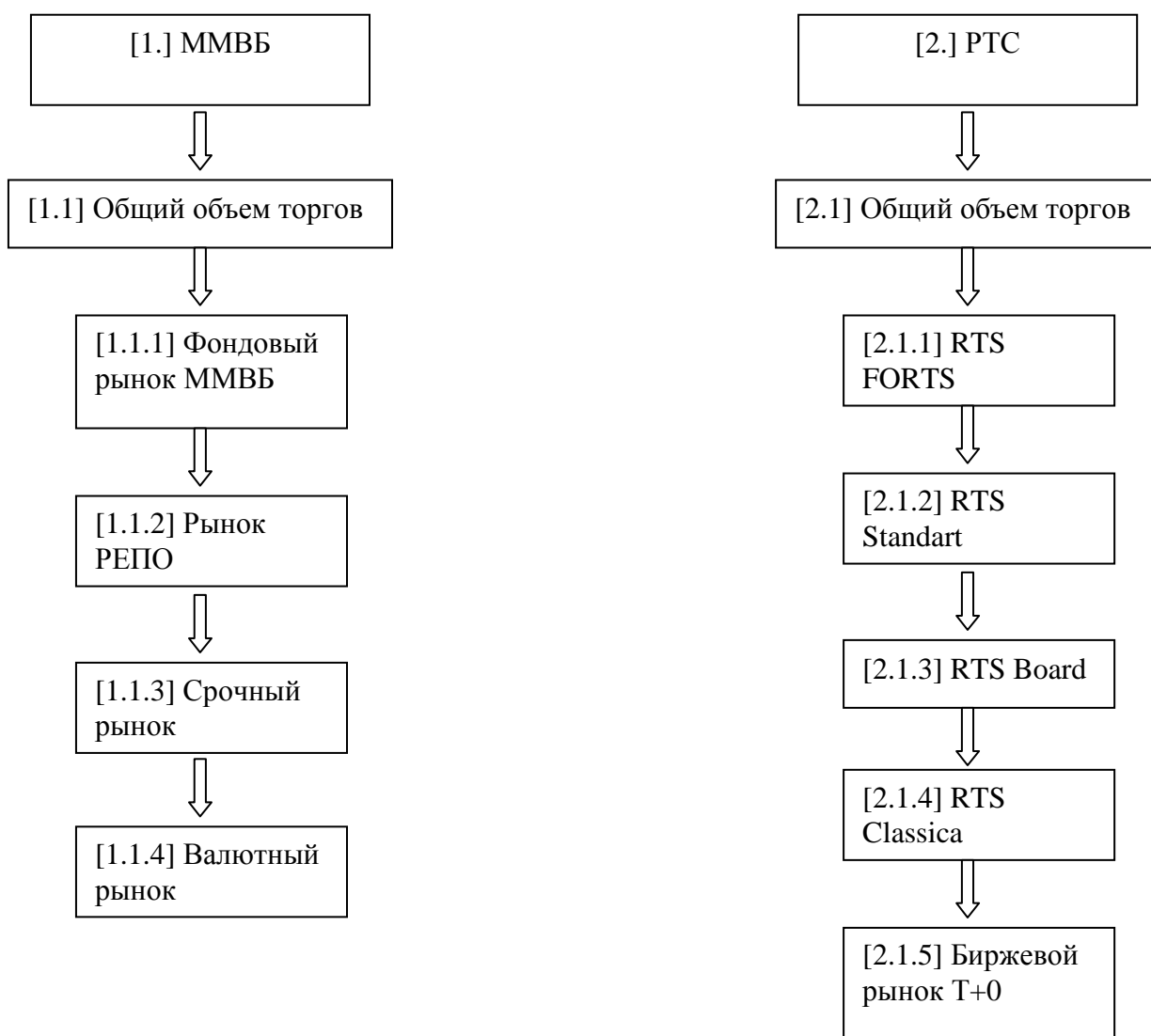


Рисунок 16. Алгоритм анализа

1. Анализ структуры и объемов торгов фондовой биржи ММВБ.

[1.1] Анализ структуры и объемов торгов в целом по бирже.

С 2002 года объем торгов фондовой биржи ММВБ ежегодно увеличивался. В этот период изменялось и распределение объемов торгов по различным рынкам (приложение Т). Проанализируем динамику изменений.

Из таблицы 15 видно, что до 2006 года лидирующее положение занимал валютный рынок. За период с 2002 по 2005 года его доля в общем объеме колебалась от 51-63%. На протяжении всего периода росла доля фондового рынка. Особенно это было заметно в 2002 и 2006 годах, когда

доля фондового рынка от совокупного объема торгов составила 41,8% и 29% соответственно.

2007 год почти уравнивал все рынки фондовой биржи (за исключением срочного рынка, так как на протяжении 8 лет его доля в общем объеме торгов была ниже 1%, только 2006, 2007 и 2008 года показали рост доли до 1,5 – 2%). В этот год рынок РЕПО догнал в долевым соотношении с общим объемом торгов валютный рынок. Доля последнего оказалась больше на 0,5% чем доля рынка РЕПО.

В 2008 и 2009 года снизилась доля фондового рынка до 11%. Рынок РЕПО в 2008 году составил 38% от совокупного объема, а в 2009 году – 30,6%. Лидирующее место, как и прежде, занял валютный рынок со следующими долями: 2008 год – 45%, 2009 год – 54%.

Таблица 15. Доля объемов торгов каждой площадки в общем объеме торгов.⁶²

Год	Валютный рынок	Фондовый рынок	Рынок РЕПО	Срочный рынок
2009	54,56%	11,20%	30,63%	0,38%
2008	45,18%	11,76%	38,00%	2,22%
2007	35,55%	26,73%	34,99%	2,07%
2006	49,74%	28,91%	18,72%	1,72%
2005	63,45%	22,77%	12,31%	0,71%
2004	62,94%	26,59%	9,10%	0,08%
2003	51,77%	35,21%	13,03%	0,04%
2002	55,13%	41,77%	2,86%	0,36%

[1.1.1] Анализ структуры и объемов торгов на фондовом рынке ММВБ.

Как видно из таблицы 16 в структуре распределения объемов торгов по инструментам на фондовом рынке ММВБ, начиная с 2002 года, коренных изменений не произошло.

⁶² Рассчитано по данным с официального сайта ММВБ, <http://micex.ru>

Таблица 16. Распределение объемов торгов по инструментам на фондовом рынке ММВБ.⁶³

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Акции	74,33%	70,19%	62,97%	56,74%	75,28%	66,80%	63,70%	73,65%
Гко-фз	14,76%	12,47%	10,73%	11,75%	5,09%	7,65%	5,67%	5,22%
Облигации субъектов РФ	2,32%	5,24%	8,59%	10,58%	3,81%	2,36%	2,54%	3,42%
Муниципальные облигации	0,06%	0,13%	0,31%	0,45%	0,19%	0,13%	0,07%	0,06%
Корпоративные облигации	7,79%	10,80%	12,77%	20,08%	15,43%	13,90%	16,11%	17,46%
Паи		0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	0,09%	0,12%	0,08%
Еврооблигации	0,73%	1,17%	4,63%	0,38%	0,17%	9,07%	11,80%	0,11%

Основную долю фондового рынка ММВБ составляет торговля акциями. Ежегодно оборот по ним увеличивается. В 2003 году объем торгов акциями увеличился на 90% по сравнению с предыдущим годом. 2004 и 2005 года отметились незначительным ростом. В среднем рост по бирже составил 18%.

Сильнейший рост оборотов по акциям пришелся на 2006 год. Именно в этом году оборот по ним увеличился на 237%, составив 11062,82 млрд. руб. Небольшим снижением объемов сделок, около 18%, отметился 2008 год.

Предыдущий год, а именно 2009, показал увеличение объемов торгов по акциям на фондовой бирже в среднем на 14,2% по сравнению с предыдущим годом.⁶⁴

Около 17% занимает объем торгов корпоративными облигациями российских эмитентов и еврооблигациями. Объем биржевых сделок с корпоративными облигациями на фондовой бирже ММВБ ежегодно увеличивался. Если еще в 2002 году объемы торгов составили 119,98 млрд. руб., то уже через год этот показатель вырос на 175%, составив на конец 2003 года 330,1 млрд. руб. Незначительное снижение оборотов было отмечено в 2008 году, объемы уменьшились на 18 млрд. руб.

⁶³ Рассчитано по данным с официального сайта ММВБ (приложение У), <http://micex.ru>.

⁶⁴ НАУФОР. Аналитический обзор "Российский фондовый рынок: События и факты" обзор за первое полугодие 2009 года, 2009 – с. 11

Третье место по объему торгов на фондовой бирже занимают государственные ценные бумаги. Их объем торгов составляет порядка **10%** от общего объема торгов. Рост объемов торгов субфедеральными и муниципальными облигациями в течение 2002-2005 года сменился падением. В 2006 году падение составило 23%, в 2007 году -3%. В 2008 году спад оборотов составил 19%.

Объемы торгов ГКО-ФЗ до 2007 года показывали ежегодный рост в среднем на 36,3%. Колоссальный рост был отмечен в 2007 году. На конец года объемы торгов выросли на 134,5% по сравнению с 2006 годом. Рост в течение этого периода был сменен падением объемов торгов ГКО-ФЗ. 2008 и 2009 год показали падение. В 2008 году объемы снизились на 37%, а в 2009 году на 9% (по сравнению с предыдущими годами соответственно).⁶⁵

На фондовом рынке происходят торги паями, начавшиеся с 2003 года. Их объем торгов занимает около 1% от общего оборота. Но несмотря на незначительный вес по сравнению с объемами торгов по другим инструментам, биржевые обороты по паям в течение 7 лет росли высокими темпами. Если еще в 2003 году объем торгов паями составил 0,1 млрд. руб. то уже на конец 2004 года показатель увеличился в 4 раза. 2005 год показал увеличение в 10 раз, а 2006 год – в 3,2. В 2007 году рост биржевых объемов сделок с паями вырос в 4 раза.

Уменьшение объемов сделок с инвестиционными паями показал 2009 год. Существенное падение произошло в первом полугодие. По сравнению с аналогичным периодом 2008 года обороты снизились более чем на 70%. На конец года общий объем торгов составил 16,15 млрд. руб., что на 31% ниже, чем на конец 2008 года.⁶⁶

Фондовая биржа сохранила модель развития универсальной биржи с устойчивой структурой торговых оборотов по видам инструментов,

⁶⁵ НАУФОР. Аналитический обзор "Российский фондовый рынок: События и факты" обзор за первое полугодие 2009 года, 2009 – с. 16

⁶⁶ НАУФОР. Аналитический обзор "Российский фондовый рынок: События и факты" обзор за первое полугодие 2009 года, 2009 – с. 26

обращающихся на ней. Вместе с тем за 10 лет особую популярность получили 2 сегмента: рынок акций и рынок облигаций.

За счет развития новых видов торговых технологий появились новые сегменты торговли, и наиболее успешным из них стал рынок РЕПО.

[1.1.2] Анализ структуры и объемов торгов на рынке РЕПО ММВБ.

По сравнению с фондовым рынком, рынок РЕПО показывает ежегодное увеличение объемов сделок со всеми инструментами, тем самым увеличивая общий объем торгов на этом рынке (приложение Ф).

Структура рынка РЕПО по инструментам в 2004 и в 2009 году, в процентном соотношении, представлена в таблице 17.

Таблица 17. Структура распределения объемов торгов по инструментам на рынке РЕПО.⁶⁷

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ГКО-ОФЗ***	27,14%	65,54%	52,08%	34,87%	25,62%	20,44%	21,45%	22,89%
ОБР***			5,62%	20,32%	5,30%	3,45%	1,88%	0,00%
Еврооблигации			0,08%	1,37%	0,02%	1,46%	3,15%	11,98%
Облигации субъектов РФ	0,66%	2,13%	7,89%	8,21%	8,21%	6,84%	7,70%	10,16%
Муниципальные облигации	0,03%	0,05%	0,08%	0,35%	1,13%	0,15%	0,09%	0,06%
Корпоративные облигации	2,99%	4,54%	10,45%	12,00%	20,75%	25,90%	28,52%	32,73%
Акции	69,18%	27,74%	23,78%	22,88%	38,96%	41,76%	37,20%	22,18%

За 5 лет изменилась структурное соотношение сделок по всем инструментам. Доля сделок на рынке РЕПО с ГКО-ФЗ снизилась почти в 2 раза. Так, если еще в 2004 году они занимали лидирующее место, их доля на рынке РЕПО составляла 52%. Но с течением времени они утратили это положение, и уже на конец 2009 года их доля в общем объеме составила только 23%. Спад произошел несмотря на ежегодное увеличение объемов торгов по данному виду финансовых инструментов. Ежегодно объем увеличивался в 2 раза. Рост объемов торгов можно проследить на таблице 9.

⁶⁷ Рассчитано по данным с официального сайта ММВБ, <http://micex.ru>

Минимальным ростом отметился лишь 2009 год, объемы торгов ГКО-ФЗ составили 12335,06 млрд. руб., что на 0,9% больше чем в 2008 году.

За этот период вырос объем торгов с корпоративными облигациями. Если еще в 2004 году их доля составляла 10,5%, то в 2009 году она выросла в 3 раза. До 2006 года объем торгов с корпоративными облигациями ежегодно увеличивался на 300%. Это можно проследить на таблице 24. Резкое увеличение сделок с корпоративными облигациями на рынке РЕПО произошло в 2006 году, когда объем торгов по инструменту составил 2022,48 млрд. руб., что на 600% больше чем в предыдущем году. Динамика мощнейшего роста объемов торгов по данному инструменту сохранилась и в последующие периоды. Так, на конец 2009 года объем торгов на рынке РЕПО составил 17633,23 млрд. руб.

Возросла доля сделок с еврооблигациями. Их доля увеличилась за 5 лет в 11 раз, составив в 2009 году 11,9% от общего объема. Рост объемов торгов еврооблигациями на первом этапе появления данного инструмента на рынке РЕПО был непостоянен. Это видно на таблице. Если 2005 год показал увеличение объемов торгов в 44 раза, то 2006 год показал колоссальное падение данного показателя на 95% по сравнению с 2005 годом. Стабильный рост показали последующие 3 года. Объем торгов в 2007 году составил 544,44 млрд. руб. 2008 и 2009 года показали ежегодное увеличение объемов торгов в 2,5-3 раза.

В 2009 году на рынке РЕПО исчезли сделки с ОБР, составлявшие до 2009 года порядка 5% от общего объема торгов.

Неизменными остались объемы торгов акциями, облигациями субъектов РФ и муниципальных облигаций. Говоря об объемах торгов по данным финансовым инструментам на рынке РЕПО стоит отметить резкое увеличение объемов торгов в 2006 году. По акциям увеличение в 5 раз, по облигациями субъектов РФ в 4 раза, по муниципальных облигаций в 10 раз (2007 год показал снижение объемов торгов по данному финансовому инструменту в 2 раза).

[1.1.3] Анализ структуры и объемов торгов на срочном рынке ММВБ.

Минимальный объем торгов приходится на срочный рынок ММВБ. В 2002 и 2004 году объем торгов срочными контрактами составлял 13 млн. руб. 2003 год был отмечен спадом объемов до 3,5 млн. руб. максимальный рост объемов торгов на срочном рынке произошел в 2005 и 2006 годах, показав 186,79 и 894,29 млн. руб. соответственно. Рост объемов торгов продолжился и в следующие 2 года. Снижение объемов было зафиксировано в 2009 году, составив 660,21 млн. руб., что в 5 раз меньше, чем за предыдущий год.

[1.1.4] Анализ структуры и объемов торгов на валютный рынок ММВБ.

Лидирующее место по объемам торгов занимает валютный рынок ММВБ. До 2005 года объем торгов на рынке каждый год увеличивался в 2-2,5 раза по сравнению с предыдущим годом. Так, если в 2002 году объемы составили 2017,77 млн. руб., то уже через год они составили 4441,6 млн. руб. Динамика роста сохранилась и в последующие года, с небольшим уменьшением роста на 40-50%. 2005 и 2006 года показали рост объемов в среднем на 60%, 2006 год – на 46%. Крупный рост за 4 года был отмечен в 2008 году, объемы выросли на 78% по сравнению с предыдущим годом (в 2007 году объемы торгов составили 37995,68 млн. руб.).

В 2009 году на валютном рынке объемы выросли на 41%.

На протяжении 10 лет оборот торгов на фондовой бирже ММВБ претерпел колоссальные изменения. С появлением новых сегментов и увеличением количества видов торгуемых инструментов менялась структура распределения объемов торгов по рынкам. Несмотря на общий рост объемов торгов снизилась доля валютного и фондового рынков. Крупный рост доли оборота по всем видам инструментов наблюдаются на рынке РЕПО. Наиболее слабо развитым является срочный рынок ММВБ. Это говорит о неравномерном росте на всех сегментах фондовой биржи.

Значимым фактом является то, что по сравнению с другими видами финансовых инструментов доля объемов торгов акциями в общем объеме торгов на всех сегментах значительно больше. Это может свидетельствовать об утрате биржей признака универсальности и акцентирования внимания на торговле акциями.

[2] Анализ структуры и объемов торгов фондовой биржи РТС.

[2.1] Анализ структуры и объемов торгов в целом по бирже.

После изменения организационно-правовой формы собственности и открытия новых сегментов торговли произошел колоссальный рост объемов торгов (приложение X). 2002 год показал примерно такой же объем торгов, что и раньше, но скорее всего это было связано с тем, что площадки начали функционировать лишь с октября 2002 года.

На протяжении 8 лет, начиная с 2002 года общий объем торгов на фондовой бирже ежегодно увеличивался в среднем на 90-115%. Так если еще в 2003 году общий объем торгов составлял порядка 9,49 млрд. долл. США, то уже через год он составил 20,67 млрд. долл. США.

На конец 2009 года оборот по бирже составил 508,5 млрд. долл. США, что на 17,5 % больше, чем в предыдущем (471,7 млрд. долл.). Рост достаточно большой для после кризисного периода и с учетом того фактора, что в начале первого квартала завершилась, как уж сказано, острая фаза кризиса. Также начала уже функционировать новая торговая площадка, поведение и интерес к которой со стороны инвесторов предугадать было достаточно трудно. Новая торговая площадка внесла ощутимый вклад в общий объем торгов, ежемесячно составляя порядка 10-13 % с момента ее появления от общего объема биржевых торгов за месяц.

Говоря о распределении объемов торгов по площадкам, отметим следующее (таблица 18). До 2002 года объем сделок приходился на старейшую торговую площадку - RTS Classica. С введением новых торговых площадок объем торгов перераспределился. И если еще в 2002 году

лидирующее положение занимала RTS Classica, занимая около 48% от совокупного объема торгов, то уже в 2003 году объемы разделились поровну (за исключением площадки RTS Board, чьи объемы на протяжении всего существования режима торгов, менее 1 % от общего объема торгов). Лидирующее положение, с небольшим отрывом в 2,5% от FORTS, занял Биржевой рынок T+0. В 2004 году Биржевой рынок T+0 значительно обогнал по объемам торгов все остальные площадки. Его доля в общем объеме торгов составила 53,5%. Переломный момент наступил в 2005 году. Именно с этого года лидирующее место на фондовой бирже занимает рынок срочных инструментов – FORTS. В 2005 году его доля составила 38,68%. С этого год объемы срочного рынка, а следовательно и доля в совокупном объеме торгов неуклонно росли.

Таблица 18. Доля объемов торгов каждой площадки в общем объеме торгов.⁶⁸

Год	RTS Classica	RTS Board	FORTS	RTS Standard	Биржевой рынок T+0
2009	0,51%	0,02%	89,71%	10,04%	0,13%
2008	2,11%	0,10%	97,55%		0,14%
2007	4,71%	0,26%	94,55%		0,19%
2006	10,82%	0,37%	66,29%		0,06%
2005	12,70%	0,52%	38,68%		4,61%
2004	15,13%	0,46%	30,99%		53,42%
2003	29,59%	0,35%	33,92%		34,45%
2002	48,21%	0,72%	31,86%		15,49%

Рост показателей в 2009 году на фондовой бирже РТС вызван в первую очередь за счет объемов сделок, совершаемых на лидирующей российской площадке производных финансовых инструментов – FORTS. Второе место по объемам заняла новая площадка –RTS Standart.

[2.1.1] Анализ структуры и объемов торгов на RTS FORTS.

Уже на конец 2002 года объем торгов на срочной площадке РТС составил 3,02 млрд. долл. США. и уже в последующие года этот показатель увеличивался с геометрической прогрессией - на 90-100% ежегодно. За

⁶⁸ Рассчитано по данным с официального сайта РТС, <http://rts.ru>

последние 3 года динамика роста была следующей. Тенденция роста объемов и показателей срочного рынка FORTS 2007 года, в 2008 продолжился, но с меньшей степенью, рост был очевиден лишь в первом полугодии, а в последнем квартале 2008 год был отмечен спадом показателей всего рынка FORTS.

В некоторых случаях объемы сократились в 2-3 раза (например, в сентябре объем составлял 33,5 млрд. долларов США, то уже в октябре показатель составлял порядка 15 млрд. долларов США. Эта тенденция сохранялась и на протяжении первого полугодия 2009 года. В итоге объем сделок по срочным контрактам составил 178 млн. контрактов или 153,5 млрд. долл. США.⁶⁹ Позитивная динамика в этот период была обеспечена за счет фьючерсных контрактов, во-первых тем, что в феврале 2009 года начались торги фьючерсными контрактами на пары евро-доллар и евро-рубль, которые с самого начала торгов стали одними из наиболее ликвидных контрактов FORTS.⁷⁰ В сентябре 2009 года в международном конкурсе одного из ведущих профессиональных журналов деривативных бирж Futures and Options World (FOW) новые валютные фьючерсы FORTS были признаны «Лучшими инновационными продуктами 2009 года» в Восточной Европе. Во вторых, благодаря фьючерсу на Индекс РТС, который был призван самым ликвидным инструментом фондового рынка России.⁷¹

Таблица 19 характеризует долю опционов и фьючерсов в общем объеме торгов на срочном рынке. Как мы видим, основной объем торгов за период с 2002 по 2009 года занимают фьючерсы. Наиболее минимальную долю опционы заняли в 2002, 2003, 2004 и 2009 годах.

Второе полугодие 2009 года отметилось значительным ростом объемов рынка FORTS. Объемы увеличились в 2 раза по сравнению с первым полугодием, составив при этом 302, 5 млрд. долл. США. Резкое увеличение объемов вызвано как вышеуказанными событиями, так и

⁶⁹ Полина Смородская «Биржевая оптимизация» РБК-daily - 12.12.2008

⁷⁰ НАУФОР. Аналитический обзор "Российский фондовый рынок: События и факты" обзор за первое полугодие 2009 года, 2009 – с. 28

⁷¹ <http://www.futuresindustry.org/>

сформированной в апреле 2009 года новой линейки инструментов на драгоценные металлы. К уже имеющимся фьючерсами и опционам на золото и серебро, добавились контракты на платину и палладий.⁷²

Таблица 19. Доля объемов торгов опционов и фьючерсов от общего объема торгов по срочным контрактам.⁷³

Год	Фьючерсы	Опционы
2009	96,39%	3,61%
2008	84,07%	15,93%
2007	82,52%	17,48%
2006	88,46%	11,54%
2005	88,46%	11,54%
2004	91,99%	8,01%
2003	94,33%	5,67%
2002	98,55%	1,45%

[2.1.2] Анализ структуры и объемов торгов на RTS Standart.

Самый молодой и динамично развивающийся рынок акций, на который пришлась значимая часть всех сделок с акциями в 2009 году. В первый месяц своего функционирования RTS Standart объемы торгов достигли 2,07 млрд. долл. США. А уже через месяц они достигли отметки 4,58 млрд. долл. США. Тенденция роста сохранялась на протяжении всего года. Объемы торгов ежемесячно увеличивались с арифметической прогрессией в среднем на 90-100% каждый месяц. Рекордное значение площадка показала в ноябре 2009 года, объем торгов в котором составил 10,7 млрд.долл. США. После чего произошло небольшое снижение показателей на 15-20% от достигнутого уровня.

[2.1.3] Анализ структуры и объемов торгов на RTS Board.

С 2004 года объемы торгов на внебиржевой площадке RTS Board начали резко расти. Если еще на конец 2003 года объемы составили 71,83 млрд. долл. США, то уже в 2004 году объемы выросли до 173,5 млрд. долл. США. В 2005 году объемы достигли 324,04 млрд. долл. США. Ежегодна обороты увеличивались в среднем на 80%. В течении 2008 года наблюдалась

⁷² Официальный сайт РТС, <http://rts.ru>

⁷³ Рассчитано по данным с официального сайта РТС, <http://rts.ru>

стабильная ситуации на внебиржевом рынке. До сентября среднемесячные обороты колебались в районе 50,5 млн. \$. С сентября они резко сократились до 5,5 млн. США. общий объем за год составил 468,41 млн.\$. падение продолжалось и в течение 2009 года. И только с сентября начался рост объемов торгов, достигнув максимального значения в октябре, и составив 20,63 млн. \$.

[2.1.4] Анализ структуры и объемов торгов на RTS Classica.

В течение 2002-2005 годов, объем торгов на классическом рынке РТС ежегодно увеличивался на 2,2 млрд. долл. США. Резкий рост показали следующие 2 года. В 2006 году объем торгов составил 16,344 млрд. долл. США, 2007 год показал чуть меньший объем, чем предыдущий, но на 100% больше чем 2005 год – 14,814 млрд. долл. США. В 2008 году объем сделок на классическом рынке сократился до 9,9 млрд. долл. США. Пик падения пришелся на 2009 год. Общий объем торгов за год составил 2,6 млрд. долл. США, что в 4 раза меньше чем в предыдущем. Отметим, что несмотря на то, что на данной торговой площадке осуществляется торговля различными финансовыми инструментами (акции, облигации, инвестиционные паи, ипотечные сертификаты участия, российские депозитарные расписки) более 95% от общего объема торгов приходится на сделки с акциями. Данный показатель не снижался в течение последний 7 лет. В 2008 году доля торговли акциями составила 99%.⁷⁴

[2.1.5] Анализ структуры и объемов торгов на биржевом рынке T+0.

До 2006 года рынок показывал рост объемов торгов. Максимум был достигнут в 2004 году – 20,2 млрд. долл. США. По сравнению с 2003 годом объемы выросли в 2,3 раза. В последующие года объемы торгов на биржевом рынке начали снижаться, и уже в 2009 году объем торгов составил 646 млн. долл. США.

⁷⁴ Официальный сайт РТС, <http://rts.ru>

Аналогично фондовой бирже ММВБ, с появлением новых сегментов и увеличением количества видов торгуемых инструментов, объемы торгов на РТС за последние 10 лет колоссально выросли. Параллельно с этим изменилось и структура перераспределения объемов торгов по сегментам. Основную долю в общем объеме занял срочный рынок РТС – RTS FORTS. По отношению к другим сегментам торговли рост объемов сделок на срочном рынке достиг колоссального значения (почти 90% от общего объема торгов). Как и ММВБ, РТС теряет статус универсальной фондовой биржи, акцентируя внимание на торговле деривативами.

Итоговый вывод: проанализировав динамику изменения объемов торгов на двух ведущих российских фондовых биржах, мы видим следующую ситуацию.

Вследствие складывающихся особенностей организации ведения бизнеса российских фондовых бирж, описанных в предыдущей части данной главы, а также со структурными изменениями на фондовых биржах (смена организационно-правовой формы собственности, расширение списков торгуемых инструментов, универсализаций торговых площадок) сложились следующие ситуации. Объемы рынков неуклонно растут. Параллельно меняется и структура распределения объемов торгов на различных торговых площадках, внутри которых доля объемов торгов по каждому виду финансовых инструментов, торгуемых на них, также подвергается изменениям. И как мы видим, каждая фондовая биржа занимает свою нишу в определенном секторе торговли.

Фондовая биржа РТС стала лидирующей торговой площадкой производными финансовыми инструментами, чей рынок FORTS ежегодно увеличивает свои объемы торгов и расширяет список деривативов. Срочный рынок РТС занял одну из лидирующих позиций среди мировых бирж по торговле производными финансовыми инструментами. Так, по итогам первого полугодия 2009 года, согласно рейтингу одной из ведущих мировых независимых ассоциаций деривативных бирж Futures Industry Association

(FIA), рынок фьючерсов и опционов FORTS вошел в ТОП-10 по объему торгов в мире и занял 9-ое место.⁷⁵

Фондовая биржа ММВБ стала лидирующей валютной площадкой в России. Также на нее приходится основной объем торговли акциями российских эмитентов (90%). Помимо этого биржа ММВБ является единственной торговой площадкой России, в рамках которой происходит торговля государственными ценными бумагами.

Все это говорит о том, что заложенные при создании фондовых бирж модели универсальных бирж на протяжении всего развития потеряли свое значение.

Заметим, что непосредственное влияние на развитие разных сегментов фондовых бирж оказывают разные составы участников торгов. Фондовая биржа ММВБ, чьи участники в основной своей массе – банки, ориентирована на менее рискованные финансовые инструменты. Фондовая биржа РТС, чьи участники в основном брокеры-дилеры ориентирована на более рискованный рынок. Тем самым, стремясь удовлетворить запросы участников рынка фондовые биржи выбрали разные модели развития. ММВБ, являясь наиболее консервативной фондовой биржей, старается внедрять на биржу новые финансовые инструменты, используя прежние механизмы торговли. Фондовая биржа РТС делает упор на усовершенствование механизмов торговли с прежними финансовыми инструментами на всех рынках, кроме RTS FORTS. На срочном рынке биржа РТС постоянно расширяет линейку фьючерсов и опционов, тем самым универсализируя свой срочный рынок.

⁷⁵ <http://www.futuresindustry.org>

Глава 3: Перспективы развития российских фондовых бирж в условиях глобализации

3.1 Система факторов, влияющих на развитие российских фондовых бирж.

Как показал анализ тенденций развития российских и зарубежных фондовых бирж, российские биржи развиваются в несколько иных условиях, чем рассматриваемые зарубежные площадки.

Первой особенностью является низкий уровень интеграции российских бирж в мировое фондовое пространство. Об этом свидетельствуют несколько наиболее важных фактов:

1) Лишь недавнее присутствие российской торговой площадки в составе Всемирной Федерации Фондовых Бирж. Только в 2009 году произошло утверждение Всемирной Федерацией Фондовых Бирж (WFE) ММВБ в качестве полноправного члена федерации. Присвоение бирже статуса полного члена WFE является общепризнанным критерием качества и надежности национального рынка для международных инвесторов. ММВБ стала первой российской биржей, получившей столь высокий статус.⁷⁶ Ранее ММВБ имела статус члена корреспондента WFE, полученный в 2002 году, а затем и статус аффилированного члена, полученный в 2007 году. (финансовый форум ММВБ 2010).⁷⁷

И другим примером является включение в 2009 году ЗАО АКБ НКЦ, входящий в Группу ММВБ, в EACH - Европейскую ассоциацию клиринговых домов-центральных контрагентов (European Association of Central Counterparty Clearing Houses).⁷⁸

⁷⁶ <http://world-exchanges.org>

⁷⁷ Финансовый форум ММВБ 2010 – с. 47

⁷⁸ www.eachorg.eu

2) Практически полное отсутствие иностранных эмитентов. По причине несовершенного законодательства о валютном регулировании и контроле, а также в законодательства о рынке ценных бумаг существует проблема размещения иностранных ценных бумаг на российском рынке, как при прямом размещении, так и при размещении через российские депозитарные расписки. Тем самым снижается и интерес эмитентов к размещению.

3) Достаточно низкий уровень унификации правил и механизмов торговли. На сегодняшний день большинство зарубежных фондовых бирж используют режим торгов T+3. Российские фондовые биржи лишь с недавнего прошлого начали стремиться использовать похожие режимы торговли. Первой стала фондовая биржа РТС, запустив похожие режимы торгов на RTS Classica, RTS Standart. В 2010 году фондовая биржа ММВБ запустила новый режим торгов на фондовом рынке – ММВБ+. ⁷⁹

Второй особенностью является ограниченная ликвидность рынка, которая является прямым следствием первой особенности.

1) Ликвидность национальных фондовых рынков является важнейшим фактором их конкурентоспособности в рамках конкурентной борьбы на глобальном рынке капитала. Высокая доля иностранных ценных бумаг на национальном рынке прямо способствует росту его ликвидности, что в целом повышает уровень его привлекательности в глазах международных инвесторов. Расширение спектра обращающихся на национальном рынке инструментов за счет допуска иностранных ценных бумаг не только позволяет прирастить совокупный объем торговли за счет сделок с иностранными ценными бумагами, но и создает принципиально новую ситуацию для проведения операций крупнейшими мировыми инвесторами.

2) Критически низкий уровень развития коллективных инвесторов – другая, немало важная особенность и проблема российского фондового рынка. В среднем по миру доля коллективных инвестиций к ВВП

⁷⁹ Игорь Марич. «Мы представили сервис, который соответствует лучшей зарубежной практике» Биржевое обозрение №2(74) 2010 – с. 3

составляет порядка 40-60%. В российской практике этот показатель очень низок. Доля всех инвестиционных фондов от ВВП порядка 2%.⁸⁰

3) Для российского рынка, как формирующегося, характерна высокая волатильность.

Третья особенность – высокая зависимость от спекулятивного иностранного капитала.

Как следствие высокой волатильности увеличивается зависимость российского фондового рынка от спекулятивного иностранного капитала. Так, доля иностранных инвесторов в объеме торгов на ММВБ - около 30%.⁸¹

В сложившихся условиях, на сегодняшний день зависимость от спекулятивного капитала можно считать определяющим фактором дальнейшего развития российских фондовых бирж.

В целом, зависимость от спекулятивного капитала обусловлено всей совокупностью перечисленных выше факторов и дополнительных факторов:

- ограниченная ликвидность рынка;
- низкий уровень развития коллективных инвесторов;
- принадлежность к формирующимся рынкам;
- следствие высокой волатильности – высокая доходность (рынок акций характеризуется наиболее высокой волатильностью котировок);
- количество эмитентов слабо расширяется;
- быстрые перегревы рынка, приводящие к разрастанию чисто спекулятивных операций, отвлекающих финансовые ресурсы из реального сектора экономики и тормозящих инвестиционные процессы в стране.

Все это формирует условия, в которых вынуждены работать российские фондовые биржи.

⁸⁰ Константин Чекериди «Время коллективных инвестиций еще не пришло» // РБК - 28.01.2010

⁸¹ По данным с официального сайта ММВБ, <http://www.micex.ru/participation/info/client/become>

В таких условиях, структурные факторы, такие как – внутренняя интеграция фондовых бирж выступает в качестве важного фактора, но фактора второго плана.

Данный вывод подтверждается и результатами проведенного исследования. Так, в результате анализа глобальных тенденций развития фондовых бирж, проведенного во второй главе дипломной работы, мы выявили, что слияния и поглощения между мировыми торговыми площадками не приводят к существенному перераспределению ликвидности.

Главной движущей силой, перераспределяющей торговые обороты между торговыми площадками, является стремление инвесторов за более высокой доходностью, вследствие чего увеличивается доля рискованных инвестиций в растущие экономики формирующихся рынков (см. перераспределение торговых оборотов между формирующимися и развитыми рынками во второй главе дипломной работы). Так, например, объемы торгов на рынке акций на формирующихся рынках за 10 лет вырос в 6 раз, а на развитых в 2 раза. Доля рынков Азии в общем мировом объеме торгов акциями за этот же период возросла в 2,5 раза, и составила 23,12%, при том, что доля стран Америки осталась прежней (60%. Отметим, что на протяжении 10 лет существенных перетоков с этих рынков не наблюдалось), а доля стран Европы резко сократилась до 16,3%.

Приток «рискованной» ликвидности и отсутствие стимулов для внутреннего укрепления рынка показывает важность участия регулятора в формировании российского рынка. Соответственно, это становится главным внешним фактором развития российских фондовых бирж.

Анализ позволяет сформулировать **следующую систему факторов развития российских фондовых бирж:**

1. Факторы внешние по отношению к фондовым биржам:
 - 1.1. Государственная политика и участие регулятора в развитии российского финансового рынка;

1.2. Высокая зависимость от спекулятивного иностранного капитала, сохранение высокой волатильности на рынке;

1.3. Ограниченная ликвидность;

1.4. Конкуренция между фондовыми биржами в условиях ограниченной внутренней ликвидности;

1.5. Конкуренция со стороны зарубежных торговых площадок.

2. Факторы, внутренние по отношению к российским фондовым биржам:

2.1. Борьба за клиентов. Как следствие:

- диверсификация торговых механизмов;

- техническая и технологическая модернизация;

- появление новых инструментов.

2.2. Развитие биржевого и внебиржевого рынков;

2.3. Стремление к увеличению количества эмитентов (внутренних и зарубежных);

2.4. Возможности структурных изменений:

2.4.1 слияния, объединения и поглощения, как на национальном уровне, так и на зарубежном;

2.4.2 изменение моделей построения бизнеса (универсализация торговых площадок или специализация; построение вертикальной или горизонтальной интегрированной структуры).

2.5. Отсутствие четко сформированной стратегии развития

2.6. Укрупнение участников фондовых бирж.

Взаимосвязи между этими факторами представляют собой сложную структуру. Так, в условиях ограниченной ликвидности определяется «особый» результат конкуренции между торговыми площадками – излишнее дробление рынка, и как следствие – фрагментарность. Примерами излишнего дробления могут послужить сегменты торговли с наименьшей долей в общем объеме торгов. Так на российских фондовых биржах это представлено следующими сегментами:

- Срочный рынок ММВБ, чья доля в общем объеме торгов менее 1%;
- Торговля паями на фондовом рынке ММВБ – доля от общего объема торгов менее 0,5%;
- Классических рынок РТС, утративший в последние 3 года свои позиции в общем объеме торгов (доля составляет около 1%);
- Внебиржевой рынок RTS Board (доля менее 1%);
- Биржевой рынок T+0 (РТС) (доля около 1,5%).

Из анализа объемов торгов на российских фондовых биржах, проведенного во второй главе дипломной работы было выявлено, что низкая доля этих сегментов на рынке была не всегда. Но с открытием и развитием новых сегментов торговли биржам стало все труднее удерживать изначально заложенные модели универсальных торговых площадок. Основным объемом торгов стал распределяться лишь по некоторым сегментам торговли. Однако стоит заметить, что лишь ММВБ удается поддерживать модель универсальной биржи. Отчасти это происходит лишь за счет административного ресурса, а именно за счет государственных ценных бумаг и валютного рынка. Эти два сегмента являются официально признанными и разрешенными к организации в рамках одной биржи.

За счет того, что биржи «поделили» сегменты торговли, фактор конкуренции сам себя изживает, однако сохраняются стимулы для совершенствования технологий и снижения издержек.

Как итог слияние двух российских бирж может не привести к существенному изменению ситуации, так как и так ограниченная ликвидность уже распределена между ММВБ и РТС и в сумме может не измениться. Возможна лишь концентрация всей ликвидности на одной бирже. Значимость и полезность влияния этого фактора будет зависеть от содержания государственной политики и действий регулятора. В первую очередь они должны быть направлены на большую интеграцию в мировое пространство при сильном внутреннем рынке. Например, интеграция одной из российских бирж, например, РТС с зарубежной площадкой могла бы

повысить ликвидность за счет внешних источников, но российский рынок к этому еще не готов. При слабом внутреннем рынке существуют **ряд рисков**, которым может подвергнуться российская торговая площадка при интеграции с зарубежной:

- 1) Технологическая несовместимость систем или необходимость за пределами высоких затрат на интеграцию информационных технологий объединяющихся компаний;
- 2) Риск снижения капитализации фондовой биржи;
- 3) Риск возникновения технологических изменений, которые могут сделать какой-то сегмент фондовой биржи вертикально-интегрированного холдинга ненужным или менее эффективным, чем предполагалось;
- 4) Проблемы точного слияния и устойчивости технологических связей при формировании вертикально-интегрированного холдинга. Возможна ситуация, когда объединение площадок технологически будет возможно, но экономически невыгодно для одной из сторон;
- 5) Риск изменения во внешнеэкономической политике;
- 6) Объединение в преддверии экономического спада или финансового кризиса может затруднить получение положительных результатов деятельности;
- 7) Еще большее размывание ликвидности;
- 8) Риск стать подчиненным инструментом в «руках» более развитой фондовой биржи для достижения своих стратегических планов;
- 9) Наконец, утрата большей части национального рынка ценных бумаг.

Неготовность российских фондовых бирж к интеграции в мировое пространство в большей части зависит не только от них самих, но и от работы регулятора российского рынка ценных бумаг. В первую очередь

задачами регулятора становятся - унификация правил работы на рынке и проведение мероприятий по подготовке эмитентов для выхода на рынок. Как следствие регулятор должен защитить эмитентов, а следовательно и инвесторов от высокой волатильности, проводить мероприятия по мониторингу чистоты сделок, а также проведение работ по борьбе с манипулированием и инсайдерской торговли на рынке ценных бумаг.⁸²

При сохранении спекулятивного интереса важно параллельно развивать коллективные инвестиции. Для достижения данной цели ему потребуется выработать определенный набор методов и инструментов оперативного регулирования рынка. Тем самым рынок автоматически становится более привлекательным для иностранных эмитентов. И только потом или параллельно привлечение структурных факторов – внутренняя или внешняя интеграции.

Внешняя интеграция как уже описывалось это – возможность объединения российской торговой площадки с зарубежной, которая возможна лишь при сильном внутреннем рынке.

Внутренняя интеграция может представлять собой объединение в единую двух российских фондовых бирж – ММВБ и РТС. Как следствие в результате решения корпоративных споров объединение повлечет за собой дальнейшую консолидацию инфраструктуры - объединение расчетно-клиринговых центров и создание центрального депозитария.

В результате проведенного анализа факторов, оказывающих влияние на российские фондовые биржи можно сказать, что в зависимости от того, какие факторы будут вводиться в действие и в какой последовательности, и будут формироваться сценарные условия развития российских фондовых бирж.

⁸² Рукрофт Т. Рекомендации для инфраструктуры рынка капитала Российской Федерации // Депозитарий – 23.01.2008, №1

3.2 Возможные варианты развития российских фондовых бирж под действием системы факторов в среднесрочной и долгосрочной перспективе

В результате влияния вышеописанных факторов возможны 3 сценарных условий развития российских фондовых бирж:

- 1) оптимистический;
- 2) пессимистический;
- 3) умеренный.

Оптимистичный сценарий

Одним из важных условий оптимистического развития российских фондовых бирж является создание благоприятной экономической конъюнктуры российского рынка ценных бумаг. Чем более благоприятной она будет – тем быстрее будут происходить процессы создания конкурентоспособного фондового рынка.

При оптимистичном сценарии государство занимает активную позицию в формировании, укреплении рынка и усилении его мировой интеграции.

Активная роль государства проявляется в содействии формированию благоприятного инвестиционного климата, совершенствовании законодательства и либерализации регулирования на рынке ценных бумаг. Регулирование рынка направлено на рост интеграции в мировую экономику. Для осуществления этой цели последовательно и оперативно решаются следующие задачи внутреннего характера:

- 1) Усиление совместной и согласованной работы двух крупнейших ведомств по регулированию рынка – ФСФР и Банка России. Это вызвано неудобством для участников рынка, выраженное в том, что необходимость отчитываться перед ФСФР и перед Банком России осложняет им жизнь. Совместная работа обеспечит эффективную координацию действий по регулированию рынка.

- 2) Формирование, исполнение и надзор за исполнением четко обновленной и дополненной стратегии развития российского фондового рынка;
- 3) Увеличение ликвидности рынка за счет поддержки российских эмитентов и привлечение зарубежных эмитентов на рынок путем приведение законодательства в соответствие с потребностями развития рынка, (например, по вопросам срочного рынка, секьюритизации активов, создания сектора иностранных ценных бумаг и т.п.);
- 4) Поддержка коллективных инвесторов при условии сохранения интереса зарубежных инвесторов, то есть спекулятивный интерес зарубежных инвесторов в среднесрочном периоде остаётся постоянным;
- 5) Регулирование высокой волатильности, присущей российскому рынку;
- 6) Регулирование налогообложения.

В результате государственной поддержки и правильного регулирования рынка ценных бумаг со стороны регулятора экономическая конъюнктура становится более благоприятной для дальнейшего совершенствования внутренней инфраструктуры фондовых бирж. Наиболее значимыми становятся следующие возможные варианты внутренней модернизации фондовых бирж:

- 1) Построение программно-технического «моста» между ММВБ и РТС, что будет предпосылкой к переходу на единую торговую платформу бирж.
- 2) Консолидация внутри ММВБ. На сегодняшний день ММВБ не имеет четко вертикально-интегрированной системы.
- 3) Решение корпоративных споров между ММВБ и РТС.
- 4) Формирование единых правил организации торгов.
- 5) Переход на круглосуточную торговлю

Как итог одним из возможных вариантов дальнейшего развития российских фондовых бирж становится их консолидация в единую корпорацию. Возможен следующий вариант консолидации, который будет являться наиболее оптимальным вариантом консолидации.

Несмотря на серьезные различия российских фондовых бирж, происходит объединение ММВБ и РТС. Биржи объединяются в единую вертикально-интегрированную корпорацию с единой системой управления и единой акцией. Сравнивая данную схему консолидации с возможными вариантами слияний и поглощений, описанных во второй главе дипломной работы, то она относится к менее встречаемому в мировой практике. Однако из-за необходимости подобного слияния решаются следующие вопросы:

1. Создается единый состав собственников, благодаря которому происходит решение корпоративных споров;
2. Объединение расчетно-клиринговых центров и создание центрального депозитария. Данная объединенная структура создастся самим рынком, что позволит:
 - 2.1 Объединить эмитентов;
 - 2.2 Централизовать расчеты;
 - 2.3 Снизить транзакционные издержки, связанные с взаимодействием нескольких депозитариев;
 - 2.4 Увеличить скорость обслуживания клиентов;
3. Объединение позволяет унифицировать биржевые правила;
4. Увеличение надежности фондового рынка в целом;
5. Увеличение ликвидности рынка ценных бумаг.
6. Увеличение конкурентоспособности российских фондовых бирж на мировом уровне;

Данная схема консолидации фондовых бирж на сегодняшний день является наиболее перспективной. По словам руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам Владимира Миловидова объединение может

произойти достаточно быстро — в течение двух лет, но может потянуться подольше.⁸³

В результате реструктуризации ММВБ объединение будет достигнуто путем дополнительной эмиссии акций ММВБ, то есть акционеры РТС получают их в обмен на 100% акций своей биржи. Таким образом, РТС может стать дочерней компанией ММВБ. Но для этого потребуются законодательные изменения, которые позволят ЗАО "ММВБ" владеть фондовой биржей (в соответствии с законом о рынке ценных бумаг, одному акционеру не может принадлежать больше 20% акций фондовой биржи). Но не стоит забывать о том, что целесообразное и эффективное объединение произойдет лишь при условии четкого и правильного регулирования со стороны государства.⁸⁴

Одним из важных вопросов останется лишь состав акционеров и роль государства в созданном холдинге. На сегодняшний день Банк России является акционером ММВБ, являясь неким фактором стабильности, удерживающий важнейший институт финансового рынка от поглощения. Но объединению бирж Банк России не мешает, так как возможен вариант, при котором доля Банка России в объединенном холдинге либо сохранится, либо будет передана другой организации или частным инвесторам.

В результате переоценки стоимостей бизнеса ММВБ и РТС на начальном этапе консолидации и принятого соглашения между акционерами в лице брокеров и банков, будет урегулирован вопрос о пропорции распределения долей акций объединенной биржи.

Но стоит отметить, что в результате консолидации российской инфраструктуры рынка ценных бумаг возможен негативный момент - монополизация рынка, с вытекающими негативными последствиями. Это объясняет следующий шаг в развитие фондового рынка - создание единого регулятора фондового рынка. Это позволит осуществлять постоянный

⁸³ Владимир Миловидов «На нашем рынке есть возможность торговать на инсайде и манипулировать ценами» // Коммерсантъ - 12.03.2010

⁸⁴ Зверев В.А. «Зачем России нужен Международный финансовый центр» // Ценные бумаги №5-2009

надзор за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг и регулирование рынка ценных бумаг в рамках одной организации, что во многом облегчит деятельность участников рынка.

Дальнейший возможный путь развития – сохранение конкурентной среды путем интеграции объединенной фондовой биржи с зарубежной. Подобное предложение уже имело место быть. Deutsche Boerse заинтересована в сотрудничестве с ММВБ. Биржа выступила с предложением об открытии совместной торговой площадки, однако при слабой конъюнктуре фондового рынка и без четко сформированной стратегии развития существует опасение стать неким инструментом. В следствие чего при выводе акций объединенной биржи на IPO, нужно подготовить твердую и подготовленную инфраструктуру, ведь эта инфраструктурная организация имеет стратегическое значение. Прежде чем выводить акции объединенной фондовой биржи на иностранные биржи, надо, чтобы "биржа вызрела", чтобы продать пакет акций не за копейки.⁸⁵

В итоге в долгосрочной перспективе мы получаем сильный фондовый рынок с развитой инфраструктурой, способный обеспечивать эффективную работу крупных финансовых компаний как российских, так и зарубежных компаний. Путем возможной аккумуляции рынков стран СНГ и консолидацией с европейской фондовой биржей значимость российского фондового рынка на мировом рынке увеличится. И став неким финансовым центром международного масштаба, рынок будет служить дальнейшему развитию национальной экономики.

Умеренный сценарий

При умеренном сценарии развития роль государства менее активна, чем при оптимистическом. Разработанная государственными органами концепция развития фондового рынка исполняется неэффективно, либо

⁸⁵ Владимир Миловидов «На нашем рынке есть возможность торговать на инсайте и манипулировать ценами» // Коммерсантъ - 12.03.2010

вовсе не исполняется. Регулятор регулирует рынок по мере необходимости, производит точечную поддержку рынка при возникновении проблем и различного рода диспропорций. Неэффективность регулирования приводит к длительному процессу становления благоприятной конъюнктуры, что влечет за собой увеличение рисков появления периодических сбоев на всем пути развития.

Среднеэффективная поддержка государства приведет к не разрешению основных проблем фондового рынка:

1) Неразрешенные проблемы в российском законодательстве, регулирующего рынок ценных бумаг, а также налогообложение, неэффективная поддержка со стороны государства будут все также тормозить выход новых эмитентов (российских и иностранных) на рынок

2) Как следствие малого числа эмитентов ликвидность по прежнему будет ограничена

3) Не осуществляется поддержка коллективных инвесторов со стороны государства. Интерес зарубежных спекулятивных инвестиций будет постоянным либо будет расти.

4) Рост волатильности.

В результате конъюнктура рынка ценных бумаг в среднесрочном периоде намного хуже, чем при оптимистическом сценарии развития. И как следствие любое структурное изменение на рынке будет сопряжено с проблемами, что повлечет за собой длительные процессы с перерывами и более худший результат.

В такой ситуации фондовые биржи продолжают совершенствовать внутреннюю инфраструктуру, направленную на развитие каждой биржи в отдельности. Возможными вариантами таких изменений станут:

- 1) совершенствование сегментов торговли;
- 2) расширение линейки торгуемых инструментов;

3) переходы на новые режимы торговли и смена технологических платформ внутри бирж (примером может послужить объявление фондовой биржей РТС о том, что в течение года FORTS и RTS Standard перейдут на новую торговую систему, основанную на протоколе PlazaII).⁸⁶

4) объединения торговых сегментов, расчетной, клиринговой, статистической и отчетной внутри бирж на основе внутреннего протокола единой торговой системы.

Как итог объединение торговых площадок, а следовательно и их расчетно-клиринговых центров и депозитариев без предварительной подготовки и без регулятивной поддержке со стороны государства может привести к существенным проблемам, как самой биржи, так и рынка ценных бумаг в целом.

Без должного регулирования рынка появляется вероятность, что оправдаются опасения участников фондового рынка о монополизации рынка, с вытекающими последствиями (например, возможность менять в одностороннем порядке тарифы). Монополизация может отпугнуть, как инвесторов, так и эмитентов.

В нестабильных условиях кризиса резкий процесс консолидации двух ведущих фондовых бирж может привести к параличу национального фондового рынка. Резкий переход на новую платформу сопряжен с рядом непредвиденных обстоятельств и требует достаточно времени на адаптацию, как участников рынка, так и персоналов самих бирж.

Без предварительной переоценки стоимостей бизнеса ММВБ и РТС возникнет еще одна проблема. Проблема состоит в том, при объединении фондовых бирж «размоется» доля всех акционеров, благодаря чему возникает вопрос, что какова будет пропорция, по которой доли акционеров будут «размываться». Как итог это приведет к резкому возрастанию

⁸⁶ Информационный портал <http://bankir.ru/news>

корпоративных конфликтов между владельцами фондовых бирж, что также негативно отразится на объединении торговых площадок.

Выход на мировой рынок, как каждой из фондовых бирж, так и объединенной биржи, в виде консолидации с иностранной торговой площадкой будет рискованным шагом в развитии. Главной проблемой становится то, что в отличие от зарубежных фондовых бирж, российским присуще отсутствие четко сформированной концепции развития на среднесрочную и долгосрочную перспективу. Этот фактор и будет определять возможность проявления проблем, описанных в первой части данной главы дипломной работы.

В отличие от оптимистического варианта развития мы получим менее эффективный фондовый рынок. Его долгое становление будет сопряжено с большим количеством трудностей. В результате проблем как технического, так и правового характера, российский фондовый рынок займет менее важное место в мировом фондовом пространстве. Как итог консолидация фондовых бирж не приведет к желаемому результату.

Пессимистичный сценарий

Аналогично умеренному сценарию регулятор решает лишь текущие проблемы рынка. Стратегия развития фондового рынка вовсе не исполняется. В результате конъюнктура рынка становится все более неблагоприятной, в лучшем случае среднепривлекательной.

Малое количество российских эмитентов и отсутствие иностранных влечет за собой все большую ограниченность ликвидности. Высокая волатильность рынка и снижение доли коллективных инвестиций приводит к росту спекулятивных инвестиций (в том числе и иностранных). Тем самым снижается конкурентная среда российского фондового рынка.

В результате неблагоприятной конъюнктуры рынка и пассивной роли государства в его поддержке остаются неразрешимыми корпоративные конфликты между ММВБ и РТС. Идея о создании одной фондовой биржи

остается лишь на уровне переговоров, без каких-либо действий на встречу консолидации. Вследствие чего на российском рынке ценных бумаг продолжают функционировать две фондовые биржи. Тем самым окончательно теряются изначально заложенные принципы универсальных торговых площадок: РТС продолжает специализироваться на торговле деривативами, расширяя линейку производных финансовых инструментов и модернизируя механизмы торговли на срочном рынке; ММВБ в свою очередь будет активно расширять и модифицировать спот-рынок.

Однако в такой ситуации существует и положительный момент. Если будет заключена договоренность между РТС и ММВБ о разделе торгуемых финансовых инструментов, то принцип "одна площадка – один инструмент" позволит исключить дублирование инструментов, механизмов торговли.⁸⁷

При пессимистическом сценарии развития ставится под угрозу вопрос о консолидации расчетно-клиринговых услуг и создание центрального депозитария. Данный процесс либо затянется на неопределенное время либо вообще не будет иметь места быть.

В итоге мы получаем слаборазвитый фондовый рынок, с отсталой нормативно-правовой системой, регулирующей рынок. Как следствие – отсутствие притока как российских, так и иностранных эмитентов на рынок, а следовательно – низкая ликвидность. Усиление роли спекулятивного капитала, и совсем ничтожная доля коллективных инвесторов. В результате – рост высокой волатильности фондового рынка. Все это повлечет за собой слабое развитие, как фондового рынка, так и национальной экономики в целом.

⁸⁷ Олег Сафонов «О будущем российских бирж в условиях мирового финансового кризиса» // Ценные бумаги №7-2009

3.3. Перечень мероприятий, необходимых для реализации оптимистичного сценария

Для осуществления оптимистического сценария развития российских фондовых бирж в первую очередь необходимо подготовить рынок к интеграции в мировое пространство. Для реализации поставленной цели в первую очередь влияет заинтересованность и исполнительность государства в построение благоприятной и конкурентоспособной конъюнктуры российского рынка ценных бумаг.

На первоначальном этапе следует усилить совместную и согласованную работы двух крупнейших ведомств по регулированию рынка – ФСФР и Банка России.

Так же в связи с объективной потребностью в развитии функций саморегулирования, необходимо повышение эффективности взаимодействия саморегулируемых организаций и государственных органов. Нормы и правила, разрабатываемые саморегулируемыми организациями, нужны для дополнения и детализации норм государственного регулирования, причем следует стимулировать саморегулируемые организации к установлению наиболее востребованных требований к деятельности участников финансового рынка.⁸⁸

Говоря о стратегиях развития, стоит отметить, что за прошедшие годы было опубликовано множество концепций развития финансового рынка, подготовленных государственными органами, саморегулируемыми организациями и непосредственно профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Однако малая доля всех проектов и стратегий были реализованы на практике. И, тем не менее, разговоры о внутренней и внешней интеграции не умолкают, но по результатам анализа, проведенного в предыдущей части данной главы мы выявили, что без предварительной

⁸⁸ Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2008 № 2043-р «Об утверждении «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»

подготовки фондового рынка и фондовых бирж в отдельности возможны серьезные проблемы, которые могут привести к параличу национального фондового рынка. В результате чего должна быть доработана и качественно исполнена в среднесрочном периоде концепция развития российского рынка ценных бумаг, направленная на установление благоприятной конъюнктуры рынка. И уже после этого стоит говорить о возможной консолидации российских фондовых бирж внутри рынка, с последующей интеграцией в мировой рынок.

Доработанная стратегия должна быть направлена на решение следующих важных проблем российского фондового рынка:

1) Содействие росту ликвидности и ее концентрации на одном финансовом институте. Это может быть достигнуто путем проведения следующих мероприятий⁸⁹:

- поддержки со стороны государства эмитентов (резидентов и нерезидентов) при выходе на рынок ценных бумаг.

В краткосрочный период благодаря усилиям регулятора должна быть упрощена процедура проведения IPO (в том числе упрощена процедура государственной регистрации выпусков ценных бумаг), упрощена система налогообложения эмитентов, а также доработана нормативно-правовая база, регулирующая фондовый рынок. Параллельно должно происходить регулирование системы листинга на фондовых биржах.

В результате чего, подобные действия поспособствуют притоку новых эмитентов. Стоит отметить, что приток будет осуществлен не только за счет «сырьевых» компаний, но и за счет «несырьевых»⁹⁰:

- кредитные организации;
- компании пищевой промышленности;
- компании оптовой и розничной торговли;

⁸⁹ Исследования Национальной Ассоциации Участников Фондового Рынка "Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра" (Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу) (до 2020 года), 2008

⁹⁰ Марголит Г.Р. «Новый сектор для инноваций» // Рынок ценных бумаг №16 (343) 2007 – с.8-13

- компании высоких технологий.

- Также должна быть рассмотрена и осуществлена стратегия по привлечению на фондовый рынок иностранных эмитентов. Для достижения поставленной задачи необходимо привести существующие финансовые и корпоративные законодательства, законодательство координирующие налогообложение, а также биржевые правила и иные нормативные акты в соответствие с зарубежными нормами. Должна быть доработана нормативная база по возможности размещения на российском рынке через российские депозитарные расписки и через прямое размещение иностранных ценных бумаг.⁹¹

2) Содействие выпуску новых финансовых инструментов, интересных для инвесторов.

3) Поддержка корпоративных инвесторов и параллельное сохранение зарубежных спекулятивных инвестиций на фондовом рынке. Государственное регулирование должно быть направлено по следующим направлениям⁹²:

- создание новых инвестиционных фондов, ориентированных на инвестирование в приоритетные сектора экономики – фондов прямых инвестиций;
- расширение перечня финансовых инструментов для инвестирования средств институтов коллективных инвестиций, включая иностранные ценные бумаги;
- введение системы управления рисками при совершении срочных сделок институтами коллективного инвестирования;

⁹¹ Доклад Федеральной службы по финансовым рынкам «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу»

⁹² Доклад Федеральной службы по финансовым рынкам «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу»

- совершенствование контроля за сохранностью средств коллективного инвестирования со стороны специализированного депозитария;
- Создание эффективной и доступной для любого заинтересованного лица системы раскрытия информации о ценных бумагах, эмитентах, участниках финансового рынка и иной информации, необходимой для инвесторов;
- Использования различных форм налогового стимулирования инвесторов в ценные бумаги, применяемых в большинстве стран мира;
- Создание высокого уровня защиты интересов инвесторов на внебиржевом организованном рынке за счет вовлечения его в зону эффективного регулирования.

4) Увеличение количества ценных бумаг в свободном обращении с 20-30% до 40-50%. Налоговые послабления и либерализация процесса регистрации выпуска ценных бумаг позволят компаниям активнее выходить на рынок с дополнительными выпусками. Так же это позволяет увеличить спрос на ценные бумаги со стороны физических лиц. Это может быть интересно для корпораций и стимулировать увеличение общего числа обращающихся ценных бумаг, что в свою очередь увеличит ликвидность российского рынка.⁹³

5) Важным фактором повышения конкурентоспособности российского финансового рынка является создание его позитивного имиджа в глазах отечественных и зарубежных инвесторов. Благодаря созданию благоприятной конъюнктуры фондового рынка следует построить систему информации о рынке, дающую возможность увеличить уровень информативности населения, тем самым создать объективную картину реальных возможностей, которые предоставляются инвесторам и эмитентам.

⁹³ Зверев В.А. «Зачем России нужен Международный финансовый центр» // Ценные бумаги №5-2009

Параллельно государственному регулированию рынка ценных бумаг и поддержки проблемных сегментов рынка, фондовые биржи должны также осуществлять внутреннюю модернизацию и подготовку к последующей консолидации. Основными направлениями совершенствования должны стать:

- переход на круглосуточную торговлю;
- введение новых режимов торгов, привычных иностранным инвесторам (например, T+3)
- расширение списка торгуемых инструментов (решает за счет привлечения новых эмитентов)
- Приток новых эмитентов на фондовые биржи приведет к увеличению количества котировальных списков и к открытию новых секторов торговли. Подобные шаги уже были предприняты. В частности, на Фондовой бирже ММВБ недавно был создан сектор инновационных и растущих компаний (ИРК).
- расчетно-клиринговая и депозитарная деятельности должны осуществляться в соответствии с зарубежными требованиями.
- построение некоего программно-технического «моста» между ММВБ и РТС.

В итоге мы получаем следующий перечень мероприятий регулятора, необходимых для подготовки к интеграции в мировой рынок и установления благоприятной конъюнктуры фондового рынка в целом:

1. Доработка стратегии развития финансового рынка;
2. Реализация комплекса мероприятий по поддержке потенциальных российских эмитентов для их активного выхода на организованный рынок, в том числе:
 - 2.1 Упрощение процедуры проведения IPO;
 - 2.2 Упрощение системы налогообложения;
 - 2.3 Доработка нормативно-правовой базы;

2.4 Приведение законодательства в соответствие с зарубежными нормами;

2.5 Доработка нормативной базы по российским депозитарным распискам и через прямое размещение иностранных ценных бумаг.

3. Содействие выпуску новых финансовых инструментов;

4. Увеличение количества ценных бумаг в свободном обращении;

5. Реализация комплекса мероприятий по поддержке корпоративных инвесторов и параллельное сохранение зарубежных спекулятивных инвестиций на фондовом рынке:

5.1 Стимулирование создания новых инвестиционных фондов;

5.2 Использование различных форм налогового стимулирования коллективных инвесторов;

5.3 Создание высокого уровня защиты интересов инвесторов на внебиржевом организованном рынке.

6. Создание позитивного имиджа российского фондового рынка в глазах отечественных и зарубежных инвесторов.

Заключение

В последнее десятилетие под влиянием процесса глобализации фондовые биржи претерпели значимые, глубокие и стремительные изменения. Эти изменения значительным образом повлияли на модели организации фондовых бирж (специализированные или универсальные), организационно – правовую форму бирж, доходы и расходы фондовых бирж.

Коммерциализация и переход на новую организационно-правовую форму. Эти изменения в структуре фондовой биржи отразились на услугах, предоставляемых фондовыми биржами, что в свою очередь существенным образом повлияло на структуру доходов и расходов фондовой биржи. Данная тенденция стала предпосылкой современных мировых тенденций развития фондовых бирж, а именно – универсализация и консолидация.

Универсализация биржевой торговли стала еще одним основным направлением развития фондовых бирж. Организация торговли на нескольких сегментах финансового рынка позволяет бирже стать не только конкурентоспособной, но и снизить издержки, планировать единую согласованную стратегию дальнейшего развития всех финансовых рынков, дает возможность создать единую торговую и расчетную систему, максимально унифицировать биржевые правила, создает оптимальные условия для торговли и обеспечивает удобный доступ ко всем рынкам.

Глобализация биржевой деятельности значимым образом проявилась в консолидации фондовых бирж. Сегодня почти все ведущие биржи мира включились в процесс глобализации. В результате проведенного анализа было выявлено, что крупнейшие слияния и поглощения происходили при благоприятной рыночной конъюнктуре, что было выявлено при анализе крупнейших фондовых индексов как развитых фондовых рынков, так и развивающихся (DAX, S&P 500, Nikkei 225, Brazil Bovespa Index). Также было определено, что слияния и поглощения не приводят к существенному

перетоку торговых оборотов. На формирующихся рынках крупные сделки слияний и поглощение практически не отмечались, в то же время по этим рынкам отмечался существенный рост торговых оборотов.

Главной движущей силой, перераспределяющей торговые обороты между торговыми площадками, является стремление инвесторов за более высокой доходностью, и как следствие увеличивающаяся доля инвестиций в формирующиеся рынки.

Российский рынок, как представитель формирующихся рынков не может оставаться в стороне от указанных тенденций. Глобализация биржевой деятельности оказала существенное влияние на российский фондовый рынок.

Российские фондовые биржи следуя глобальным тенденциям, аналогично зарубежным торговым площадкам, сменили организационно-правовые формы, став коммерческими организациями. Параллельно был выбран путь универсальных торговых площадок, путем открытия новых сегментов торговли и расширением видов финансовых инструментов, обращающихся на них. Однако, в процессе анализа было выявлено, что со временем ММВБ и РТС утрачивают статусы универсальных фондовых бирж, и стремятся специализироваться на определенных сегментах торговли. Фондовая биржа РТС на производных финансовых инструментах, фондовая биржа ММБ на спот-рынке.

Однако дальнейшему развитию и интеграции в мировое фондовое пространство мешает ряд, как внешних (слабая поддержка со стороны государства), так и внутренних факторов (корпоративные конфликты интересов). В процессе анализа были выявлены основные факторы, оказывающие влияние на российские фондовые биржи. И исходя из направлений влияния указанных факторов на фондовый рынок, разработано три сценарных условий развития российских фондовых бирж при различной рыночной конъюнктуре:

1) **Оптимистичный.** Предполагает становление сильного фондового рынка при мощной государственной поддержке, в результате которой решаются основные проблемы российского рынка. Параллельно, структурные изменения самих торговых площадок помогают подготовить их к последующей консолидации. Как итог происходит консолидация российских фондовых бирж без каких-либо негативных последствий с последующей интеграций в мировое фондовое пространство, что повысит привлекательность отечественного фондового рынка.

2) **Пессимистичный.** При отсутствии или точечной поддержке регулятора мы получаем слаборазвитый фондовый рынок. Под влиянием внешних и внутренних факторов (ограниченная ликвидность, отсутствие единой технологической платформы, корпоративные конфликты) возможная консолидация фондовых бирж становится затруднительной и может так и остаться только в рамках проектов и разговоров.

3) **Умеренный.** В результате точечной поддержки и решения только текущих проблем государством при умеренном сценарии развития создастся менее эффективный рынок ценных бумаг. Как итог любой процесс структурных изменений, в том числе и консолидации, будет сопряжен с рядом проблем. В результате чего возможны негативные результаты от интеграции в мировую экономику.

Как итог, для реализации оптимистического сценария развития российских фондовых бирж и становления благоприятной конъюнктуры фондового рынка в целом, был разработан перечень мероприятий. Основной идеей которого, стала мощная регулятивная роль государства для создания эффективной инфраструктуры и подготовка самими биржами к последующей консолидации и интеграции в мировой фондовый рынок. Реализация подобного сценария позволит говорить о возможности становления Москвы в качестве международного финансового центра.

Список литературы

Законодательные и подзаконные нормативные акты.

1. Федеральный закон РФ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ // Консультант Плюс: Версия Проф.
2. Распоряжение правительства РФ об утверждении Стратегии развития финансового рынка на 2006-2008 годы от 1 июня 2006 г. N 793-р // Консультант Плюс: Версия Проф.
3. Федеральный Закон N 51-ФЗ от 15.04.2006 «О внесении изменений в Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» // Консультант Плюс: Версия Проф.
4. Доклад Федеральной службы по финансовым рынкам «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2008-2012 годы и на долгосрочную перспективу» // http://www.fcsm.ru/strateg.asp?ob_no=82253
5. Проект Минэкономразвития России от 24 декабря 2008 г Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации // <http://www.economy.gov.ru>.
6. Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2008 № 2043-р «Об утверждении «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // Консультант Плюс: Версия Проф.
7. Исследования Национальной Ассоциации Участников Фондового Рынка "Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра" (Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу) (до 2020 года), 2008 // www.naufor.ru/getfile.asp?id=5338

Книги, диссертации

8. Биржевая деятельность./ Ред. проф. А.Г. Грязновой, проф. Р.В. Корнеевой, проф. В.А. Галанова. М.: «Финансы и статистика», 1995. – с.98.
9. Жукова Т.В., Лекции по курсу «Институты финансовых рынков», Фондовая биржа: торговые системы и их место в структуре РЦБ
10. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. - М.: Перспектива, 1995.
11. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг, учебное пособие, Москва, 2002 // http://www.mirkin.ru/_docs/metodika3.pdf
12. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития, — М.: Альпина Паблишер, 2002. // http://www.mirkin.ru/_docs/book007.pdf
13. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки, М.:Альпина Бизнес Букс, 2007.
14. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. - М.: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, 2000.
15. Ценные бумаги: Учебник для студ.экон.специальностей вузов/В.И. Колесников, В.С. Торкановский, Л.С. Тарасевич и др.; Под редакцией В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. - М.:Финансы и статистика,2001. – с.442.
16. Основы государственного регулирования финансового рынка: Алан Рот, Александр Захаров, Яков Миркин, Ричард Бернанд, Петр Баренбойм, Бруксли Борн. – М.:ЗАО «Юридический Дом «Юстицинформ», 2002. – с.449.

Статьи и материалы периодической печати

17. Захаров А. Перспективы развития бирж в России и СНГ. // Известия – 16 мая 2000. – С.6 // <http://www.finiz.ru/search.html?query=2000-16>
18. Чалдаева Л. К вопросу об определении понятия «фондовая биржа» // Финансовый бизнес. - 2002. - №1.-с.17. // <http://presslist.info/pcsmi/s/searsh/1-02-02/id=021032002>
19. Захаров А. Универсализация бирж – веление времени // Время МН – 2002. - №882. // http://www.cargobay.ru/news/vremja_mn/?&p=58
20. Миркин Я.М. Фондовые биржи в России: статья коммерческими, чтобы выжить // Рынок ценных бумаг. - 2000. - №10. // http://www.rcb.ru/rcb/2006-20/7965/?phrase_id=888831
21. Полина Сморгская «Биржевая оптимизация» РБК-daily - 12.12.2008 // <http://www.rbcdaily.ru/2008/12/12/finance/394490>
22. Игорь Марич. «Мы представили сервис, который соответствует лучшей зарубежной практике» Биржевое обозрение №2(74) 2010
23. Константин Чекериди «Время коллективных инвестиций еще не пришло» // РБК - 28.01.2010
24. Рукрофт Т. Рекомендации для инфраструктуры рынка капитала Российской Федерации // Депозитариум – 23.01.2008, №1
25. Владимир Миловидов «На нашем рынке есть возможность торговать на инсайте и манипулировать ценами» // Коммерсантъ - 12.03.2010
26. Зверев В.А. «Зачем России нужен Международный финансовый центр» // Ценные бумаги №5-2009
27. Олег Сафонов «О будущем российских бирж в условиях мирового финансового кризиса» // Ценные бумаги №7-2009
28. Марголит Г.Р. «Новый сектор для инноваций» // Рынок ценных бумаг №16 (343) 2007 – с.8-13
29. НАУФОР. Аналитический обзор "Российский фондовый рынок: События и факты" обзор за первое полугодие 2009 года, 2009

30. Финансовый форум ММВБ 2010
31. Otchere, I. & Abou-Zied, K. (2007). Stock exchange demutualization, self-listing and performance: The case of the Australian stock exchange, Journal of Banking & Finance Vol. 32, Issue April 4' 2008 // http://www.elsevier.com/wps/find/journaldescription.cws_home/505558/description#description
32. Otchere, I. (2006). Stock exchange self-listing and value effects. Journal of Corporate Finance // <http://www.morganstanley.com/views/jacf/down=102032006>
33. Reena Aggarwal Demutualization and corporate governance of stock exchanges. //Journal of applied corporate finance. - spring 2002. - №1. // <http://www.morganstanley.com/views/jacf/index.html>
34. Aggarwal, R. (2006). Demutualization and Public Offering of Financial Exchange, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 18, Number 3, // <http://www.morganstanley.com/views/jacf/index.html>
35. Serifsoy, B. (2006). Essays on stock exchange efficiency, Business Models and Governance, 2006 // http://www.businessrulesgroup.org/second_paper/BRG-BMM.pdf
36. Jeremy Grant (2009). Financial times – December, 2009 // https://www.financialtimes.net/cgi-bin/eudev.cgi/fess/index_html?t=131jergr

Интернет-ресурсы

37. <http://world-exchanges.org>
38. <http://www.reuters.com>
39. <http://www.bloomberg.com>
40. <http://www.standardandpoors.com>
41. <http://deutsche-boerse.com>
42. <http://micex.ru>
43. <http://rts.ru>

44. <http://www.futuresindustry.org>
45. <http://www.lme.com>
46. <http://www.euronext.com>
47. <http://www.borsaitaliana.it>
48. <http://www.tse.or.jp>

Приложение

Приложение А

Фондовые биржи насчитывают уже несколько столетий своего развития. Еще в римскую эпоху купцы собирались в каком-то определенном месте для совершения сделок не только с покупателями, но и между собой. В месте, в котором они собирались, происходил также обмен информацией о том или ином товаре, о лучших местах торговли и прочей. Но сам факт появления первых «прототипов» современных фондовых бирж относится к 13-14 векам. На тот момент это были вексельные рынки или ярмарки, вызвавшие появление первых профессиональных участников рынка ценных бумаг и бирж, на которых и совершались сделки с товарами и с векселями. С торговлей векселями связано появление первых профессиональных участников рынка ценных бумаг и первых бирж, на которых совершались сделки и с товарами, и с векселями. Одной из самых известных таких торговых площадок того времени считается купеческое собрание на центральной площади возле гостиницы в г.Брюгге, образовавшееся в 1409 году. Именно с этим местом и связано появление термина «биржа».⁹⁴

Гостиница была построена одним из членов одного из знатных родов - Ван Дер Бурж, и была украшена его фамильным гербом, изображающего три кожаных мешка (buerse). Дальнейшему распространению термина "биржа" вероятно, способствовало то, что случайное название соответствовало значению слова "bursa" – кожаный мешок, или в более широком смысле, денежные суммы, кассы купцов.⁹⁵

И все же, как таковые полноценные биржи, в том понимании как они выглядят сейчас, появились чуть позже, а именно в начале 17 века. Одной из таких бирж, действующей и по сей день, и считающейся старейшей, стала Амстердамская фондовая биржа, созданная в 1611 году в виде

⁹⁴ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие для вузов. - М.: Альбина Бизнес Букс, 2007. – с.39

⁹⁵ Биржевая деятельность./ Ред. проф. А.Г. Грязновой, проф. Р.В. Корнеевой, проф. В.А. Галанова. М.: «Финансы и статистика», 1995. – с.98.

универсальной торговой площадки, на которой совершались сделки по купле-продаже не только товаров, но и ценных бумаг. Именно на ней уже в то время появились первые срочные сделки, связанные с производными финансовыми инструментами. Любой пришедший на биржу мог заключить сделку с кем угодно, так как допуск на биржу поначалу был свободный. На бирже торговали длительное время в основном облигациями правительства Голландии, администрации Амстердама и некоторых других голландских городов. Что касается акций, то в основном это были сначала акции Объединенной Ост-Индской компании (первой акционерной компании). Второй акционерной компанией стала Вест-индская компания. В XVIIIв. среди эмитентов появились английская Ост-Индская компания, Компания Южных морей, Банк Англии, правительства европейских государств. В 1747г. на амстердамской бирже котировалось 44 вида ценных бумаг.⁹⁶

Спустя век, уже в Англии, в арендованном брокерами здании, в 1773 году появилась Лондонская фондовая биржа, получившее впервые на тот момент времени название фондовой биржи (почти до 18 века термин «Биржа» применялся только в Голландии) – Stock Exchange. Это была первая биржа со специализированной моделью организации (биржа, специализирующаяся на операциях по одной группе товаров). На ней заключались сделки только с различными финансовыми инструментами, но из-за введенного «закона о мыльных пузырях», и действующего до середины 19 века, в основном это были государственные облигации. Стать участником биржи в то время мог любой желающий, внесший 6 пенсов.

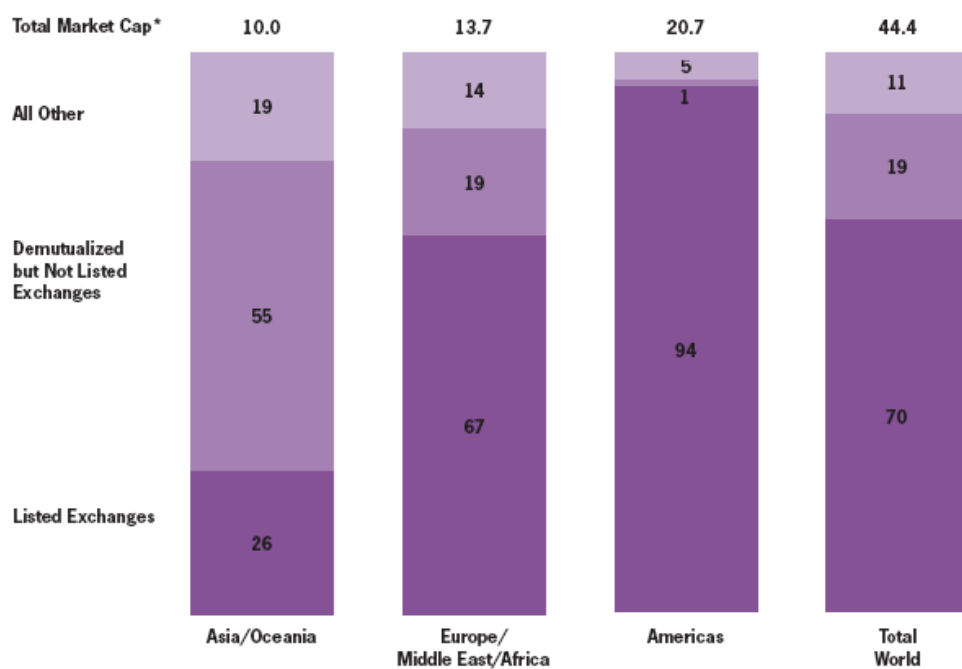
⁹⁶ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие для вузов. - М.: Альбина Бизнес Букс, 2007. – с.39

Приложение Б⁹⁷

Фондовая биржа	Год изменения организационно-правовой формы
London Stock Exchange	2000
Euronext	2000
Deutsche Boerse	2000
BME Spanish Exchanges	2001
Swiss Exchange	2002
Borsa Italiana	1997
OMX Group	1993
Oslo Bors	2001
Hellenic Stock Exchange	1999
NYSE	2006
NASDAQ (включая AMEX)	2001
Toronto Stock Exchange	2000
Chicago Mercantile Exchange	2002
CBOT	2005
CBOE	2006
Intenational Securities Exchange	2002
Tokyo Stock Exchange	2001
Osaka Stock Exchange	2001
Hong Kong Stock Exchange	2000
Australia Stock Exchange	1998
Singapore Stock Exchange	1999
Bursa Malaysia	2004
New Zealand Stock Exchange	2003
Philippins Stock Exchange	2001

⁹⁷ Годовой отчет Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

Приложение В⁹⁸



* In US \$ trillion, as of March 2006. Source: World Federation of Exchanges.

** Percent of total

⁹⁸ Годовой отчет Всемирной Федерации Фондовых Бирж 2007, <http://world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

Приложение Г⁹⁹

Таблица. Доходы и расходы (млн. долл. США).

	1996	1999	2001	2004	2006	2007
Общие доходы	4380	6464	6352	10660	15570	22620
Доходы от листинга	797	1020	992	1386	1401	1810
Доходы от торговых операций	1597	2726	2624	4477	7629	13120
Доходы от оказания услуг	1342	1781	2068	4264	4360	5881
Другие доходы	587	944	828	533	2180	1810
Общие расходы	3172	4439	4817	7850	8010	10710
Зарботная плата	999	1237	1330	2905	2884	3759
Амортизация	272	279	260	1099	801	942
Системные издержки	675	960	1058	1099	961	1178
Административные издержки	301	463	328	2558	3114	1371
Переоценка	293	406	435			
Другие расходы	560	680	867	189	1602	3459

Таблица. Доходы и расходы в процентном соотношении.

	1996	1999	2001	2004	2006	2007
Общие доходы						
Доходы от листинга	18	16	16	13	9	8
Доходы от торговых операций	36	42	41	42	49	58
Доходы от оказания услуг	31	28	33	40	28	26
Другие доходы	13	15	13	5	14	8
Общие расходы						
Зарботная плата	31	28	28	37	36	35
Амортизация	9	6	5	14	10	9
Системные издержки	21	22	22	14	10	9
Административные издержки	9	10	7	33	39	13
Переоценка	9	9	9			
Другие расходы	18	15	18	2	20	32

⁹⁹ Годовой отчет Всемирной Федерации Фондовых Бирж 2007, <http://world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

Приложение Д

S&P 500 – один из основных мировых индексов. Включает в себя 500 акционерных компаний США, чьи акции торгуются на крупнейших американских торговых площадках США - Нью-Йоркская фондовая биржа и NASDAQ, имеющих наибольшую капитализацию.

До 1995 года индекс показывал стабильное колебание на уровне 280 – 440 пунктов. Начиная с января 1995 года индекс начал активно расти. Рост продолжился до начала 2001 года. Максимальное падение за этот период было отмечено в августе 1998 года, когда индекс упал до отметки в 957 пунктов. Начиная с конца января 2001 года индекс начал стремительное падение.

До конца 2003 года наблюдался спад индекса S&P 500. Минимальное значение в периоде с 2000 по 2003 год было достигнуто в 3 квартале 2002 года, составив порядка 820 пунктов. Но начиная с конца первого квартала 2003 года, начался рост индекса S&P 500. К концу 2003 года индекс добрался до отметки 1120 пунктов. В течение первого полугодия 2006 года индекс колебался в районе 1200 пунктов с незначительными падениями и ростом, и только с сентября начался активный рост показателя. За 4 месяца индекс прибавил порядка 114 пунктов. Рост продолжился до середины 2007 года, в октябре достигнув своего максимального значения за 10 лет 1562,47 пунктов. И уже начиная со второго полугодия 2007 года уровень индекса стремительно начал падение вниз. Причиной того стал мировой финансовый кризис, повлиявший не только на показатель индекса, но и всю инфраструктуру рынка ценных бумаг, как в США, так и во всем мире. Ощутимое падение индекса происходило в течение всего 2008 года и в первом квартале 2009 года. Достигнув в марте 2009 года минимального значения за 10 лет – 676,53 пунктов. Но уже с конца первого квартала того же года активный рост индекса, продолжающийся и по сей день. На конец 2009 года индекс достиг 1126,42 пункта

DAX – важнейший индекс Германии. Является одним из самых капитализированных индексов Европы. Также как и S&P-500 рассчитывается как средневзвешенное по капитализации цен акций крупнейших акционерных компаний, чьи акции торгуются на Франкфуртской фондовой бирже (в состав входят 30 компаний).

Говоря о динамике показателя индекса можно отметить, что она похожа на динамику S&P-500.

Аналогично индексу S&P 500, DAX до начала 1995 года находился в стабильном положении. Индекс не показывал роста, но и не показывал падения. Среднее значение индекса на тот период составляло 2100 пунктов. но уже начало 1995 года показало бурный рост показателя, продолжившейся до конца 1999 года с незначительным падением во втором полугодии 1997 года и продлившегося до конца 1998 года.

На протяжении 3 лет с 2000 по 2003 год наблюдалось падение индекса. Минимальное значение было достигнуто в марте 2003 года, составив 2202,96 пунктов. Но начиная с середины второго квартала этого же года индекс начал расти. В июле 2007 года индекс достиг своего максимального значения за всю историю – 8105,69 пунктов. В течение 2007 года индекс колебался в районе 7800 пунктов, но в связи с мировым финансовым кризисом, с конца 2007 года индекс, как и другие индексы крупнейших торговых площадок мира, начал падение, которое продолжалось в течении 2008 года. Резкое падение индекса с 7949,11 до 6439, 21 пункта пришлось на январь 2008 года. С мая по сентябрь индекс колебался в пределах 6518 – 7043 пунктов. После чего произошло очередное резкое падение индекса, которое к марту 2009 года достигла другой критической отметки – 3666,41 пункта.

2009 год начался с 4204 пунктов со снижением в середине первого квартала до 3666,41 пункта. В целом 2009 год показал рост индекса. 2 и 3 кварталы отметились скачкообразным ростом. Индекс колебался в районе от 4500 до 5500. В течение 4 квартала индекс уже колебался в районе 5500-6000

пунктов, и в конце декабря 2009 индекс показал чуть выше 6000 пунктов. 31 декабря индекс составил 5,957.43 пунктов.

Nikkei 225 – является одним из важнейших индексов Японии. Индекс составляется аналогично вышеописанным индексам - как средневзвешенное по 225 акциям наиболее капитализированных компаний, обращающихся на Токийской фондовой бирже.

В отличие от двух предыдущих индексов, Nikkei 225 начиная с 1990 года показывал медленное, но уверенное падение, с переменными ростом вверх. Такой рост (наиболее значимый) имел место быть в течение 1991 года, 1996 года и в течение 1996 года. В январе 2003 года индекс достиг своего минимального значения в период с 1990 по 2003 года - 8339,10 пунктов.

Значительный рост индекса начался с мая 2005 года, когда с отметки 11002,11 на начало мая, индекс к октябрю того же года вырос до 13525,28 пунктов, а уже к концу 2005 года индекс достиг 16425,37 пунктов.

На протяжении 2006 года и до конца 3 квартала 2007 года рост индекса продолжался, но уже 4 квартал 2007 года показал падение на 2151,2 пункта, упав с отметки в 17458.98 пунктов (на начало ноября) до 15307.78 пунктов (на конец декабря). Падение продолжилось и на протяжении всего 2008 года. Если на начало года индекс находился на отметки в 14691.41 пункт, то уже к концу года этот показатель упал до 8747,17 пунктов. В районе этой отметки индекс колебался и на протяжении первого полугодия 2009 год. Начало 2009 года отметилось, а точнее март, снижением индекса до 7054 пунктов. ситуации падения индекса изменилась в начале 2 полугодия 2009 года. Начался медленный рост индекса, и уже к концу года он достиг отметки в 10546,44 пункта.

Brazil Bovespa Index – важнейший индекс Бразилии, на Фондовой бирже Сан – Паулу, являющееся крупнейшей биржей латинской Америки. Индекс включает в себя акции, на которые приходится около 80% всего оборота по бирже.

Рост начала 1990 годов сменился резким падением в начале 1997 года. В марте и апреле индекс упал ниже 10000 пунктов. То есть на 850% по сравнению с декабрем предыдущего года. После чего, вплоть до 2003 индекс колебался от 9000 пунктов до 18000 пунктов. В этот период рост был заметен лишь с конца 1999 года до середины 2001 года, когда индекс как раз достигал уровня в 18000 пунктов и в конце 2001 – середина 2002 годах. Дальнейший рост начался лишь в конце 2003 и начале 2004 годов, когда впервые за 10 лет после падения индекс вырос чуть больше 20000 пунктов.

2005 год показал нам колебание в районе 28000 пунктов. В этот же год, в мае, было достигнуто минимальное значение индекса за 10 лет – 24378,5. 4 квартал показал лишь незначительный рост индекса, продолжившийся и в 2006 году.

В течение первого полугодия 2006 года индекс имел скачкообразный рост, и к маю он достиг 41016,57 пунктов, после чего к сентябрю этого же года он упал до отметки 36313,43 пунктов, а к декабрю вновь поднявшись до уровня 44473,71.

2007 год также отметился скачкообразным ростом. К маю индекс достиг 49471 пункта, к сентябрю - 54832,51. мощным ростом отметился конец 3-го и весь 4 кварталы. К декабрю индекс вырос до 63886,10 пунктов. Рост продолжился до середины мая 2008 года, когда индекс достиг своего максимального значения за 10 лет – 73438,83 пунктов. Но с конца мая началось падение индекса, закончившееся достижением минимального за год уровня индекса – 33386,65 пунктов в конце октября 2008 года.

Конец 2008 года и весь 2009 год показал положительную динамику. Индекс начал медленно, скачкообразно расти. Так, если в начале 2009 года индекс составлял только 41518,66 пунктов, то к концу года он достиг отметки в 68296,04 пунктов.

Таблица. Региональный составы фондовых бирж.

Americas	Asia – Pacific	Europe - Africa – Middle East
American SE	Australian SE	Amman SE
Bermuda SE	Bombay SE	Athens Exchange
BM&FBOVESPA	Bursa Malaysia	BME Spanish Exchanges
Buenos Aires SE	Colombo SE	Borsa Italiana
Colombia SE	Hong Kong Exchanges	Budapest SE
Lima SE	Indonesia SE	Cyprus SE
Mexican Exchange	Jasdaq	Deutsche Börse
NASDAQ OMX	Korea Exchange	Egyptian Exchange
NYSE Euronext (US)	National Stock Exchange India	Irish SE
Santiago SE	New Zealand Exchange	Istanbul SE
TSX Group	Osaka SE	Johannesburg SE
	Philippine SE	Ljubljana SE
	Shanghai SE	London SE
	Shenzhen SE	Luxembourg SE
	Singapore Exchange	Malta SE
	Taiwan SE Corp.	Mauritius SE
	Thailand SE	NASDAQ OMX Nordic Exchange
	Tokyo SE Group	NYSE Euronext (Europe)
		Oslo Børs
		SIX Swiss Exchange
		Tehran SE
		Tel Aviv SE
		Warsaw SE
		Wiener Börse

¹⁰⁰ С официального сайта Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org>

Таблица. Объемы торгов акциями с 2000 по 2009 гг.

Год	Объемы торгов акциями (млн. долл. США)		
	Americas	Asia – Pacific	Europe - Africa – Middle East
2009	48 775 933	18 599 537	13 077 088,0
2008	73 267 507	16 484 251	23 850 884,2
2007	48 363 155	21 459 774	31 366 205,9
2006	35 909 045	12 081 468	21 839 429,3
2005	25 980 527	8 831 604	16 240 106,6
2004	21 797 024	6 752 836	13 571 715,8
2003	18 262 635	4 904 945	10 162 121,1
2002	19 191 475	2 555 661	9 891 034,1
2001	24 010 286,2	3 391 836,6	14 560 598,9
2000	34 061 009,2	4 991 973,9	19 237 203,6

¹⁰¹ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/equity-markets/total-value-share-trading>

Таблица. Доля регионов в общем объеме торгов по акциям.¹⁰²

Год	Americas	Asia – Pacific	Europe - Africa - Middle East
2009	60,63%	23,12%	16,25%
2008	64,49%	14,51%	21,00%
2007	47,79%	21,21%	31,00%
2006	51,42%	17,30%	31,28%
2005	50,89%	17,30%	31,81%
2004	51,75%	16,03%	32,22%
2003	54,79%	14,72%	30,49%
2002	60,66%	8,08%	31,26%
2001	57,22%	8,08%	34,70%
2000	58,43%	8,56%	33,00%

¹⁰² Рассчитано по данным с официального сайта Всемирной Федерации Фондовых Бирж. <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/equity-markets/total-value-share-trading>

Приложение И

Таблица. Объемы торгов облигациями с 2000 по 2009 гг.¹⁰³

Год	Объемы торгов облигациями (млн. долл. США)		
	Americas	Asia – Pacific	Europe - Africa – Middle East
2009	1 175 676,2	606 115,2	19 185 396,3
2008	690 309,3	484 470,5	17 829 284,3
2007	724 174,0	494 400,1	13 937 258,8
2006	864 443,5	393 369,4	12 789 678,4
2005	642 011,0	554 550,0	11 806 773,0
2004	372 299,6	600 645,9	10 728 249,9
2003	40 989,8	547 529,9	8 827 281,5
2002	43 327,2	373 347,9	7 960 508,0
2001	133 332,9	17 902,5	4 496 009,3
2000	112 024,2	64 949,3	6 130 370,6

¹⁰³ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/fixed-income-markets/total-value-bond-trading>

Таблица. Доля регионов в общем объеме торгов по облигациям.¹⁰⁴

Год	Americas	Asia – Pacific	Europe - Africa - Middle East
2009	5,6%	2,9%	91,5%
2008	3,6%	2,5%	93,8%
2007	4,8%	3,3%	92,0%
2006	6,2%	2,8%	91,0%
2005	4,9%	4,3%	90,8%
2004	3,2%	5,1%	91,7%
2003	0,4%	5,8%	93,7%
2002	0,5%	4,5%	95,0%
2001	2,9%	0,4%	96,7%
2000	1,8%	1,0%	97,2%

¹⁰⁴ Рассчитано по данным с официального сайта Всемирной Федерации Фондовых Бирж. <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/equity-markets/total-value-share-trading>

Таблица. Количество сделок с ПФИ по видам.¹⁰⁵

Инструмент	Americas	Asia Pacific	Europe, Africa, Middle East
Single stock options	3 645 793 627	84 299 183	637 762 210
Single stock futures	3 705 748	306 656 758	748 500 237
Stock index options	310 078 357	3 056 883 577	710 146 118
Stock index futures	941 478 655	583 185 100	761 333 712
Short term interest rate options	250 039 276	1 542 320	187 389 089
Short term interest rate futures	836 684 659	47 230 521	359 451 219
Long term interest rate options	97 863 276	3 743 976	69 059 104
Long term interest rate futures	626 086 359	66 814 085	628 796 714
Currency options	37 965 968		11 939 320
Currency futures	246 621 618	62 126 905	22 962 518
Commodity options	143 511 661	10 256	10 166 286
Commodity futures	573 418 847	696 495 397	271 963 686

¹⁰⁵ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/>

Таблица. Региональный состав фондовых бирж по торговле ПФИ.

Americas	Asia Pacific	Europe, Africa, Middle East
BM&FBOVESPA	Australian SE	Athens Derivatives Exchange
Bourse de Montréal	Bombay Stock Exchange	Borsa Italiana
Chicago Board Options Exchange (CBOE)	Hong Kong Exchanges	Budapest SE
CME Group	Korea Exchange	Eurex
ICE Futures US	National Stock Exchange of India	Johannesburg SE
International Securities Exchange (ISE)	Osaka SE	MEFF
MexDer	Singapore Exchange	NASDAQ OMX Nordic Exchange
NASDAQ OMX PHLX	TAIFEX	NYSE Liffe (European markets)
NYSE Amex	Thailand Futures Exchange (TFEX)	Oslo Børs
	Tokyo Stock Exchange Group	Tel Aviv SE
		Warsaw SE
		Wiener Börse

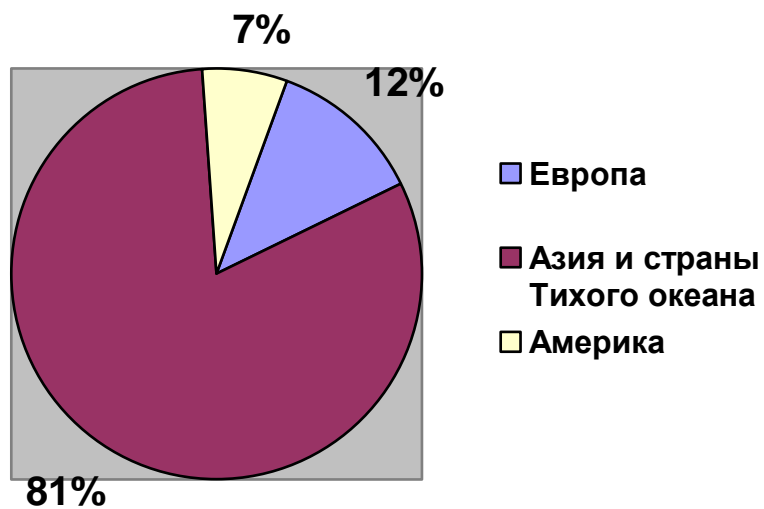
Приложение Н

Таблица. Количество контрактов с опционами на индекс за 2000-2009 гг.¹⁰⁶

Год	Общее количество контрактов с опционами на индекс		
	Americas	Asia Pacific	Europe, Africa, Middle East
2009	274 160 389	3 365 103 918	510 596 766
2008	310 078 357	3 056 883 577	710 146 118
2007	285 913 514	2 901 254 380	558 169 502
2006	335 122 995	2 568 006 400	379 132 899
2005	230 392 147	2 657 158 992	315 084 584
2004	267 478 859	2 588 527 593	281 476 441
2003	211 534 293	2 879 490 775	266 329 590
2002	151 116 135	1 903 241 218	253 753 701
2001	127 376 384	832 076 020	249 433 720

¹⁰⁶ По данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/derivative-markets>

Рисунок. Распределение объемов торгов опционами на индекс.¹⁰⁷



¹⁰⁷ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/derivative-markets>

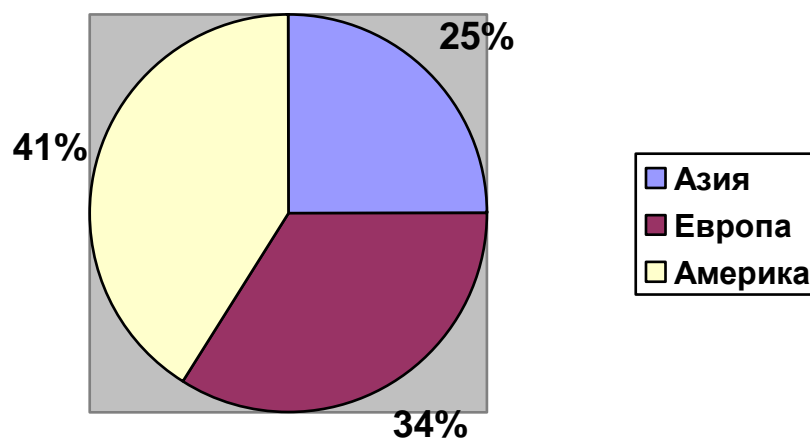
Приложение II

Таблица. Количество контрактов с фьючерсами на индекс за 2000-2009 гг.¹⁰⁸

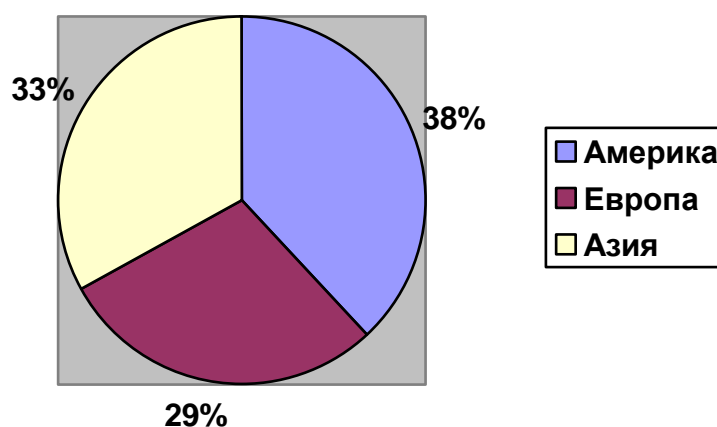
Год	Общее количество контрактов с фьючерсами на индекс		
	Americas	Asia Pacific	Europe, Africa, Middle East
2009	708 360 620	576 372 632	533 239 696
2008	941 478 655	583 185 100	761 333 712
2007	707 250 889	390 345 391	600 258 622
2006	520 470 952	237 236 690	411 292 474
2005	415 118 051	174 232 006	291 425 191
2004	339 354 985	152 499 056	258 491 990
2003	306 805 666	132 827 865	255 525 742
2002	228 761 470	89 838 535	212 731 148
2001	114 124 861	70 986 237	153 497 214

¹⁰⁸ По данным Всемирной Федерации Фондовых бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/derivative-markets>

Распределение количества сделок с фьючерсами на индекс по регионам до 2009 года



Распределение количества сделок с фьючерсами на индекс по регионам за 2009 г.



¹⁰⁹ Рассчитано по данным Всемирной Федерации Фондовых Бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2009/derivative-markets>

Таблица. Количество эмитентов по регионам за период 2000-2009 гг. ¹¹⁰

Год	Количество компаний пошедших листинг на конец отчетного года.		
	Americas	Europe - Africa - Middle East	Asia – Pacific
2009	10 387	13 703	20 901
2008	11 790	14 097	20 819
2007	11 408	14 474	20 627
2006	11 253	10 488	18 894
2005	11 222	10 395	18 956
2004	11 150	9 316	17 583
2003	11 019	12 452	17 932
2002	9 102	11 726	17 735
2001	12 319	12 174	9 691
2000	13 703	12 160	9 441

¹¹⁰ По данным Всемирной Федерации Фондовых бирж, <http://world-exchanges.org/statistics/annual/2008/equity-markets/number-listed-companies-0>

Таблица. Объемы торгов на фондовой бирже ММВБ.¹¹¹

Год	ММВБ				
	Валютный рынок (млрд.руб.)	Фондовый рынок (млрд.руб.)	Рынок репо (млрд.руб.)	Срочный рынок (млрд.руб.)	Общий объем торгов(трлн.руб)
2009	95974,22	19703,35	53877,42	660,21	175,90
2008	67708,27	17621,49	56944,18	3324,67	149,85
2007	37995,68	28569,38	37399,82	2207,52	106,89
2006	25890,35	15049,06	9745,42	894,29	52,05
2005	16789,74	6024,00	3257,20	186,79	26,46
2004	10051,89	4246,64	1452,90	13,07	15,97
2003	4441,6	3021,16	1118,02	3,51	8,58
2002	2017,77	1528,8	104,56	13,31	3,66

¹¹¹ По данным с официального сайта ММВБ, <http://www.micex.ru/group/profile/statistic>

Приложение У

Таблица. Объемы торгов по инструментам на фондовом рынке ММВБ.¹¹²

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Акции	1144,53	2144,72	2779,59	3279,71	11062,82	15307,07	12523,52	14306,82
гко-фз	227,21	381,18	473,62	679,07	747,53	1753,04	1114,46	1014,46
Облигации субъектов РФ	35,78	160,03	379,28	611,49	559,37	540,14	499,00	664,00
Муниципальные облигации	0,94	3,93	13,76	25,97	27,75	29,09	13,14	11,14
Корпоративные облигации	119,98	330,1	563,56	1160,98	2267,84	3185,64	3167,87	3391,87
Паи	—	0,1	0,14	1,54	4,99	20,24	23,08	16,08
Еврооблигации	11,29	35,62	204,50	21,99	24,83	2078,27	2320,39	20,39

¹¹² По данным с официального сайта ММВБ, <http://www.micex.ru/group/profile/statistic>

Таблица. Объемы торгов по инструментам на рынке РЕПО ММВБ.¹¹³

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ГКО-ОФЗ***	28,38	732,75	756,63	1135,79	2497,14	7646,13	12213,98	12335,06
ОБР***	—	—	81,72	661,84	516,50	1289,42	1073,38	0,00
Еврооблигации	0	0	1,23	44,54	2,39	544,44	1794,64	6454,94
Облигации субъектов РФ	0,69	23,82	114,70	267,43	800,03	2556,98	4387,30	5471,98
Муниципальные облигации	0,03	0,54	1,17	11,53	110,06	56,26	52,77	34,48
Корпоративные облигации	3,13	50,76	151,89	390,75	2022,48	9686,57	16240,90	17633,23
Акции	72,33	310,15	345,56	745,33	3796,82	15620,02	21181,21	11947,72

¹¹³ По данным с официального сайта ММВБ, <http://www.micex.ru/group/profile/statistic>

Таблица. Объемы торгов на фондовой бирже РТС.¹¹⁴

Год	РТС					
	RTS Classica (долл. США)	RTS Board (долл. США)	FORTS (долл. США)	RTS Standard (долл. США)	Биржевой рынок T+0 (долл. США)	Общий объем торгов (долл. США)
2009	2 583 845 288	122 672 537	456 143 570 505	51 037 240 651	646 077 935	508 474 747 304
2008	9 934 233 677	468 241 172	460 035 401 708		647 410 802	471 601 966 284
2007	14 814 038 301	832 372 195	297 541 157 874		584 901 918	314 702 872 758
2006	16 344 189 07 9	564 999 342	100 156 848 262		886 140 448	151 088 316 4 86
2005	7 927 714 809	324 041 165	24 145 750 140		2 877 287 129	62 427 785 612
2004	5 728 688 923	173 498 995	11 734 427 877		20 224 018 667	37 861 240 513
2003	6 116 273 002	71 826 075	7 013 078 754		7 121 155 464	20 672 330 748
2002	4 570 787 198	68 602 695	3 020 797 758		1 468 662 725	9 481 676 718

Таблица. Объем торгов до 2002 года.

Год	Общий объем торгов (долл. США)
2001	4,450,564,838
2000	5,813,903,745
1999	2,416,957,593
1998	9,264,312,277

¹¹⁴ По данным с официального сайта РТС, <http://www.rts.ru/s272>