#### МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования

# «НИЖЕГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЛИНГВИСТИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМ. Н. А. ДОБРОЛЮБОВА»

#### КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ

#### А.Н. Краснова

# ЗАРУБЕЖНЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

Учебно-методический комплекс

Печатается по решению редакционно-издательского совета ФГБОУ ВПО «НГЛУ». Специальность: — Финансы и кредит. Дисциплина «Зарубежные фондовые рынки».

УДК 336.76 (075.8) ББК 65.5 К 782

А.Н. Краснова. Зарубежные фондовые рынки: учебно-методический комплекс. — Нижний Новгород, Нижегородский государственный лингвистический университет им. Н.А. Добролюбова, 2012. — 47 с.

Учебно-методический комплекс по дисциплине «Зарубежные фондовые рынки» содержит теоретические вопросы функционирования фондовых рынков ведущих капиталистических стран, вопросы для обсуждения, задания для самостоятельной работы, тесты, темы для докладов, а также глоссарий и литературу. УМК предназначен для студентов специальности «Финансы и кредит» очной и заочной форм обучения.

УДК 336.76 (075.8) ББК 65.5

Составитель А.Н.Краснова, ассистент кафедры экономики и управления

Рецензент М.В.Журба, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления НГЛУ им. Н.А. Добролюбова

- © ФГБОУ ВПО «НГЛУ», 2012
- © Краснова А.Н., 2012

# Оглавление

Предисловие	5
Глава 1. Понятие фондового рынка	6
1.1. Понятие фондового рынка	6
1.2. Организация фондового рынка	6
Глава 2. Фондовый рынок США	9
2.1. Виды ценных бумаг и особенности их эмиссии	9
2.2. Ценные бумаги правительства США	12
2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг США	13
2.4. Организаторы торговли	15
2.5. Основные фондовые индексы США	16
2.6. Регулирование рынка ценных бумаг США	17
Глава 3. Фондовый рынок Великобритании	20
3.1. Компании в Великобритании и виды ценных бумаг	20
3.2. Государственные ценные бумаги	22
3.3. Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам	23
3.4. Фондовые индексы Великобритании	23
3.5. Расчетно-клиринговая система	24
3.6. Регулирование фондового рынка	24
Глава 4. Фондовый рынок Японии	27
4.1. Рынок акций в Японии	27
4.2. Рынок облигаций в Японии	27
4.3. Основные участники фондового рынка Японии	29
4.4. Фондовые биржи в Японии	29
4.5. Основные индексы фондового рынка Японии	30
4.6. Расчетно-клиринговая система	30
Глава 5. Фондовый рынок Германии	31
5.1. Рынок акций	31
5.2. Рынок облигаций	31
5.3. Организация торгов	32
5.4. Основные индексы фондового рынка Германии	
5.5. Расчетно-клиринговая система	33

Глава 6. Фондовый рынок Франции	34
6.1. Рынок долевых ценных бумаг Франции	34
6.2. Рынок долговых инструментов	34
6.3. Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам	36
6.4. Основные фондовые индексы Франции	36
6.5. Расчетно-клиринговая система	37
6.6. Регулирование фондового рынка Франции	37
6.1. Рынок долевых ценных бумаг Франции 6.2. Рынок долговых инструментов	38
7.1. Рынок акций Китая	38
7.2. Рынок облигаций Китая	38
7.3. Организаторы торговли	39
7.4. Основные индексы Китая	39
7.5. Система регулирования фондового рынка Китая	40
Тест	40
Англо-русский глоссарий терминов	44
Ссылки на интернет-ресурсы	46

#### Предисловие

Основной целью данной дисциплины является изучение особенностей функционирования биржевых и внебиржевых рынков ценных бумаг в ведущих зарубежных странах и законодательного регулирования этих рынков. Данный курс предполагает изучение структурных элементов фондовых рынков таких стран, как США, Япония, Великобритания, Германия, Франция и Китай.

Для решения поставленной цели определены следующие задачи:

- рассмотреть виды и формы ценных бумаг, выпускаемых корпорациями и государственными органами разных стран, а также наиболее активно торгуемые срочные контракты;
- ознакомиться с крупнейшими фондовыми биржами мира, внебиржевыми торговыми системами;
- освоить технику торговли и механизм заключения сделки на фондовых биржах, внебиржевых торговых площадках, опционных и фьючерсных биржах разных стран;
- рассмотреть особенности законодательства по фондовому рынку в развитых и развивающихся странах, а также формы организации контроля за его исполнением;
- изучить структуру и функционирование международного рынка ценных бумаг.

#### Тематический план

№	Название тем	Количество часов
1	Понятие фондового рынка	4
2	Фондовый рынок США	6
3	Фондовый рынок Великобритании	6
4	Фондовый рынок Японии	6
5	Фондовый рынок Германии	4
6	Фондовый рынок Франции	4
7	Фондовый рынок Китая	4
	Итого:	34

#### Глава 1. Понятие фондового рынка

#### 1.1. Понятие фондового рынка

**Фондовый рынок** (Securities market) — составная часть рынка капиталов; рынок торговли ценными бумагами на биржевом и на внебиржевом рынке (OTC Market (Over The Counter)).

Фондовый рынок представляет собой абстрактное понятие, служащее для обозначения совокупности действий и механизмов, делающих возможными торговлю ценными бумагами.

Существуют 3 модели фондового рынка:

- Небанковская модель (США) в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам.
- Банковская модель (Германия) посредниками выступают банки.
- Смешанная модель (Япония) посредниками являются как банки, так и небанковские компании.

Структура фондового рынка



#### 1.2. Организация фондового рынка

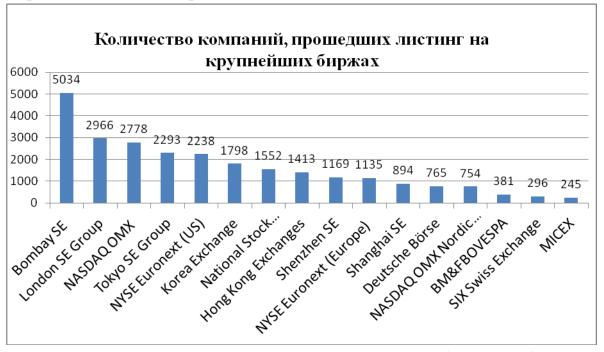
Глобальный фондовый рынок состоит из двух основных элементов: сети фондовых бирж и международной расчетно-клиринговой системы.

Различают два типа фондовых бирж: глобальные и региональные.

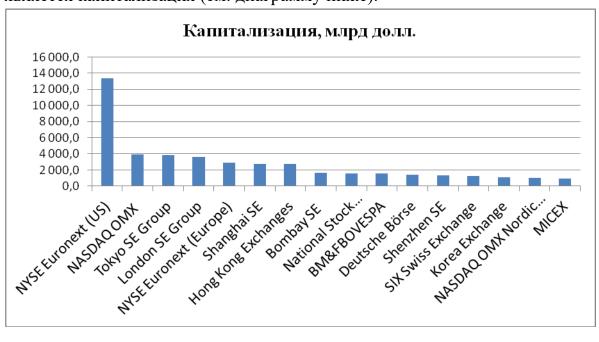
Глобальные биржи характеризуются большой капитализацией, высокой ликвидностью, значительными объемами торгов. Здесь обращаются ценные бумаги и производные финансовые инструменты крупных корпораций, а также вторичные размещения и депозитарные расписки иностранных компаний. Примерами являются Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), Лондонская фондовая биржа (LSE) и Токийская фондовая биржа (TSE).

Региональная биржа работает в определенном регионе. Клиентами являются в основном региональные инвесторы. В Европе наиболее крупными региональными биржами являются Euronext и Франкфуртская Биржа, в Азии – Сингапурская и Гонконгская.

Количество компаний, зарегистрированных на крупнейших биржах мира, показано на диаграмме ниже.



По количеству листинговых компаний глобальные биржи не занимают лидирующее положение, что можно объяснить довольно жесткими требованиями допуска на них. Более значимым показателем является капитализация (см. диаграмму ниже).



Второй важный элемент глобальной фондовой архитектуры – расчетно-клиринговая система.

Существуют несколько типов организационной структуры клиринговых и расчетных предприятий.

- 1. <u>Полная вертикальная интеграция трейдинговых и посттрейдинговых операций в рамках коммерческих компаний.</u> Такая структура характерна для бирж Германии, Италии, Испании. Биржа контролирует все этапы бизнес-процесса (клиринг, расчеты и хранение), владея контрольным пакетом акций в коммерческих организациях. Например, международный центральный депозитарий Clearstream.
- 2. Горизонтальная интеграция коммерческих компаний. Например, клиринговая организация CREST, которая контролируется участниками-пользователями и является центральным депозитарием для английского и ирландского рынков. В 2001-2002 гг. Euroclear Bank объединился с Sicovam (Франция), CREST (Великобритания), Negicef (Нидерланды) и СІК (Бельгия), и была сформирована холдинговая компания Euroclear. В 2003 г. английская LCH объединилась с французской Clearnet и голландской клиринговой организацией в единую компанию LCH.Clearnet.
- 3. Вертикальная интеграция посттрейдинговых услуг в рамках некоммерческой организации. Она характерна для США, где DTCC (Депозитарная трастовая и клиринговая корпорация) одновременно контролирует центральный клиринговый контрагент (NSCC) и центральный депозитарий (CSD) для всех торговых систем страны.

#### Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклады на следующие темы:

- 1. Клиринговая компания LCH.Clearnet.
- 2. Клиринговая компания Clearstream.
- 3. Клиринговая компания Euroclear.

# Вопросы для обсуждения

- 1. В чем отличие понятий «фондовый рынок», «рынок ценных бумаг», финансовый рынок?
- 2. Какова структура фондового рынка?
- 3. Когда и при каких обстоятельствах возникли первые биржи, каковы особенности их эволюции в разных странах до начала XX века?
- 4. Дайте определение понятия «расчетно-клиринговая система».
- 5. Назовите наиболее известные клиринговые организации.

#### Глава 2. Фондовый рынок США

# 2.1. Виды ценных бумаг и особенности их эмиссии Акции и корпорации

В США корпорация может быть:

- закрытой (closed) количество акционеров не более 50;
- публичной (public) большое число акционеров;
- частной (private held) ограниченное число акционеров (например, по закону штата Техас не более 35).

Акции могут быть **обыкновенные** (common stocks) и **привилегированные** (preferred). Акции могут быть разных классов. Акции одного класса дают одинаковые права.

**Привилегированные** (preferred) — могут быть кумулятивными (невыплаченные дивиденды переходят на следующий год) или некумулятивными, с участием (выплата доп. дивидендов) или без участия, конвертируемые или неконвертируемые, погашаемые и непогашаемые.

Большинство привилегированных акций в США – без участия и непогашаемые.

Привилегированные акции получают право голоса, когда долго не выплачиваются дивиденды и затрагиваются имущественные интересы.

Особенностью американской системы является то, что все акции выпускаются только как именные (registered) ценные бумаги.

Акции могут выпускаться в документарной и бездокументарной форме (с сертификатом и без сертификата).

Одной из особенностей структуры акционерной собственности США является высокий удельный вес населения во владении акциями.

#### Облигации корпораций

С точки зрения отраслевой классификации корпоративные облигации (bonds) в США делятся на пять основных видов. Это облигации:

- 1) предприятий коммунального хозяйства (public utilities);
- 2) транспортных компаний (transportation companies);
- 3) промышленных компаний (industrial corporations);
- 4) финансовых компаний (financial companies);
- 5) конгломератов (conglomerates).

По срокам к краткосрочным корпоративным облигациям относятся инструменты со сроком до погашения менее 5 лет, среднесрочным — от 5 до 12 лет и долгосрочным — свыше 12 лет.

С точки зрения обеспечения облигации делятся на обеспеченные (secured) и необеспеченные (unsecured).

Облигации, обеспеченные недвижимостью (mortgage bonds), обеспечены землей и зданиями. Корпорация может выпускать первозакладные и вторичнозакладные облигации, обеспеченные тем же имуществом. Соответственно инвесторы могут иметь первое, или старшее, право удержания имущества (lien) и второе, или младшее, право. Такие облигации часто выпускают компании коммунального хозяйства (utilities).

Корпоративные облигации, обеспеченные оборудованием (equipment trust certificates), обычно выпускаются транспортными компаниями и обеспечены подвижным железнодорожным составом или самолетами. Эти облигации считаются высоконадежными инвестициями, поскольку погашение облигаций осуществляется раньше, чем происходит полная амортизация оборудования. В случае банкротства эмитента стоимость оборудования достаточна для компенсации владельцев облигаций.

В некоторых случаях обеспечением могут служить имеющиеся у эмитента ценные бумаги (обычно акции) других корпораций (как правило, дочерних компаний). Подобные облигации получили название **collateral trust bonds**.

Облигации корпораций, не имеющие какого-либо конкретного обеспечения, носят в США название **debentures** (долговое обязательство).

**Конвертируемые облигации (convertible bonds)** – корпоративные облигации, предоставляющие инвесторам право конвертировать их в акции компании эмитента.

Обмениваемые облигации (exchangeable debentures) — облигации, конвертируемые в акции какой-то иной компании.

«Гарантированные» облигации (guaranteed bonds) — выплата процентов и основной суммы долга гарантируется другой корпорацией. Типичный вид гарантии — гарантия материнской компании по облигационному выпуску дочерней корпорации.

Доходные облигации (income bonds) — облигации, выпускаемые компаниями, находящимися в процессе реорганизации (например, связанной с банкротством). Эмитент обязуется погасить основную сумму долга по истечении срока действия облигации, но проценты выплачиваются лишь при наличии прибыли. Доходные облигации часто называют «перестроечными облигациями» (adjustment bonds).

«Мусорные» ИЛИ «бросовые» облигации (junk bonds) облигации (облигации спекулятивные c рейтингом ниже инвестиционного), имеющие высокую степень риска, однако, обладающие высокой доходностью. Существуют две разновидности «бросовых» облигаций: финансово-неустойчивыми изначально выпущенные заемщиками и выпущенные солидными заемщиками, чье положение в дальнейшем ухудшилось («падшие ангелы» – fallen angels). К «мусорным» относятся, например, облигации, выпускаемые с целью поглощения другой корпорации.

Выпускаются только именные корпоративные облигации.

Номинал облигаций обычно кратен 1000 и / или 5000 долл. Наиболее распространенный номинал корпоративных облигаций в США составляет 1000 долл.

Некоторые корпоративные облигации имеют листинг на фондовых биржах, но большинство являются в США инструментами внебиржевого рынка (ОТС market).

#### Прочие виды корпоративных ценных бумаг

**Коммерческие бумаги (commercial paper)** представляют собой краткосрочные (обычно от 5 до 45 дней) необеспеченные (unsecured) простые векселя (promissory notes) на предъявителя (bearer), выпускаемые корпорациями. Для многих крупных эмитентов коммерческие бумаги являются удобным заменителем банковских ссуд. Они предназначены для крупных институциональных инвесторов. Минимальный номинал обычно составляет 100 000 долл., а наиболее типичный – 1 млн долл. Эмитентами выступают финансовые компании, инвестиционные банки, коммерческие банки и промышленные корпорации.

**Банковские акцепты (bankers acceptances)** — это переводный вексель, или тратта (bill of exchange, draft), выписанный на банк и акцептованный им. После того как банк акцептовал тратту, она может быть продана на рынке. Основная сфера применения банковских акцептов — внешняя торговля.

Депозитный сертификат банков (certificates of deposit) (ДС) — представляет собой документ, удостоверяющий внесение срочного депозита в кредитное учреждение. ДС могут быть обращающимися или необращающимся (negotiable, nonnegotiable). Обращающиеся ДС свободно продаются, необращающиеся хранятся до погашения и практически не отличаются от обычного срочного вклада.

#### 2.2. Ценные бумаги правительства США

В США ценные бумаги федерального правительства (government securities) ФРС подразделяются на 2 группы:

- 1) ценные бумаги казначейства (министерства финансов) (treasury securities, или treasuries);
- 2) ценные бумаги федеральных агентств (agency securities).

Ценные бумаги федеральных агентств включают ценные бумаги:

- государственных или квазигосударственных кредитных организаций, связанных в основном с ипотекой (CNMA, FNMA, FHLB, FHLMC), Government-sponsored enterprises;
- специальные ценные бумаги, обеспеченные недвижимостью, выпускаемые этими же учреждениями Federally related mortgage pools;
- ценные бумаги бюджетных агентств budget agencies.

Казначейские долговые обязательства подразделяются на две группы: рыночные и нерыночные.

Нерыночные ценные бумаги в силу особенностей их выпуска не представляют большого интереса для инвесторов.

#### Рыночные казначейские обязательства

Рыночные ценные бумаги казначейства США:

- казначейские векселя (treasury bills), выпускаются сроком до 1 года в бездокументарной форме;
- казначейские ноты (treasury notes), выпускаются на срок от 1 года до 10 лет в бездокументарной форме с минимальным номиналом 5000 долл.;
- казначейские облигации (treasury bonds), выпускаются сроком от 10 до 30 лет в бездокументарной форме, минимальный номинал 1000 долл.

#### Облигации правительственных агентств

Облигации правительственных агентств делятся на гарантированные и негарантированные правительством. К числу гарантированных агентств относят, например, Экспортно-импортный банк США (EXIM Bank) и Государственную национальную ипотечную ассоциацию — Ginnie Mae (Government National Mortg Association).

Ценные бумаги, выпускаемые федеральными агентствами, делятся на два основных класса: классические долговые обязательства и бумаги, обеспеченные закладными на недвижимость (mortgage-backed securities).

# Муниципальные облигации

К муниципальным облигациям (municipal bonds) в США относятся облигации, выпускаемые штатами, территориями, городами, округами

(counties) и специальными территориальными образованиями (например, школьными округами).

Как и ценные бумаги федерального правительства, их не требуется регистрировать в Комиссии по ценным бумагам и биржам. Все новые выпуски со сроком свыше года являются только именными. Наиболее распространенный номинал – 5000 долл.

Основными инвесторами в муниципальные облигации являются физические лица, взаимные фонды, компании страхования жизни и банки.

Вторичный рынок обеспечивают банки и компании по ценным бумагам. Регулирование рынка муниципальных облигаций осуществляет организация Municipal Securities Rulemaking Board — саморегулируемая организация, созданная в 1975 г. на основании специального закона Конгресса США.

# 2.3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг США Основные виды компаний по ценным бумагам

На фондовом рынке США основными профессиональными участниками являются компании по ценным бумагам или брокеры-дилеры (broker-dealers). В США их насчитывается более 6800.

Фирмы, выполняющие все виды услуг (full-service firm, wirehouse), – это крупнейшие брокерско-дилерские компании, такие как Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith, Paine Webber Incorporated и т.д.

Дисконтные брокеры (discount-broker) выполняют только заявки по поручению клиентов с сопутствующими процедурами по клирингу. Поскольку эти фирмы не предоставляют консультационных услуг, размер комиссионных у них значительно ниже, чем у «полноценных» брокерскодилерских фирм.

# Институциональные инвесторы на фондовом рынке США Пенсионные фонды

Крупнейшей группой институциональных инвесторов в США являются пенсионные фонды.

Пенсионные фонды делятся на частные и государственные. 80% резервов частных пенсионных фондов помещено в ценные бумаги.

Частное пенсионное обеспечение в США – накопительное. Оно делится на:

1) централизованное (организованное работодателем):

- с фиксированной пенсией (схема с установленными выплатами defined benefit plan);
- с фиксированным взносом (схема с установленными взносами defined contribution plan);
- 2) децентрализованное (обеспечивает сам индивид).

#### Страховые компании

Среди страховых компаний ведущую роль в качестве инвесторов играют компании страхования жизни. Большая часть их страховых резервов помещена в корпоративные облигации (42%), на втором месте – акции (26%), доля казначейские обязательств — не более 2%, бумаг федеральных агентств — (2004 г.).

У компаний имущественного страхования примерно по 20% активов помещено в муниципальные облигации и корпоративные облигации, 17% — в акции.

#### Инвестиционные компании

Виды инвестиционных компаний:

- 1) управленческие компании (management companies):
  - открытые инвестиционные компании (open-end investment companies), или взаимные фонды (mutual funds),
  - закрытые инвестиционные компании (closed-end investment companies);
- 2) биржевые фонды (exchange-traded funds);
- 3) паевые инвестиционные трасты (unit investment trust);
- 4) паевые инвестиционные трасты (unit investment trusts) и биржевые фонды (exchange-traded funds ETFs).

Все перечисленные инвестиционные компании жестко контролируются государством в лице SEC.

#### Хедж-фонды (hedge-funds)

Хедж-фонды — это инвестиционные компании, которые не попадают под действия Закона об инвестиционных компаниях 1940 г. (число инвесторов не превышает 100 и сумма инвестиций не более 5 млн на каждое физическое лицо или 25 млн на каждое юридическое лицо, запрещена открытая подписка на свои ценные бумаги).

Многие из них зарегистрированы в офшорных зонах.

В 2004 г. были введены в действие новые правила SEC, которые требуют регистрации хедж-фондов, имеющих более 15 участников и активы свыше 25 млн долл.

#### 2.4. Организаторы торговли

В настоящее время в США зарегистрированы 15 бирж:

- 1) NYSE Amex LLC (прежде известная как Американская фондовая биржа Amex);
- 2) BATS Exchange, Inc.;
- 3) BATS Y-Exchange, Inc.;
- 4) NASDAQ OMX BX, Inc. (formerly the Boston Stock Exchange);
- 5) C2 Options Exchange, Incorporated;
- 6) Chicago Board Options Exchange, Incorporated;
- 7) Chicago Stock Exchange, Inc.;
- 8) EDGA Exchange, Inc. (Direct Edge);
- 9) EDGX Exchange, Inc. (Direct Edge);
- 10) International Securities Exchange, LLC;
- 11) The Nasdaq Stock Market LLC;
- 12) National Stock Exchange, Inc.;
- 13) New York Stock Exchange LLC;
- 14) NYSE Arca, Inc.;
- 15) NASDAQ OMX PHLX, Inc. (бывшая биржа Филадельфии).

Следующие биржи зарегистрированы как фьючерсные биржи:

- 16) Board of Trade of the City of Chicago, Inc.;
- 17) CBOE Futures Exchange, LLC;
- 18) Chicago Mercantile Exchange;
- 19)One Chicago, LLC;
- 20) The Island Futures Exchange, LLC;
- 21)NQLX LLC.

# Внебиржевой рынок акций

Внебиржевой рынок акции США имеет электронный бюллетень ОТС Bulletin Board, электронное издание компании Pink Sheets LLC «Розовые листы» и разнообразные автоматизированные системы торговли, разработанные самими инвестиционными институтами (proprietary trading systems), – Instinet, Lattice. Cantor itzgerald и др.

# Расчеты по сделкам. Депозитарно-клиринговая система

Данные о сделках, совершенных на биржах, поступают в клиринговую палату – National Securities Clearing Corporation (NSCC).

Сертификаты акций хранятся, как правило, в централизованном депозитарии — Депозитарно-доверительной компании (Depository Trust Company). DTC выступает как огромный номинальный держатель акций крупнейших компаний.

#### 2.5. Основные фондовые индексы США

**Индексы** Доу-Джонса. Dow Jones Industrial Average (средний промышленный индекс Доу-Джонса) рассчитывается как среднее арифметическое цен акций 30 крупнейших компаний. В качестве делителя используется специальный делитель, учитывающий многочисленные сплиты (дробления акций), произведенные компаниями-эмитентами с 1928г. (с момента увеличения выборки до 30 компаний).

Используются и другие индексы Доу-Джонса: взвешенный индекс акций Доу-Джонса, рассчитанный по 700 акциям, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (публикуется с 1988 г.), индексы Доу-Джонса по транспортным и коммунальным компаниям (Dow Jones Transportation Average (20), Dow Jones Utilities Average (15)) и по 40 облигациям.

**Индексы NASDAQ** отражают конъюнктуру на рынках высоких технологий США и реакцию бизнес-сообщества на политические и экономические события страны, которые влияют на рынки высоких технологий.

**NASDAQ Composite** — основной индекс, характеризующий биржу NASDAQ, рассчитывается на основании стоимости всех компаний, зарегистрированных на бирже с 1971 года.

**NASDAQ-100** рассчитывается на основании котировок 100 высокотехнологичных компаний, зарегистрированных на бирже NASDAQ (публикуется с 1985 г.). В индекс входят компании, базирующиеся в США, Канаде, Сингапуре, Индии, Израиле, Ирландии, Швейцарии, Швеции и Китае. В NASDAQ-100 не включаются финансовые компании.

**NYSE Composite** — один из самых популярных фондовых индексов в мире. Он отражает изменения в курсе всех акций, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже, включающих более 2000 крупнейших компаний, зарегистрированных как в США, так и в других странах, с общей капитализацией более 20 триллионов долларов. Поэтому NYSE Composite может служить удобным показателем состояния экономики США.

**S&P** 500 – индекс широкого рынка, рассчитывается рейтинговым

агентством Standard & Poor's с 1950 года. В состав индекса входят 400 индустриальных, 20 транспортных, 40 коммунальных и 40 финансовых компаний. Взвешен по рыночной капитализации. Охватывает примерно 80% общей капитализации компаний, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже.

#### 2.6. Регулирование рынка ценных бумаг США

Главным органом регулирования американского рынка ценных бумаг является Комиссия по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission, SEC).

Основная миссия SEC — защищать инвесторов и поддерживать целостность рынка ценных бумаг. Комиссия контролирует деятельность ключевых участников рынка, в том числе фондовые биржи, брокеров и дилеров, консультантов по вопросам инвестиций, взаимные фонды.

SEC правомочно определять размеры штрафов, изымать прибыль, полученную нелегальным путем, запрещать частным лицам и компаниям проводить операции с ценными бумагами и налагать запрет на незаконные действия. В случаях, когда встает вопрос об уголовном преследовании, SEC объединяет усилия с министерством юстиции США, Федеральным бюро расследований или с прокуратурами штатов.

Регулирующие органы штатов. Все штаты США имеют собственные ведомства, осуществляющие регулирование сферы ценных бумаг. Их сотрудники расследуют случаи нарушения принятых в данном штате законов o ценных бумагах (которые часто совпадают с федеральными законами). Однако в большинстве случаев они невелики и не располагают значительными ресурсами. Случаи, в большей степени носящие общенациональный характер, передаются на рассмотрение в Отдел правоприменения SEC.

# Этапы формирования законодательства рынка ценных бумаг США

1933 г. Законом «О ценных бумагах» был введен режим полного раскрытия информации о любых сведениях, имеющих существенный характер для инвесторов при принятии ими инвестиционных решений. Этим же законом введены жесткие санкции за мошенничество на рынке ценных бумаг, включая предоставление инвесторам ложных сведений.

**1934 г.** Законом «О ценных бумагах и фондовых биржах» (Securities Exchage Act of 1934) была предусмотрена ответственность за

- «манипулирование рынком ценных бумаг», включая искусственное увеличение цен, предоставление брокером-дилером ложных сведений о ценной бумаге клиенту, а также публикацию ложной информации с целью повлиять на динамику цен на ценные бумаги на рынке.
- **1934** г. Образуется Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам (Security Exchange Comission SEC).
- **1938** г. Законом Мэлони (Maloney Act of 1938) создается Национальная Ассоциация фондовых дилеров NASD (National Assotiation of Securities Dealers), которая осуществляет регулирование и контроль внебиржевого рынка.
- **1939 г.** Введено регулирование процедуры выпуска облигаций корпорациями согласно Закону о доверительном договоре (Trust Indenture Act).
- 1940 г. Принят Закон «Об инвестиционных компаниях» (Investment обязывал Company Act), который инвестиционные компании регистрироваться в Комиссии и давал ей обширные полномочия по деятельности, Закон «Об инвестиционных регулированию ИХ И консультантах» (Investment Advisers Act). который требовал инвестиционных консультантов регистрации в Комиссии. В обоих законах устанавливались определенные требования к капиталу, операциям и пр.
- **1964** г. Приняты поправки к законам 30-х гг. (Securities Act Amendments 1964), которые ужесточили требования раскрытия информации на ценные бумаги, находящиеся во внебиржевом обороте, а также предоставили SEC больше полномочий по контролю над рынком.
- **1970** г. В целях защиты инвесторов от банкротств брокерскодилерских фирм была образована Корпорация по защите инвесторов (Securities Investor Protection Corporation – SIPC). Все брокерские фирмы являются членами SIPC. Она обеспечивает защиту средств на инвестиционном счете на случай банкротства брокерской фирмы.
- **1975** г. Создается национальная система торговли ценными бумагами (National Market System) и общенациональная расчетно-клиринговой система.
- **1977** г. Принят Закон о подкупе должностных лиц за рубежом (Foreign Corrupt Practices Act), надзор за которым возложен на SEC.
- **1978** г. Введена в действие система Intermarket Trading System, соединившая в единую информационную сеть все биржи и позволяющая в режиме реального времени видеть наилучшие котировки по различным ценным бумагам на всех этих рынках.

**1980-е гг.** Принято два закона, ужесточающих санкции против инсайдеров: Insider Trading Sanctions Act 1984, Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act 1988. Размер штрафа может в 3 раза превышать прибыль, полученную от использования внутренней информации. Физическое лицо может быть подвергнуто тюремному заключению сроком до 10 лет.

#### Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклады на следующие темы:

- 1. Нью-Йорксакая фондовая биржа (NYSE): история создания и современность.
- 2. Биржа NASADAQ.
- 3. Чикагская торговая палата ( $Chicago\ Board\ of\ Trade-CBOT$ ).
- 4. Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange CME).
- 5. Чикагская биржа опционов (Chicago Board Options Exchange CBOE).

#### Вопросы для обсуждения

- 1. В каких нормативных документах в США изложены виды акционерных обществ им права акционеров?
- 2. Перечислите виды акций и производных от них ценных бумаг, существующих на американском рынке.
- 3. Что представляют собой «казначейские ценные бумаги»?
- 4. Дайте характеристику институциональных инвесторов США. Чем отличаются хедж-фонды от инвестиционных компаний?
- 5. Какова структура биржевого рынка США? Назовите основные биржи.
- 6. Как организована торговля на Нью-Йоркской фондовой бирже?
- 7. Дайте характеристику основных фондовых индексов США, объясните принципы их расчета.
- 8. Какие биржи производных финансовых инструментов существуют в США?
- 9. Расскажите историю создания системы регулирования фондового рынка США.
- 10. Опишите структуру и функции Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).
- 11. Какова роль саморегулируемых организаций на фондовом рынке США?

#### Глава 3. Фондовый рынок Великобритании

#### 3.1. Компании в Великобритании и виды ценных бумаг

Компании в Великобритании делятся на две категории: частные (private) и публичные (public).

Публичные компании имеют право прибегать к выпуску и размещению акций среди неограниченного круга лиц, что накладывает на них ряд требований:

- 1) в наименовании указывается, что компания публичная PLC (public limited company);
  - 2) минимальный размер уставного капитала составляет 50 тыс. ф. ст.;
  - 3) необходимо не менее 2-х директоров;
- 4) компания должна быть зарегистрирована в Регистрационной палате.

Частная компания — может быть две акции по цене 2 пенса, два акционера и один директор. Частные компании не могут прибегать к публичной продаже акций. Их капитал принадлежит ограниченному кругу инвесторов. В наименовании — Ltd.

#### Акции компаний

На рынке Великобритании обращаются обыкновенные и привилегированные акции. Компании могут выпускать обыкновенные акции классов А и В, различающиеся в основном объемом прав при голосовании на общих собраниях акционеров. Обычно акции класса А наделяются большим объемом прав, чем акции класса В, однако нередко имеет место обратная ситуация.

Привилегированные акции британских компаний могут быть четырех видов — кумулятивные, по которым не выплаченные компанией дивиденды аккумулируются; некумулятивные; акции участия, дающие помимо обычных дивидендов право на получение части сверхприбыли компании, и погашаемые (эмитентом) акции.

Большинство акций английских компаний являются именными (registered). Акции в реестре акционеров могут быть зарегистрированы как на имя владельца, так и на имя номинального держателя. Акции большинства институциональных инвесторов зарегистрированы в реестрах на имя локальных кастодиальных банков как номинальных держателей.

В настоящее время акции английских компаний обращаются на рынке в основном в бездокументарной (дематериализованной) форме, и расчеты по ним осуществляются в электронной расчетной системе CREST

расчетно-клирингового центра Euroclear UK & Ireland, выполняющего на британском рынке функции центрального депозитария.

#### Райты, скрипы, бонусы

Преимущественное право на покупку акций нового выпуска определяется через райт. Если акции эмитируются бесплатно путем капитализации резервов, то выпускают скрипы или бонусы. Владелец может иметь право оформить варранты на свои акции для облегчения передачи их другим лицам.

#### Облигации компаний

Облигации могут выпускаться трех видов:

- 1) обеспеченные облигации (debentures) основной тип (*B США debentures* = необеспеченные облигации);
  - обеспеченные определенными активами (fixed charge debentures);
  - обеспечены всеми активами компании (floating charge debentures);
- 2) необеспеченные облигации (unsecured loan stocks (*B CШA stocks акция*));
- 3) гарантированные облигации (guaranteed loan stocks) необеспеченные облигации, гарантированные третьим лицом.

Облигации могут выпускаться с фиксированной процентной ставкой или с плавающей. Облигации могут быть конвертируемые в акции эмитента.

Конвертируемые облигации могут выпускаться с условием их погашения по желанию эмитента, а также с условием погашения по желанию инвестора, но через определенный промежуток времени, обычно 5 лет. Все облигации выпускаются с заключением доверительного договора, за которым следит попечитель / доверенное лицо. Облигации выпускаются как именные ценные бумаги.

Большая часть корпоративного облигационного финансирования осуществляется за счет международных облигаций, прежде всего еврооблигаций. Большая часть таких облигаций — евростерлинговые облигации.

# Прочие виды корпоративных ЦБ

Коммерческие бумаги — простые векселя, выпускаемые от семи дней до года. Еврокоммерческие бумаги — простые необеспеченные векселя на предъявителя в иностранной валюте. Банковские акцепты — переводные векселя выписанные на банк и акцептованные им. Банковские акцепты, под которыми лежит товарная поставка могут быть учтены Банком Англии.

#### 3.2. Государственные ценные бумаги

#### Государственные облигации

Государственные долговые обязательства носят разные названия: British funds, British Government stocks, British Government negotiable debt. Наиболее распространенный термин – gilts. Ответственность за выпуск лежит на Управлении по регулированию государственного долга – подразделение МинФина. Ответственность за регулирование вторичного рынка – на FSA.

Форма выпуска гилтов – документарная и бездокументарная.

Депозитарий – Crest / Euroclear.

Регистратор – Computershare Investor Services PLC.

По срокам государственные облигации подразделяются на:

- краткосрочные менее 7 лет до погашения;
- среднесрочные от 7 до 15 лет до погашения;
- долгосрочные свыше 15 лет до погашения;
- бессрочные (undated, consoles) без фиксированной даты погашения.

Кроме этого, различают следующие виды государственных облигаций:

- традиционные (около 75%) единовременное погашение, фиксированная % ставка;
- с двумя датами погашения (0,5%) правительство имеет право погасить между двумя датами (предупреждение о погашении за три месяца);
- индексированные облигации (index-linked gilts) индексация по индексу розничных цен.

Традиционные гилты с 1996, а индексированные с 1998 размещаются только на аукционах.

Различают два вида аукционов:

- 1) по традиционным гилтам с разными ценами (multiple price);
  - 2) по индексированным с единой ценой (uniform price).

Основные участники – маркет-мейкеры.

Вторичные торги происходят на LSE, маркет-мейкеры обеспечивают ликвидность рынка. Брокерско-дилерские фирмы выполняют заявки клиентов.

# Прочие виды государственных обязательств:

• Национальные сберегательные инструменты – нерыночные бумаги

для широких слоев населения (сберегательные сертификаты с фиксированной % ставкой или индексированные, облигации выигрышного займа).

- Казначейские векселя краткосрочные инструменты.
- Налоговые сертификаты нерыночные инструменты, которые можно использовать для выплаты налогов.
- Обязательства Национального офиса по инвестициям и кредитованию нерыночные обязательства.
  - Облигации в евро цель пополнение валютных резервов.

Займы органов местного управления не получили распространение в отличие от США.

### 3.3. Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

На фондовом рынке Великобритании доминирует Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange – LSE) – одна из старейших бирж мира, ведущая свою историю с 1698 г. Это крупнейшая биржа в Европе и наиболее интернациональная биржа в мире, на которую приходится около 50% всего оборота международной торговли акциями.

Рынок акций Лондонской фондовой биржи подразделяется на два сегмента: основной рынок (Main Market) и альтернативный рынок (Alternative Investment Market – AIM).

Основной рынок предназначен для крупных преуспевающих компаний, именно здесь торгуются «голубые фишки» британских корпораций. В рамках основного рынка выделяются два отдельных сегмента: techMARK, где торгуются акции компаний, специализирующихся в области инновационных технологий, и techMARK mediscience для акций компаний, представляющих здравоохранение.

Торговля акциями британских эмитентов на Лондонской фондовой бирже осуществляется через две основные электронные торговые системы: SETS (Stock Exchange Electronic Trading Service) и SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation System).

#### 3.4. Фондовые индексы Великобритании

Фондовые индексы Великобритании представлены семейством индексов FTSE (Financial Times Stock Exchange Index), самый известный из которых — индекс FTSE 100, включающий акции ста наиболее крупных по капитализации британских компаний («голубых фишек»). Отбор компаний

для включения в индекс производится специальной комиссией, в состав которой входят представители нескольких профессиональных финансовых организаций, а также газеты Financial Times и Лондонской фондовой биржи.

Рыночная стоимость акций, входящих в индекс FTSE 100, составляет около 70% общей капитализации Великобритании.

Базовый уровень индекса FTSE 100 был принят за 1000 пунктов 3 января 1984 г. Индекс FTSE 250 характеризует состояние рынка средних компаний, объем капитализации которых составляет около 20% британского фондового рынка.

Общий индекс FTSE (FTSE All-Share Index) — наиболее объемный по содержанию из всех фондовых индексов Великобритании, рассчитывается по акциям 750 британских компаний.

Все индексы FTSE рассчитываются в режиме реального времени на Лондонской фондовой бирже каждый рабочий день.

#### 3.5. Расчетно-клиринговая система

Компания CRESTCo Limited, внедрившая в 1996 году электронную расчетную систему CREST для британского рынка ценных бумаг, в 2002 году вошла в группу Euroclear и в настоящее время является 100% дочерним подразделением компании Euroclear SA/NV.

Расчеты с подавляющим большинством акций Великобритании осуществляются в системе CREST через центральный британский депозитарий Euroclear UK & Ireland (EUI). Электронная расчетная система CREST интегрирована в технологическую платформу группы Euroclear и связана с системой электронных платежей Банка Англии. Клиентами EUI являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, как резиденты, так и нерезиденты Великобритании.

Расчеты по торговым сделкам с указанными ценными бумагами проводятся на условиях T+3.

# 3.6. Регулирование фондового рынка

# Развитие системы регулирования

Исторически финансовый рынок регулировался профессиональными участниками. Заметное место занимал Банк Англии, который воздействовал на финансовый рынок в основном путем рекомендаций. В 1986 был принят Закон о финансовых услугах, который формально

провозгласил контроль государства над фондовым рынком. Законом был создан специальный орган — Совет по ценным бумагам и инвестициям (Securities and Investments Board) — некоммерческая компания, участники которой представители фирм, работающих на финансовом рынке, подчинялся казначейству (Минфину). Совет делегировал свои полномочия более специализированным организациям.

Саморегулируемые организации: SFA, FIMBRA, IMRO и проч.

Уполномоченные биржи: LSE, LIFFE и проч.

Участник финансового рынка должен быть членом одной из СРО. Правила которой для него обязательны. Инвестор имел право обратиться в суд, если участник нарушал правила СРО, членом которой он являлся.

#### Современная система регулирования

С 1997 в UK началось построение мегарегулятора FSA (Financial Services Authority), который объединил 12 ранее самостоятельных регулирующих ведомств. В 1998 году контрольные функции Банка Англии были переданы FSA. В 2001 году мегарегулятору перешли все полномочия СРО.

Деятельность FSA регулируется Законом о рынке финансовых услуг (Financial Services and Markets Act 2000).

По закону задачи FSA сводятся к следующему:

- поддержание доверия к финансовой системе;
- обеспечение должной защиты интересов клиентов;
- информирование общественности о состоянии и деятельности финансовой системы;
  - пресечение нарушений в финансовой сфере.

# Антиинсайдерское законодательство

Впервые инсайдерская торговля признана преступлением в Законе о ценных бумагах компаний 1985 г. (Company Securities (Insider Dealing) Act 1985). В 1993 г. это положение было закреплено в Законе об уголовной ответственности (Criminal Justice Act 1993).

Если лицо обладает информацией, способной оказать влияние на цены, эту информацию они не должны раскрывать иначе, как в связи с выполнением ими своих прямых обязанностей. За нарушение этого закона предусматривается тюремное наказание до семи лет или неограниченный штраф.

#### Закон о компаниях 1985 / 1989

В Англии основным источником акционерного права является Закон

о компаниях 1985 г., который консолидировал нормы, относящиеся к созданию и деятельности компаний.

#### Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклады на следующие темы:

- 1. Особенности финансовых посредников.
- 2. Лондонская фондовая биржа.
- 3. Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов и опционов (Euronext.LIFFE).
- 4. Деятельность мегарегулятора FSA.
- 5. Банк Англии: история и современность.

#### Вопросы для обсуждения

- 1. Дайте характеристику акциям и производным от них ценным бумагам Великобритании.
- 2. Раскройте особенности рынка облигаций Великобритании и дайте характеристику основным видам долговых инструментов.
- 3. Структура и организация деятельности Лондонской фондовой биржи.
- 4. Дайте характеристику расчетно-клиринговой системы Великобритании.
- 5. Расскажите о системе регулирования рынка ценных бумаг Великобритании.

#### Глава 4. Фондовый рынок Японии

#### 4.1. Рынок акций в Японии

Компании в Японии могут быть организованы в следующих формах:

- 1) коммерческого партнерства (товарищества);
- 2) ограниченного партнерства;
- 3) общества с ограниченной ответственностью (ООО);
- 4) открытого акционерного общества (АО) только АО выпускает свободно обращающиеся акции.

Акции подразделяются на несколько разновидностей:

- 1) обыкновенные акции;
- 2) привилегированные акции;
- 3) отложенные акции акции, обладающие меньшими правами, чем простые акции по выплате дивидендов и распределению остального имущества.

Также разрешен выпуск *предъявительских варрантов*. Все акции могут быть только *именными*.

Структура собственности существенно отличается от структуры в США Великобритании: основными акционерами являются сами нефинансовые компании (корпорации) и банки (в США владельцами более половины акций являются физические лица). Среди собственников акций традиционно преобладают владельцы крупных (stakeholders), имеющие тесные производственные, сбытовые или иные связи с этой компанией (акционеры-инсайдеры). «Внешние» акционеры практически полностью устранены от участия в управлении.

Вторичный рынок акций в основном *биржевой*. *Внебиржевой рынок* небольшой и представлен акциями, торгуемыми в системе *JASDAQ*.

#### 4.2. Рынок облигаций в Японии

По своему объему Японский рынок долговых бумаг уступает только рынку США. Облигации подразделяются на:

1. Государственные облигации в том числе:

Правительственные облигации, в том числе:

- долгосрочные облигации, которые выпускаются на срок свыше 5 лет 6, 10, 20 и 30 (с 1999г.) лет и купонные проценты по которым выплачиваются 2 раза в год;
- среднесрочные на срок 2-5 лет;

- казначейские векселя краткосрочные дисконтные инструменты, выпускаемые на срок 3, 6 и 12 месяцев с номиналом не ниже 10 млн. йен на ежемесячных аукционах;
- векселя управления наличностью, или финансовые векселя правительства краткосрочные дисконтные инструменты, выпускаемые на срок 2 месяца с номиналом не ниже 10 млн йен.

<u>Облигации правительственных агентств с правительственной гарантией</u> – выпускаются на 10 лет, 35 государственными корпорациями (агентствами), в частности Государственной корпорацией жилищного кредитования.

Муниципальные облигации — выпускаются префектурами, городами и муниципалитетами для финансирования определенных инвестиционных проектов, обычно на 10 лет, процентная ставка практически не отличается от ставки по правительственным облигациям аналогичного срока.

- 2. Негосударственные облигации, в том числе:
- корпоративные облигации;
- банковские облигации;
- банковские сертификаты.

На долю государственных облигаций приходится свыше 60%, корпоративных — 10%, муниципальных и банковских — 7%, банковских сертификатов — 5%. Облигации могут выпускаться как *именные*, так и *предъявительские*.

Вторичный рынок государственных облигаций практически полностью внебиржевой, хотя долгосрочные облигации имеют котировку на TSE. Особенность Японии: более половины государственных облигаций принадлежит государственным учреждениям — правительственным агентствам и ЦБ. На рынке негосударственных облигаций преобладают банки.

#### Иностранные облигации

Облигации иностранцев, обращающиеся в Японии, называются «самураи бондз». Samurai — это облигации нерезидентов, обращающиеся на японском рынке. Облигации «даймио» — облигации, выпущенные в Японии транснациональными корпорациями.

Евройеновые облигации — облигации, выпущенные за пределами Японии, но выраженные в йенах. Евройеновые облигации могут быть приобретены и японскими инвесторами с определенными ограничениями. Проценты, как по большинству еврооблигаций, выплачиваются раз в год.

Расчеты осуществляются через международные депозитарно-клиринговые системы Euroclear или Clearstream.

#### 4.3. Основные участники фондового рынка Японии

Брокерско-дилерские компании (фирмы по ценным бумагам) и инвестиционные банки в основном оказывают полный спектр услуг. Фирмы по ценным бумагам совмещают роли брокеров и принципалов, хотя торговля в роли принципала для этих фирм важнее. Япония обладает самой крупной в мире фирмой по ценным бумагам — Номура.

Институты коллективного инвестирования: пенсионные фонды, страховые компании (одни из самых мощных в мире), инвестиционные трасты.

#### 4.4. Фондовые биржи в Японии

Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange, TSE), – крупнейшая биржа в Японии, на нее приходится примерно 95% оборота по акциям. Крупной биржей является также Осакская фондовая биржа.

На Токийской фондовой бирже ведется торговля акциями, опционами, фьючерсными контрактами и облигациями.

Акции крупнейших компаний котируются в рамках «первой секции» биржи.

Членами биржи являются:

- регулярные члены (компании по ценным бумагам, совершающие брокерско-дилерские операции);
- сайтори члены (компании по ценным бумагам, выполняющие посреднические операции между регулярными членами биржи);

В апреле 1999 г. TSE полностью перешла на компьютерную систему CORES, а также FORES (Floor Order Routing and Execution System). Для торговли фьючерсами и опционами используется электронная система CORES-FOP.

Эмитенты акций, торгуемых на TSE, делятся на три большие группы:

- Первая секция (компании с наибольшей капитализацией);
- Вторая секция (средние компании);
- секция Mothers (неточная аббревиатура от Market of the High-Growth and Emerging Stocks, наиболее быстро растущие компании).

Примерно 65 % эмитентов входят в Первую секцию, меньше всего компаний попадают в «материнский» список.

#### 4.5. Основные индексы фондового рынка Японии

**Nikkei 225** (сокращенное от словосочетания «nihon keizai» — «nihon» по-японски Япония, а «keizai» — «финансы, экономика») — главный фондовый индекс Японии. В его выборку входят 225 акций, торгуемых на Токийской фондовой бирже. Это среднеарифметический невзвешенный индекс, рассчитываемый так же, как DJIA. Публикуется с 1950 г.

**Topix** (Tokyo Stock Price Index) рассчитывается Токийской фондовой биржей с 1969 года по всем акциям первой секции TSE.

#### 4.6. Расчетно-клиринговая система

Центральным контрагентом по операциям со всеми акциями, торгуемыми на биржах Японии, выступает Клиринговая корпорация по ценным бумагам Японии (Japan Securities Clearing Corporation), созданная в 2002 г. японскими фондовыми биржами и Японской ассоциацией инвестиционных дилеров (Japan Securities Dealers Association).

Предоставлением клиринговых услуг для всех внебиржевых операций занимается Клиринговая корпорация DVP центрального депозитария Японии (JASDEC DVP Clearing Corporation), которая была учреждена в июне 2003 года и принадлежит JASDEC.

Расчеты проводятся на условиях T+3.

# Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклады на следующие темы:

- 1. История развития финансово-промышленных групп Японии дзайбацу и кэйрэцу.
- 2. Токийская фондовая биржа (TSE).
- 3. Система регулирования фондового рынка Японии.

# Вопросы для обсуждения

- 1. Каковы особенности финансово-промышленных групп Японии?
- 2. Какова роль городских банков в структуре кредитно-финансовой системы Японии.
- 3. Опишите виды и особенности облигаций в Японии.
- 4. Раскройте особенности фондовых бирж Японии: история, организационное устройство, механизм торговли.
- 5. В чем особенности системы регулирования фондового рынка Японии?

#### Глава 5. Фондовый рынок Германии

#### 5.1. Рынок акций

На фондовом рынке Германии обращаются три типа акций:

- Обыкновенные акции;
- привилегированные акции;
- сертификаты участия в прибыли схожи с облигациями, не дают права голоса на общем собрании акционеров, однако позволяют владельцу получить часть прибыли компании.

Акции выпускаются как в именной форме, так и «на предъявителя». Для удостоверения права собственности на именные акции требуется уведомление эмитента при каждой смене владельца и внесение имени нового владельца в реестр акционеров. Учет и перерегистрация права собственности по большинству именных акций осуществляется в электронном виде расчетно-клиринговым центром Clearstream Banking Frankfurt (CBF), выполняющим роль центрального депозитария.

Большинство акций обращается на рынке в безналичной форме с использованием счетов депо в СВF. Акции немецких компаний могут выпускаться в виде глобального сертификата (Sammelurkunde).

#### 5.2. Рынок облигаций

# Государственные облигации

Федеральное правительство выпускает два вида облигаций: долгосрочные (bunds) и среднесрочные (bobls). Прочие инструменты – двухлетние (казначейские ноты), шестимесячные федеральные бескупонные облигации (bubills), финансовые векселя – от одного до двух лет. Для населения выпускаются федеральные сберегательные облигации.

#### Банковские облигации

К числу банковских облигаций относятся в первую очередь так называемые пфандбрифы и собственно банковские облигации.

Пфандбрифы (pfandbriefe, pfand – залог, заклад; briefe – письмо) – ипотечными облигации, выпускаемые немецкими банками ДЛЯ финансирования операций с недвижимостью, проводимых частными общественного лицами заемщиками сектора. Обеспечением пфандбрифов служит или первая закладная на недвижимость (ипотечные пфандбрифы), или кредиты государственным органам (публичные пфандбрифы).

Из всего объема выпущенных пфандбрифов на публичные

пфандбрифы приходится 77%, на ипотечные – только 23%.

Облигации нефинансовых компаний не популярны в Германии.

#### 5.3. Организация торгов

Франкфуртская фондовая биржа является основной биржей на фондовом рынке Германии (около 90% от общего объема торгов всех немецких фондовых бирж). Оператором данной биржи является компания Deutsche Börse AG.

Другие немецкие биржи:

- Берлинская фондовая биржа;
- Дюссельдорфская фондовая биржа;
- Гамбургская фондовая биржа;
- Ганноверская фондовая биржа;
- Мюнхенская фондовая биржа;
- Штутгартская фондовая биржа;
- Бременская фондовая биржа.

Деятельность немецких фондовых бирж регулируется Законом о биржах от 6 сентября 1965 г. в редакции 2004 г.

Биржевой рынок Германии делится на два сегмента:

- 1) регулируемый рынок с высокими требованиями допуска к торгам высший стандарт (Prime Standard) для малых и средних предприятий или общий стандарт (General Standard) для крупных компаний, предполагающих привлекать иностранных инвесторов.
- 2) открытый рынок с упрощенными требованиями допуска к торгам стандарт доступа (Entry Standard).

Около 75% совокупного биржевого оборота с акциями немецких компаний осуществляется посредством полностью компьютеризированной системы электронных торгов Xetra, введенной в действие в 1997 году.

# 5.4. Основные индексы фондового рынка Германии

**DAX 30** является основным фондовым индексом, охватывает 30 самых торгуемых акций на TSE, рассчитывается с 1987 года.

По результатам торгов в электронной системе рассчитывается индекс Xetra DAX, он практически совпадает с DAX 30. Однако электронная сессия длиннее, поэтому цены закрытия могут существенно различаться. Рассчитываются также DAX 100 и композитный индекс CDAX по 320 акциям.

Все индексы акций взвешены по рыночной капитализации и включают только высоколиквидные торгуемые акции.

#### 5.5. Расчетно-клиринговая система

Расчеты с акциями эмитентов Германии осуществляются через центральный депозитарий Clearstream Banking Frankfurt (CBF).

СВГ ведет счета депо банков-резидентов Германии, в которых открыты счета депо владельцев и номинальных держателей ценных бумаг. СВГ в качестве центрального депозитария осуществляет клиринг и расчеты по всем видам ценных бумаг Германии, обращающихся как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

CBF имеет развитую корреспондентскую сеть. Корреспондентами CBF являются центральные депозитарии европейских стран, США и Японии, а также международные расчетно-клиринговые центры Clearstream Banking, Luxembourg и Euroclear Bank, Brussels.

В соответствии с существующей практикой расчеты по ценным бумагам на фондовом рынке Германии проводятся на условиях Т+2.

#### Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклады на следующие темы:

- 1. Банковская система Германии.
- 2. Франкфуртская фондовая биржа.
- 3. Фондовый индех DAX.
- 4. Внебиржевой рынок Германии.
- 5. Регулирование фондового рынка Германии.

# Вопросы для обсуждения

- 1. Дайте общую характеристику акционерного законодательства Германии и раскройте особенности структуры собственности на акции немецких эмитентов.
- 2. Раскройте структуру финансовой системы Германии, сравните ее с финансовыми системами США и Японии. Покажите роль банков и дайте краткую характеристику банковской системы страны (виды банков, их место на финансовом рынке и рынке ценных бумаг).
- 3. Дайте характеристику расчетно-клиринговой системы Германии.
- 4. Каковы причины появления мегарегулятора в Германии? Расскажите о системе регулирования рынка ценных бумаг Германии.

#### Глава 6. Фондовый рынок Франции

#### 6.1. Рынок долевых ценных бумаг Франции

Акции во Франции могут быть обыкновенными и привилегированными, голосующими и неголосующими, с одним или двойным правом голоса.

Обыкновенные акции в большинстве своем являются предъявительскими. Привилегированные акции выпускаются как в форме именных, так и в форме предъявительских. Но в форме именных акций выпускаются акции, не имеющие листинга на фондовых биржах.

И обыкновенные, и привилегированные акции предоставляют право голоса. Двойное право голоса предоставляется по именным акциям при условии полной оплаты и нахождения у акционера более двух лет.

Существуют и неголосующие привилегированные акции, появившиеся во Франции в 1978 г. Владельцы таких акций имеют преимущество перед остальными акционерами: выплачиваемый по акциям дивиденд не может быть менее 7,5%. Эти акции приобретают право голоса в том случае, если в течение трех лет дивиденд полностью не выплачивается, и сохраняют голосующий статус до момента полной выплаты всех причитающихся дивидендов.

Все акции выпускаются в бездокументарной форме и учитываются в системе ведения реестра компании эмитента или на счетах депо кастодиальных банков в центральном депозитарии Франции Euroclear France.

Производные инструменты на рынке акций представлены сертификатами акций, варрантами и подписными правами.

Сертификаты акций, предназначенные для обращения за пределами Франции, — это ценные бумаги, имеющие листинг на Парижской фондовой бирже и, по крайней мере, на одной зарубежной и выпускаемые SICOVAM для обращения вне Франции.

Подписные права аналогичны английским райтам.

# 6.2. Рынок долговых инструментов

Виды облигаций:

- 1. Классические облигации с фиксированной процентной ставкой более 80% облигаций, погашаются одноразовым платежом. Выплата процентов по большинству французских облигаций производится один раз в год.
- 2. Облигации с изменяющейся (плавающей) процентной ставкой.

- 3. Индексированные облигации индексация производится по фондовым индексам (CAC 40, SBF 120 и др.).
- 4. Обмениваемые облигации облигации с фиксированной ставкой, которые можно обменять на облигации с плавающей ставкой (или наоборот) в определенные даты.
- 5. Облигации с варрантом облигации с фиксированной процентной ставкой с отделяемой ценной бумагой, дающей право покупки облигаций или акций по заранее определенной цене.
- 6. Продлеваемые облигации дают право владельцу отсрочить погашение.
- 7. Погашаемые облигации облигации со встроенным опционом «кол» дают право эмитенту досрочно погасить ее в определенные даты; со встроенным опционом «пут» дают право владельцу продать ее эмитенту в определенные даты до окончания срока облигации.
- 8. Конвертируемые облигации дают право погашения не деньгами, а другими облигациями или акциями.

#### Государственные долговые обязательства

Крупнейшими заемщиками на французском рынке выступают государство / правительство (в лице казначейства) и предприятия общественного сектора.

Управлением государственным долгом занимается Казначейство Франции — подразделение Министерства Финансов. Казначейство выпускает три вида облигаций:

- 1. Казначейские краткосрочные облигации (BTFs) это дисконтные облигации со сроком 13, 26 и 52 недели.
- 2. Казначейские среднесрочные облигации (BTANs) выпускаются на срок два года или пять лет с одноразовым погашением и выплатой процентного дохода раз в год.
- 3. Долгосрочные облигации (OATs) выпускаются на срок от 7 до 30 лет. Процентный доход выплачивается раз в год, погашение осуществляется одноразовым платежом.

**Облигации предприятий общественного сектора** (гарантированные правительством) выпускаются примерно 20 эмитентами, которых можно разделить на три группы:

- 1. Региональные и муниципальные финансовые агентства наподобие Credit Local или FLORAL.
- 2. Государственные предприятия общественного пользования (Национальная ассоциация железных дорог, Управление

электроэнергетики Франции и т.д.).

3. Финансовые учреждения.

#### 6.3. Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

Центральную позицию на фондовом рынке Франции занимает биржа Euronext Paris SA, представляющая собой дочернюю компанию паневропейской биржи Euronext N.V.

Компании, акции которых торгуются в сегменте Eurolist, относятся к одной из трех категорий: А (с рыночной капитализацией, превышающей 1 млрд евро), В (от 150 млн до 1 млрд евро) или С (менее 150 млн евро).

Для торговли акциями малых и средних компаний на бирже Euronext существует сегмент Alternext. Здесь требования менее жесткие.

Торги акциями французских компаний на бирже Euronext Paris проводятся в электронной торговой системе NSC (Nouveau Système de Cotation) в режиме непрерывного двойного аукциона и в режиме онкольного аукциона, или фиксинга Торги в системе NSC проводятся.

#### 6.4. Основные фондовые индексы Франции

Фондовые индексы французского рынка акций представлены двумя группами: CAC (Cotation Assistée en Continu) и SBF (Société des Bourses Françaises).

Наиболее известный индекс фондового рынка Франции – САС 40, в который входят акции сорока крупнейших французских эмитентов («голубых фишек»). Рассчитывается с 1987 года.

CAC Mid100, CAC Small90, CAC Mid&Samll190, CAC IT20 и др. – индексы для небольших и средних по рыночной капитализации компаний.

CAC All Shares включает все котируемые на Euronext Paris акции, для которых соотношение объема сделок и количества акций за год (annual velocity ratio) превышает 5%.

Индекс SBF 80 включает наиболее торгуемые на Euronext Paris акции 80 компаний, не входящих в индекс CAC 40.

Индекс SBF 120 объединяет акции, входящие в индексы CAC 40 и SBF 80. Индекс SBF 250 является наиболее представительным: в него включены акции 250 компаний-эмитентов, разделенные на 12 бизнескатегорий. Базовый уровень всех трех перечисленных индексов группы SBF был принят за 1000 пунктов 31 декабря 1990 года.

#### 6.5. Расчетно-клиринговая система

Расчеты с акциями Франции осуществляются через центральный депозитарий Франции Euroclear France, который до слияния в 2000 году с группой Euroclear был известен как SICOVAM SA. Euroclear France — дочерняя компания международного расчетно-клирингового центра Euroclear Bank, она осуществляет операции на базе единой операционной платформы Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities (ESES) с любыми видами ценных бумаг, торгуемых на консолидированной бирже Euronext. Euronext обслуживает как биржевой, так и внебиржевой рынки капиталов. Расчеты по торговым сделкам проводятся на условиях Т+3.

#### 6.6. Регулирование фондового рынка Франции

Ведущую роль в системе регулирования рынка ценных бумаг Франции играет Комиссия по финансовым рынкам (Autorité des Marchés Financiers, AMF), созданная в 2003 году. АМF осуществляет мониторинг и регулирование деятельности участников рынка и контроль за соблюдением требований раскрытия информации при выпуске ценных бумаг, обладает правом наложения запретов и санкций при выявлении нарушений законодательства в финансовой сфере, оказывает информационную и консультационную поддержку инвесторам. Комиссия по финансовым рынкам разрабатывает общие правила проведения операций с ценными бумагами и лицензирует управляющие компании фондов коллективного инвестирования. Лицензирование прочих профессиональных участников фондового рынка осуществляет Комитет по кредитным организациям и инвестиционным компаниям.

#### Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклад на следующие темы:

- 1. Профессиональные участники рынка ценных бумаг Франции.
- 2. Французская биржа Euronext Paris SA.
- 3. Регулирование фондового рынка Франции.

#### Вопросы для обсуждения

- 1. Основные виды и характеристики акций французских эмитентов.
- 2. Перечислите основные виды французских облигаций.
- 3. Приведите структуру биржевого рынка и раскройте особенности организации торговли на бирже Euronext.
- 4. В чем особенности регулирования фондового рынка Франции?

#### Глава 7. Фондовый рынок Китая

Основная черта китайской экономической модели — сохранение ведущей роли государства во всех областях хозяйственной жизни страны. Это определяет и особенности рынка ценных бумаг.

#### 7.1. Рынок акций Китая

Рыночные акции представлены акциями трех классов: А, В, Н.

А-акции (около половины всех рыночных акций) предназначены для китайских резидентов и доступны для иностранцев (с декабря 2002 года) только через так называемых квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (QFII).

*В-акции* (немного более 2%) первоначально предназначались для иностранных инвесторов на внутреннем китайском рынке, но в настоящее время доступны и китайским гражданам, имеющим валютные счета (продаются только за доллары на Шанхайской бирже и за гонконгские доллары на Шэньчжэньской).

H-акции (свыше половины всех рыночных акций) обращаются в основном на рынке Гонконга.

Практически вся торговля акциями проходит через две фондовые биржи: Шанхайскую и Шэньчженьскую. Листинг можно получить только на одной бирже. Кросс-листинг в Китае запрещен, однако компания может иметь листинг в КНР и на зарубежной бирже.

На фондовом рынке Китая также существуют нерыночные акции.

#### 7.2. Рынок облигаций Китая

Большая часть внутренних китайских облигаций — бумаги Министерства финансов и Центрального банка. Спецификой китайского рынка облигаций является крайне малое присутствие на рынке частных эмитентов, а также преобладание на нем долговых инструментов ЦБ (40% всех бумаг).

Виды долговых инструментов:

- 1. Казначейские облигации выпускаются Министерством финансов, делятся на следующие виды:
  - казначейские векселя (краткосрочные облигации);
  - специальные национальные облигации;
  - фискальные облигации;

- индексированные облигации (защищающие от инфляции).
- 2. Облигации финансовых учреждений выпускаются центральным банком (Народным банком Китая) и несколькими специализированными государственными банками и финансовыми учреждениями, существуют следующие виды:
  - облигации инвестиционных фондов;
  - депозитные сертификаты;
  - доверительные сертификаты;
  - финансовые облигации.
- 3. Облигации предприятий выпускаются ограниченным кругом предприятий с гарантиями центрального правительства или правительств провинций.

Торговля казначейскими облигациями осуществляется на двух биржах и на внебиржевом рынке, в частности в системе STAQ.

Торговля облигациями предприятий и финансовыми облигациями в основном идет на внебиржевом рынке.

#### 7.3. Организаторы торговли

В Китае действуют две фондовые биржи – в Шанхае и Шэньчжэне. Согласно Закону о ценных бумагах, фондовые биржи – бесприбыльные юридические лица.

	Кол-во листинговых компаний	Рыночная Капитализация (млн \$)
Shanghai Stock Exchange	931	2,357,423
Shenzhen Stock Exchange	1411	1,054,685

Источник: <a href="http://www.aosef.org/profile/statistical.htm">http://www.aosef.org/profile/statistical.htm</a>, сентябрь 2012 года

#### 7.4. Основные индексы Китая

SSE Composite — фондовый индекс Шанхайской фондовой биржи. Его расчёт ведётся с декабря 1990 года, базовое значение — 100 пунктов. В расчёт принимаются ежедневные значения цен всех акций, торгующихся в котировальных листах А и В Шанхайской фондовой биржи.

CSI 300 — фондовый индекс, который отслеживает номинированные в юанях акции А-класса на площадках в Шанхае и Шэньчжэне.

#### 7.5. Система регулирования фондового рынка Китая

Нормативную базу китайского рынка ценных бумаг образуют три закона (Закон о компаниях, Закон о ценных бумагах и Закон об инвестиционных фондах) и множество постановлений, правил и кодексов.

Закон о компаниях 1994 г. содержит нормы, касающиеся эмиссии и листинга ценных бумаг открытых акционерных обществ.

Закон о ценных бумагах 1998 г. устанавливает требования к открытой подписке на ценные бумаге, листингу, вводит понятие инсайдерской торговли, определяет манипулятивные сделки и декларирует запрет на их совершение. Закон также регулирует вопросы слияний и поглощений, создание и функционирование фондовых бирж, деятельность клиринговых и саморегулируемых организаций, содержит общие принципы деятельности регулятивного органа.

Регулирующим органом является Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг, подчиненная непосредственно Госсовету.

#### Задания для самостоятельной работы

Подготовьте доклады на следующие темы:

- 1. Банковская система Китая.
- 2. Шанхайская фондовая биржа (Shanghai Stock Exchange SSE).
- 3. Шэньчжэньская фондовая биржа (Shenzhen Stock Exchange SZSE).
- 4. Фьючерсные биржи Китая.

#### Вопросы для обсуждения

- 1. Перечислите виды акций китайских эмитентов и раскройте особенности торговли ими.
- 2. Какова структура рынка облигаций и роль государства на этом рынке?
- 3. Какова роль банков и компаний по ценным бумагам на фондовом рынке?
- 4. Каковы особенности сложившейся в стране модели фондового рынка?

#### Тест

# 1. В соответствии с каким соглашением была создана Нью-Йоркская фондовая биржа:

- а) с «соглашением под платаном»;
- б) с «соглашением за чашкой кофе»;
- в) с соглашением профсоюзов брокеров;

- г) с Бостонским соглашением?
- 2. Какой день стал «самым черным» на Wall Street:
  - а) «черный понедельник» 27 октября 1997 г.;
  - б) «черный вторник» 29 октября 1929 г.;
  - в) «черный понедельник» 19 октября 1987 г.;
  - г) «черная пятница» 14 апреля 2000 г?
- 3. Когда на торговую площадку Нью-Йоркской фондовой биржи была допущена первая женщина:
  - а) в 1943 г.;
  - б) в 1865 г.;
  - в) в 1929 г.;
  - г) в 1968 г.?
- 4. В каком городе была учреждена первая биржа:
  - а) в Нью-Йорке;
  - б) в Лондоне;
  - в) в Амстердаме;
  - г) в Антверпене?
- 5. Где была создана первая специализированная фондовая биржа:
  - а) в США;
  - б) в Англии;
  - в) в Нидерландах;
  - г) в Италии?
- 6. Кем был издан указ о строительстве здания Парижской фондовой биржи:
  - а) Наполеоном;
  - б) Людовиком XVI;
  - в) Робеспьером;
  - г) Ришелье?
- 7. Какая надпись была сделана на первом камне, заложенном в основание нового здания Лондонской биржи 18 мая 1801 г.:
  - а) «Да простятся нам грехи наши»;
  - б) «Да здравствует Король!»;
  - в) «Фунт стерлингов равен 7,988 г золота»;
  - г) «Государственный долг составляет 552730924 фунтов стерлингов»?
- 8. Какой успешный биржевой игрок стал основателем нового направления в экономике:
  - а) Уоррен Баффет;

- б) Фридрих Энгельс;
- в) Джон Кейнс;
- г) Билл Гейтс?
- 9. В каком году появился индекс Dow Jones Industrial Average?
  - а) в 1884 г.;
  - б) в 1896 г.;
  - в) в 1916 г.;
  - г) в 1928 г.?
- 10. Какая компания входит в индекс Dow Jones Industrial Average с момента его основания:
  - a) Exxon Mobil;
  - б) General Electic;
  - в) IBM;
  - г) American Tobacco?
- 11. Кто считается автором классического биржевого принципа: «Cut your losses and let your profits run» (сбрасывай со счетов убытки и помещай в дело свою прибыль):
  - а) Джон Стюарт Милль;
  - б) Адам Смит;
  - в) Давид Рикардо;
  - г) Жан Батист Сэй?
- 12. Какое военное сражение вошло в историю биржевых операций:
  - а) битва при Ватерлоо;
  - б) битва под Аустерлицем;
  - в) бомбардировка Перл-Харбор;
  - г) Невская битва?
- 13. Вокруг какого растения в XVII в. был раздут спекулятивный «мыльный пузырь»:
  - а) тюльпана;
  - б) гвоздики;
  - в) кофе;
  - г) картофеля?
- 14. Деятельность какой компании стала хрестоматийным примером создания финансовой пирамиды:
  - а) Ост-Индская компания;
  - б) Вест-Индская компания;
  - в) Компания Южных морей;

- г) Chicago Gas?
- 15. Какие организации впервые зафиксировали процентный своп в официальном соглашении:
  - а) Всемирный банк ІВМ;
  - б) OΠEK British Petroleum;
  - в) Bank of England Quantum Fund N.V.;
  - r) HATO Lockheed Martin?
- 16. Какой индекс отражает общеевропейскую динамику акций высокотехнологичных компаний:
  - a) NMAX;
  - б) Neuer Markt;
  - в) Euro.NM AllShare;
  - г) Dow Jones Euro STOXX?
- 17. Когда начались торги в системе Nasdaq:
  - а) 5 мая 1971 г.;
  - б) 5 ноября 1968 г.;
  - в) 8 февраля 1971 г.;
  - г) 29 марта 1973 г.?
- 18. Какой валютный курс исторически называют «cable»:
  - a) GBP/JPY;
  - б) GBP/USD;
  - B) USD/SEK;
  - г) EUR/USD?
- 19. Сколько стоил евро при открытии европейской сессии 4 января 1999 г.:
  - а) 1,2993 долларов США;
  - б) 1,0 доллар США;
  - в) 1,1855 долларов США;
  - г) 1,5 доллара США?
- 20. Кто известен как «человек, сломавший Bank of England»:
  - а) Джордж Сорос;
  - б) Эдвард Джордж;
  - в) Томас Грешэм;
  - г) Алан Гринспен?

#### Англо-русский глоссарий терминов

American Depository Receipts (ADRs) – американские депозитарные расписки (АДР). Сертификаты, выпущенные американским депозитарным банком и подтверждающие, что определенное количество иностранных акций депонировано в его отделении или корреспондентском банке страны выпуска.

**Big Bang** – «большой взрыв». Так называют реорганизацию Лондонской фондовой биржи 1986 года, в результате которой была внедрена компьютерная система и автоматизированная торговля ценными бумагами.

**Bubble theory** – **«мыльный пузырь».** Ситуация, когда котировки ценных бумаг раздуваются без объективного основания до тех пор, пока «мыльный пузырь» не лопнет.

Chicago Board Option Exchange (CBOE) – Чикагская опционная биржа. Биржа, основанная в начале 70-х годов для публичной торговли стандартными опционными контрактами.

Chicago Mercantile Exchange (СМЕ) – Чикагская товарная биржа.

**Commodity** – **товар**. Сельскохозяйственные товары, металлы и другие сырьевые товары, которые инвесторы покупают или продают, используя фьючерсные контракты.

**Earnings Per Share (EPS)** – **прибыль на акцию**. Прибыль компании, деленная на число ее акций, находящихся в обращении.

**EUREX** – Европейская биржа производных инструментов. Одна из мире бирж, торгующих производными ведущих В финансовыми инструментами (фьючерсами и опционами). Eurex была создана в 1998 деривативов Deutsche результате слияния немецкой биржи Terminbörse (DTB) и швейцарской SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures). Торговля осуществляется в форме электронных торгов, доступ к которым обеспечивается из разных точек земного шара.

**EuroClear** – созданный в 1968г. международный депозитарноклиринговый центр, обслуживающий внебиржевой международный фондовый рынок. Позволяет осуществлять мультивалютные расчеты. EuroClear выполняет функции клирингового центра, депозитария и расчетной системы. **Insider information** — **инсайдерская информация**. Существенная информация о компании, которая еще не обнародована. Использование подобного рода информации при заключении сделок считается незаконным.

Japanese Association of Securities Dealers Automated Quotation System (JASDAQ) — система автоматических котировок Японской ассоциации дилеров ценных бумаг. Японский аналог NASDAQ.

London International Financial Futures Exchange (LIFFE) – Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов.

National Association of Securities Dealers (NASD) — Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам. Применительно к внебиржевой торговле ценными бумагами — некоммерческая организация, созданная при совместном участии Конференции инвестиционных банкиров и Комиссии по ценным бумагам и биржам в соответствии с Законом Мэлоуни, который устанавливает правила регулирования внебиржевого рынка.

National Association of Securities Dealers Automatic Quotation (NASDAQ) — Система автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам. Электронная система, обеспечивающая участников рынка информацией о котировках наиболее популярных на внебиржевом рынке обыкновенных акций. В настоящее время в системе NASDAQ котируются обыкновенные акции около 4000 эмитентов.

National Futures Association (NFA) — Национальная фьючерсная ассоциация. Саморегулируемая организация фьючерсного рынка, основанная в 1982 году.

**Pink Sheets** – «**розовые страницы**». Ежедневная информация, публикуемая Национальным бюро котировок и включающая котировки спроса и предложения по тысячам акций, продающихся на внебиржевом рынке. Также в ней перечисляются и маркетмейкеры, торгующие этими акциями.

**Pit** – **«яма».** Специальное место в зале биржи, предназначенное для торговли товарно-сырьевой продукцией, фьючерсными или опционными контрактами.

Over-The-Counter Market (ОТС) – внебиржевой рынок. Децентрализованный рынок (в противоположность биржевому), на

котором географически рассредоточенные дилеры связываются друг с другом по телефону и посредством компьютерной сети. Рынок для ценных бумаг, не котируемых на фондовых биржах. Противоположный термин — listed.

**Red Herring** — «красная селедка», предварительный проспект. Предварительный проспект эмиссии, содержащий информацию в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам. В этом проспекте не указываются цена предложения и купон нового выпуска.

#### Ссылки на интернет-ресурсы

#### **Bank for International Settlements**

www.bis.org

**Ice Futures** 

www.theice.com

**Euronext.liffe** 

www.euronext.com

**Futures and Options Association** 

www.foa.co.uk

**Futures Industry Association** 

www.futuresindustry.org

**GFMS Ltd** 

www.gfms.co.uk

**London Bullion Market Association** 

www.lbma.org.uk

**London Metal Exchange** 

www.lme.co.uk

The London Energy Brokers' Association

www.leba.org.uk

The Silver Institute

www.silverinstitute.org

**World Gold Council** 

www.gold.org

# Алена Николаевна Краснова

# ЗАРУБЕЖНЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

# Учебно-методический комплекс

Редакторы: А.О. Кузнецова

А.С. Паршаков

Лицензия ПД № 18-0062 от 20.12.2000

Подписано к печати Формат 60 x 90 1/16. Печ. л. Тираж экз. Заказ Цена договорная

Типография ФГБОУ ВПО «НГЛУ» 603155, Н. Новгород, ул. Минина, 31a