

КОНСОЛИДАЦИЯ ФОНДОВЫХ БИРЖ — СОВРЕМЕННАЯ ТЕНДЕНЦИЯ ГЛОБАЛИЗАЦИИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

АВАКЯН АНДРАНИК АЛЬБЕРТОВИЧ,

*аспирант кафедры экономики и управления народным хозяйством,
Южный федеральный университет,
357700, г. Кисловодск, пер. Зеркальный 7,
e-mail: andr_999@mail.ru,*

В статье рассматривается процесс консолидации мировых фондовых бирж, вызванный усилившейся конкуренцией между традиционными биржевыми площадками и электронными торговыми системами, а также процессами глобализации мирового финансового рынка.

Ключевые слова: фондовые биржи; глобализация; мировой финансовый рынок.

The process of the world stock exchanges consolidation is considered in the article. This process was caused by the amplified competition between traditional exchange platforms and electronic trading systems, and also processes of globalization of the world financial market.

Keywords: stock exchanges; globalization; international financial market.

Коды классификатора JEL: A31, D53, F15, G21.

Рост объемов национальных и мировых финансовых рынков, происходящие технологические изменения и усилившаяся конкуренция среди инфраструктурных организаций на фондовом рынке (традиционных бирж и электронных торговых площадок), а также стирание национальных границ финансовых рынков, означающее усиление трансграничной конкуренции финансовой инфраструктуры, поставили новые серьезные вызовы перед национальными фондовыми биржами в условиях финансовой глобализации¹.

Глобализация биржевой деятельности стала одним из основных направлений изменения ландшафта фондового рынка, с одной стороны, и движущей силой формирования новых горизонтов деятельности бирж с другой. Выходить за национальные рамки и предлагать свои услуги на внешнем рынке фондовые биржи побуждают следующие факторы:

- ◆ новая конкурентная среда;
- ◆ прогресс в развитии биржевых технологий;
- ◆ трансформация национального финансового законодательства.

Формирование новой конкурентной среды проявляется в нарастании конкуренции между фондовыми биржами как на национальном, так и на между-

¹ См.: Консолидация фондовых бирж как инструмент управления мировой финансовой системой (<http://www.irfor.ru/article.php?aID=109092901>).

народном уровне, а также между фондовыми биржами и альтернативными торговыми системами. Противостояние традиционных фондовых бирж и альтернативных торговых систем началось в середине 1990-х гг. На тот момент альтернативные торговые системы оказались более гибкими и эффективными структурами, которые смогли предложить разнообразные модели торговли, позволяющие учитывать различные специфические потребности участников рынка, круглосуточный режим торговли и возможность осуществления глобальной торговли в режиме реального времени. Необходимо отметить, что результатом этой конкурентной борьбы стало существенное укрепление позиций фондовых бирж за счет применения передовых технологий и модернизации систем биржевой торговли.

С технологической точки зрения, глобализация рынков становится реальностью, поэтому развитие биржевых технологий — один из основополагающих факторов глобализации. При этом деятельность фондовых бирж определяется также спецификой национального законодательства, которое, в свою очередь, может поддерживать или замедлять активность фондовых бирж. В условиях финансовой глобализации фондовое законодательство во всем мире становится все более унифицированным. Унификация финансовых рынков обеспечивает реализацию основного преимущества глобализации — охват максимально возможной территории, торговля в одной системе различными финансовыми инструментами, быстро, эффективно и с минимальными затратами.

Это стимулирует развитие процесса консолидации бирж (сотрудничество, альянсы), начавшейся с национального уровня. При этом заключение соглашения о сотрудничестве между фондовыми биржами дает им следующие преимущества (Смыслов 2006):

- сотрудничество между биржами отвечает интересам инвесторов, эмитентов ценных бумаг и профессиональных участников, так как способствует росту ликвидности и возможностей для арбитражных сделок, а также снижению издержек;
- объединение ресурсов позволяет биржам провести необходимые изменения технологической инфраструктуры, ее модернизацию и повысить надежность;
- сотрудничество позволяет ограничить конкуренцию и использовать новые возможности.

Так, в Европе практически во всех странах господствует единая фондовая биржа или холдинг национальных фондовых бирж (Немецкая биржа в Германии, Итальянская биржа в Италии, холдинг «Испанские биржи» в Испании и т.д.). При этом, помимо горизонтального объединения фондовых бирж, подобные национальные холдинги, как правило, включают и биржи, торгующие производными финансовыми инструментами, а также иные инфраструктурные организации (клиринговые и депозитарные компании и др.).

Эти процессы распространяются и на другие регионы. Национальный холдинг возник в Канаде (группа Торонтской фондовой биржи). В Азиатско-Тихоокеанском регионе объединяются биржи на наиболее крупных фондовых рынках: 2000 г. в Гонконге (холдинг Гонконгской биржи и клиринговой компании, включивший Фондовую биржу Гонконга, Гонконгскую фьючерсную биржу и Гонконгскую клиринговую компанию) (Захаров, Кириченко и Челмодеева

2002), в Австралии (Австралийская фондовая биржа и Сиднейская фьючерсная биржа), Корею (Корейская биржа, образованная в результате слияния Корейской фондовой биржи, Корейской фьючерсной биржи и Корейской ассоциации участников фондового рынка) и др. В ЮАР в 2001 г. произошло поглощение фондовой биржей Йоханнесбурга Южноафриканской фьючерсной биржи.

Однако следует отметить, что лишь наиболее крупные и отчасти изолированные фондовые рынки США, Японии и Китая позволяют иметь несколько фондовых бирж, хотя фактически устанавливается дуополия (за исключением Японии, где преобладающий объем торгов приходится на Токийскую фондовую биржу, в США рынок делят Нью-Йоркская фондовая биржа и NASDAQ, а в Китае — Шанхайская и Шеньженьская фондовые биржи). Но и здесь усиление конкуренции, в том числе и с электронными торговыми площадками, приводит к существенным изменениям. Так, 7 марта 2006 г. завершилось слияние Нью-Йоркской фондовой биржи и электронной биржи Archipelago Holdings Inc., в результате которого произошло акционирование Нью-Йоркской фондовой биржи и появилась новая компания — NYSE Group Inc (Расулов 2006). NYSE Group, включающая Нью-Йоркскую фондовую биржу (NYSE) и NYSE Arca (биржа Archipelago и Тихоокеанская биржа). Это слияние тем более показательно, что отражает объединение ведущей традиционной биржи и электронной торговой площадки.

В 2007 г. произошло слияние Чикагской товарной биржи (Chicago Mercantile Exchange — CME) со своим конкурентом — другой чикагской биржей Chicago Board of Trade (CBOT) с образованием биржи CME Group Inc². Это позволило CME стать крупнейшей в мире биржей, торгующей производными инструментами. Хотя обе чикагские биржи являются срочными, их специализации различаются. Обе биржи работают с фьючерсами и опционами на процентные ставки и фондовые индексы, но CME торгует еще и фьючерсами и опционами на иностранные валюты и сырье, а CBOT — сельскохозяйственными и энергетическими фьючерсами/опционами. В 2008 г. CME Group сделал предложение о покупке Нью-Йоркской товарно-сырьевой биржи (NYMEX)³.

Однако в условиях глобализации для активного участия в глобальной конкурентной борьбе консолидации на национальном уровне становится недостаточно. Фондовые биржи вынуждены выходить на рынки отдельных стран, чтобы расширить поле своей деятельности и диверсифицировать ее. Возможны различные варианты экспансии за пределы национального рынка: слияние или поглощение с зарубежной торговой площадкой, открытие собственной торговой площадки за рубежом, предоставление услуг зарубежным торговым площадкам, сотрудничество с другими фондовыми биржами.

Одним из первых примеров формирования значительного регионального фондового рынка за счет слияния нескольких национальных фондовых бирж стало формирование европейской биржи Euronext, объединившей рын-

² См.: Итоги 2006 года: консолидация фондовых бирж (<http://www.marketanalysis.ru/news/725/>).

³ Следует отметить, что Nymex — крупнейшая в мире биржа сырьевых фьючерсов, история которой насчитывает более 130 лет, на которой проводятся торги контрактами на поставку энергоносителей, включая нефть, бензин, природный газ и электроэнергию. Ее подразделение Comex проводит торговые операции с металлами, в том числе с золотом, серебром и медью. Nymex разместила свои акции на рынке в ноябре 2006 г. В случае слияния с Nymex биржа CME Group получила бы контроль примерно над 95% американских фьючерсов и опционов на фьючерсы.

ки Франции, Нидерландов, Бельгии и Португалии, а также включившей в свой холдинг Лондонскую биржу по торговле производными финансовыми инструментами LIFFE (Euronext.liffe). Изначально альянс был создан в результате подписания соглашения между Парижской, Амстердамской и Брюссельской биржами. В результате образовалась панъевропейская биржа EURONEXT NV, в рамках которой произошло интегрирование торговой, клиринговой и расчетной систем фондовых, срочных и товарных рынков трех бирж. Euronext стала, таким образом, первой интернациональной биржей в мире, члены которой были полностью интегрированы, а рынки преобразованы в единую систему. Немаловажную роль в этом сыграла валютная интеграция в Европе — введение евро как единой валюты. В 2002 г. было открыто португальское отделение биржи Euronext Lisbon в результате присоединения к холдингу Лиссабонской биржи.

Активное развитие получили процессы трансграничных слияний на фондовом рынке Северной Европы. Они начались с создания в 1998 г. фондовыми биржами Копенгагена и Стокгольма альянса Norex, к которому впоследствии присоединились и остальные скандинавские биржи, а позднее — биржи стран Балтии. Альянс ставит перед собой задачу достаточно тесной интеграции: в нем действуют единые правила членства и единые правила торгов. Впоследствии в результате процессов слияний в Северной Европе процесс консолидации был оформлен организационно путем создания холдинга OMX Group, который в настоящее время объединяет рынки Стокгольма, Хельсинки, Копенгагена, Рейкьявика, Таллинна, Риги, Вильнюса и Еревана⁴. Он контролирует около 80% рынка ценных бумаг стран Северной Европы и Балтии. На торговой площадке OMX — SAXESS — ведут свои торги и другие члены альянса Norex, не входящие в группу OMX, в частности Фондовая биржа Осло. Кроме того, у OMX есть своя ниша, в которой холдинг занимает ведущие позиции на глобальном рынке — предоставление технологических решений биржам других стран. Он предоставляет программное обеспечение более чем 60 биржам в 50 странах мира.

Экспансию на соседний рынок Центральной и Восточной Европы путем создания новой торговой площадки начали Немецкая биржа и Венская фондовая биржа, которые в 2000 г. совместно создали в Вене «биржу для новой Европы» (New Europe Exchange — NewEx).

Тем не менее, одной лишь региональной экспансией в условиях глобализации деятельность фондовых бирж ограничиться не могла. Возникла потребность в формировании инфраструктуры, объединяющей ведущие фондовые рынки и, в свою очередь, выступающей катализатором глобализационных процессов. До последнего времени крупных шагов в этом направлении не наблюдалось, межконтинентальные проникновения бирж носили единичный характер и вновь создаваемые площадки не могли составить серьезную конкуренцию национальным и региональным биржам. Однако ситуация изменилась кардинальным образом в 2006 г., когда процесс глобального расширения через поглощение начала американская фондовая биржа NASDAQ, которая стреми-

⁴ В январе 2008 г. скандинавский биржевой оператор OMX Group приобрел 100 акций Армянской фондовой биржи и Центрального депозитария Армении. После объединения в марте 2008 г. компаний NASDAQ и OMX единственным акционером биржи и депозитария стала компания NASDAQ OMX Group Inc.

лась приобрести Лондонскую фондовую биржу. В результате проведения ряда трансакций в 2006 г. ей удалось получить пакет акций британской биржи в размере 28,75%. Однако попытки поглощения не увенчались успехом⁵.

Вместе с тем следует отметить, что покупка Лондонской фондовой биржи NASDAQ изменила бы всю конфигурацию ведущих фондовых бирж и стала бы важным прецедентом крупных трансграничных поглощений. Поэтому на нее отреагировал основной конкурент NASDAQ — NYSE Group, которая договорилась о слиянии с панъевропейской биржей Euronext. В результате слияния в 2007 г. была создана новая биржа NYSE Euronext Group. На 2007 г. капитализация новой компании составляла около 22,3 млрд евро, а капитализация объединенной биржи в 2008 г. — 11,3 трлн. долл⁶. Объединение американской и европейской бирж также открывает новые возможности для преодоления ограничений, создаваемых национальным законодательством (например, законом Сарбейнса-Оксли в США, принятым в 2002 г.). Кроме того, NYSE Euronext нацелена на дальнейшую глобальную экспансию в форме привлечения компаний с ведущих развивающихся рынков стран БРИК.

Данная сделка подтолкнула принятие ответных мер основным конкурентом NYSE — NASDAQ. В этом же году NASDAQ поглотила скандинавского оператора фондовых бирж OMX Group. При этом доля NASDAQ в объединенной компании NASDAQ OMX Group составила 72%. Следует также отметить, что крупные межконтинентальные слияния и поглощения происходили и до усиления активности бирж NASDAQ и NYSE Group. Так, в 2001 г. американская Интернет-система по торговле товарными продуктами ICE (Intercontinental Exchanges) приобрела Международную нефтяную биржу (IPE), располагающуюся в Лондоне, и в настоящее время является крупнейшей в Европе площадкой для совершения сделок по фьючерсным контрактам в сфере торговли энергоносителями. В 2007 г. ICE (Intercontinental Exchange — ICE) приобрела за 1,8 млрд долл. Нью-Йоркскую торговую палату (New York Board of Trade), которая торгует фьючерсными контрактами на сахар, кофе и хлопок⁷, и приняла решение о покупке канадской биржи Winnipeg Commodity Exchange за 40 млн канадских долл., в результате чего получила возможность использовать фьючерсы на канадскую канолу и ячмень⁸.

На Североамериканском континенте межконтинентальные альянсы представлены слиянием Мексиканской срочной биржи Mexder и испанской биржи по торговле деривативами MEFF. Целью соглашения является объединение усилий двух бирж по развитию рынка опционов в Мексике. При этом в соответствии с условиями соглашения MEFF предоставила Mexder свою торговую систему и вошла в число акционеров биржи с долей 7,5%.

⁵ Конфликт интересов между NASDAQ и Дубайской биржей привел к тому, что NASDAQ решила продать свою долю в 31% в капитале Лондонской фондовой бирже. При этом до форсирования указанных обстоятельств NASDAQ пошла по пути создания собственных торговых площадок на других континентах, создав путем приобретения контрольного пакета европейской биржи EASDAQ биржу NASDAQ Euronext, в Германии — NASDAQ Deutschland, а в Японии — биржу NASDAQ Japan. Однако и данные проекты не увенчались успехом.

⁶ См.: World Federation Exchanges Annual Report 2008.

⁷ См.: <http://kvedomosti.ru/newshow.php?Nid=37513&Page={Page}>

⁸ См.: Интерконтинентальная биржа купит канадскую WCE (<http://agronews.ru/newshow.php?Nid=37513&Page={Page}>).

В 2000 г. произошло слияние Лондонской и Немецкой фондовой биржи с образованием англо-германской биржи iX. При этом Deutsche Börse пошла по иному пути экспансии — создание электронной торговой платформы (XETRA), объединяющей различные биржи⁹. Холдинг Deutsche Börse включает, помимо торговой платформы, клиринговую (Clearstream Banking AG) и информационную компании (Deutsche Börse Systems), а также биржу по торговле производными финансовыми инструментами Eurex, созданную совместно с Швейцарской фондовой биржей.

Помимо слияний и поглощений биржи используют также другую форму сотрудничества — стратегические альянсы. Основные направления, по которым ведется сотрудничество в рамках альянса, — это разработка технологий и электронных торговых систем, одновременное размещение ценных бумаг и создание информационных продуктов. Так, NYSE Group заключила стратегический альянс с Токийской фондовой биржей. Основные направления, по которым планируется вести сотрудничество в рамках альянса, — совместная разработка технологий и торговых систем, одновременное размещение ценных бумаг и совместное создание информационных продуктов.

В 2007 г. совладельцы Лондонской фондовой биржи (LSE) подавляющим большинством голосов одобрили сделку по приобретению Borsa Italiana за 2,2 млрд долл. По завершении сделки акционерам LSE принадлежит 72%, а акционерам Borsa Italiana — 28% объединенной компании. Холдингом London Stock Exchange Group, в который войдет Borsa Italiana, будет управлять совет директоров, состоящий из 12 членов¹⁰.

В связи с этим следует отметить, что сотрудничество в форме альянсов является распространенной формой взаимодействия между биржами в глобальном и региональном масштабах. Помимо североевропейского альянса Norx, биржами по торговле деривативами SME, MATIF, SIMEX был создан Globex Alliance для проведения межконтинентальной торговли главными инструментами бирж в единой торговой системе.

Однако, несмотря на сложившуюся систему национальных фондовых бирж, семь ведущих инвестиционных банков США и Европы выступили с инициативой создания новой фондовой биржи. В альянс вошли швейцарские банки Credit Suisse и UBS, немецкий Deutsche Bank, а также американские банки Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley¹¹. Предполагается, что новая площадка будет размещаться в Лондоне и может составить серьезную конкуренцию NYSE Euronext Group.

Таким образом, развиваются различные формы интеграции мировых фондовых бирж, которые используются для достижения поставленных целей. При этом следует отметить, что биржа, являясь одним из старейших институтов рыночной экономики, в процессе своей эволюции прошла важные этапы своего становления. Первый этап (вектор эволюции биржи) — начало XVIII — первая половина XIX вв. характеризовался локальной концентрацией и возрастающим объемом торговых операций в крупных портовых городах. Второй этап эволю-

⁹ В настоящее время на данной платформе проводятся торги на 18 европейских биржах.

¹⁰ См.: Акционеры Лондонской биржи LSE одобрили поглощение Borsa Italiana (<http://www.marketanalysis.ru/news/956/>).

¹¹ Причиной создания новой биржи стали высокие комиссионные европейских бирж.

ции института (вторая половина XIX — 80-е гг. XX в.) обусловлен активной глобальной диффузией биржевой модели организации, в результате которой популяция бирж распространилась по всем континентам и стала неотъемлемым звеном рыночно-хозяйственных сообществ, продолжилась внутривидовая дифференциация бирж, а также формирование региональных ассоциаций и международных институтов их саморегулирования на мегауровне, в том числе Всемирной федерации бирж. Третий этап институциогенеза биржи (с 1990-х гг.) протекает в условиях глобализации хозяйственной жизни и выражается в транснациональной интеграции биржевых структур, образовании стратегических альянсов и групп, в том числе первых межконтинентальных бирж, а также бурном росте количества участников торгов за счет широких возможностей дистанционной торговли, предоставляемых современными информационными технологиями.

Так, в 2007 г. наблюдался пик заключения различного рода альянсов и союзов, в том числе и трансатлантических. Однако слияние NYSE Group и Euronext NV в единую биржу NYSE Euronext Group, а также NASDAQ и OMX Group в биржу NASDAQ OMX Group открыло новую стадию взаимодействия фондовых бирж. Крупные межконтинентальные слияния и поглощения создают новую архитектуру мирового финансового рынка, и в этих условиях все большее количество фондовых бирж может стать не только целью для региональной или глобальной экспансии той или иной биржи, но и посредством стратегических альянсов и разных форм сотрудничества образовать как региональные, так и глобальные биржевые центры.

ЛИТЕРАТУРА

Акционеры Лондонской биржи LSE одобрили поглощение Borsa Italiana. (<http://www.marketanalysis.ru/-/news/956/>).

Захаров А., Кириченко Д. и Челмодеева Е. (2002). Валютные и универсальные биржи XXI века как антикризисный механизм финансового рынка. 2-е изд. перераб. и доп. М., 80.

Интерконтинентальная биржа купит канадскую WCE (<http://agronews.ru/newsshow.php?NId=37513&Page={Page}>).

Иниаков О.В., Белобородько А.М. и Фролов Д.П. (2008). Биржа: эволюция экономического института. М.

Итоги 2006 года: консолидация фондовых бирж (<http://www.marketanalysis.ru/news/725/>).

Консолидация фондовых бирж как инструмент управления мировой финансовой системой (<http://www.irfor.ru/article.php?aID=109092901>).

Расулов Ф. (2006). NYSE: все на продажу // Валютный спекулянт. № 3, 77.

Смыслов Д.В. (2006). Мировой фондовый рынок и интересы России / Инт-т мировой экономики и международных отношений. М.: Наука, 358.

World Federation Exchanges Annual Report 2008.

<http://kvedomosti.ru/newsshow.php?NId=37513&Page={Page}>