

ЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

Инфраструктура фондового рынка





Эта лекция посвящена инфраструктуре фондового рынка.

Рынок ценных бумаг во многом основывается на организационной, институциональной структуре национальных рынков, хотя и имеет свою специфику, особенно в сфере регулирования. Фондовые биржи целого ряда развитых стран обычно разрешают листинг иностранных эмитентов и их бумаги обращаются наряду с национальными. В то же время большая часть облигаций, включая иностранные выпуски, реализуется через внебиржевой рынок.

Организационная структура международного рынка менее четко оформлена и базируется во многом на участии специализированных саморегулирующихся организаций, которые действуют в соответствии со специально разработанными правилами, «кодексами чести» и т.д.

Среди основных участников международного рынка ценных бумаг можно выделить следующие основные группы: биржи и альтернативные торговые системы; различные финансовые компании и фонды, принимающие как прямое, так и опосредственное участие в работе рынка; международные финансовые организации – МВФ, МБРР, региональные банки развития; государственные, корпорационные и частные инвесторы, от которых на рынок поступают громадные по масштабам средства, аккумулируемые и перераспределяемые через инфраструктуру рынка.

При рассмотрении основных тенденций развития международного рынка ценных бумаг в современный период одним из центральных вопросов становится определение роли, которую биржи играют в инфраструктуре фондового рынка. Это связано с тем, что, хотя фондовые биржи во многом сохраняют свои позиции в качестве организаторов торговли, целый ряд их функций переходит к внебиржевым профессиональным участникам рынка.

В связи с необходимостью расширения круга инвесторов профессиональные участники фондового рынка стремятся к созданию более благоприятных условий торговли путем модернизации инфраструктуры, консолидации своих технологических платформ, унификации процедур и регламентов обслуживания сделок, выравнивания тарифной политики. Одним из наиболее явных проявлений данных процессов является консолидация крупнейших инфраструктурных организаций мирового фондового рынка и создание глобальных бирж. Однако в этом случае для более слабых национальных рынков ценных бумаг и их инфраструктуры возникают риски в связи с «выхлащиванием» основных рыночных функций, «перетягиванием» иностранными участниками активности на свои биржевые площадки.

Одновременно, в связи с понижением объемов обслуживаемых сделок существенно снижаются возможности оказывать влияние на формирование цен мировых финансовых активов.

В этих условиях становится все более значимым еще одно направление трансформации инфраструктуры мирового рынка, развитие и консолидации национальных фондовых и товарных бирж и становление собственной инфраструктуры рынка ценных бумаг, расширение на этой базе международных функций и создание международных финансовых центров. В этом случае финансовая интеграция с другими рынками при развитой регулятивной системе способствует большей самостоятельности операций финансового сектора страны за счет использования форм финансового сотрудничества, не ведущих к снижению уровня управленческих функций, повышению конкурентоспособности и эффективности деятельности профессиональных участников, расширения использования финансовых инноваций, улучшения доступа к финансовым услугам как местного, так и иностранного капитала.

Существенным элементом стратегии бирж стали меры, направленные на повышение международной конкурентоспособности в условиях глобализации фондового рынка. Среди факторов, обеспечивших активизацию деятельности фондовых бирж на международных рынках ценных бумаг, следует, на наш взгляд, последовательно выделить следующие: интернационализация структуры собственности биржевых площадок; превращение бирж в международные корпорации; технологизация торговых систем, их взаимопроникновение, в особенности при осуществлении транснациональных операций.

По мере глобализации деятельности ведущих фондовых бирж и ослабления ограничений их международной деятельности отмечаются существенные изменения в структуре их капитала, где проходит увеличение доли валютных нерезидентов, при чем как биржевых, так и крупных внебиржевых институциональных инвесторов. Помимо получения доходов от биржевых операций эти инвестиции направлены на усиление своего влияния на деятельность бирж на международных рынках и обеспечение интересов нерезидентов на местном рынке.

Одной из важнейших сторон коммерциализации бирж на национальном уровне стали процессы слияния ведущих биржевых группировок, создания биржевых холдинговых групп во главе с одной из ведущих бирж региона или страны. Слияние бирж ведет к формированию биржевой структуры с единым



капиталом, едиными правилами членства, единой торговой системой. Самым успешным примером слияния бирж стало создание в 2000 году на базе Парижской, Брюссельской и Амстердамской бирж первой панъевропейской биржи Euronext.

Дальнейшим направлением является консолидация фондовых бирж с торговыми площадками производных финансовых инструментов, создание единых систем расчетно-клирингового и депозитарного обслуживания. Переходу бирж к электронным методам торговли предшествовал период разработки систем по формированию организационной и технологической совместимости, создания электронных сетей связи, создания механизма электронного ценообразования с собственным «ноу-хау». В этой связи важным направлением повышения эффективности стало продвижение этих разработок на международный уровень. В результате произошло определенное разделение бирж по используемым электронным торговым системам. Электронную систему Euronext после создания универсальной торговой платформы UTR используют биржи США, Канады и Бразилии. Электронная система Xetra группы Deutsche Börse получила распространение на ряде бирж Восточной и Центральной Европы. Систему группы NASDAQ OMX INET используют биржи Северной Европы и т.д. Наиболее сложной проблемой, однако, явилось внедрение на транснациональном уровне клиринговых и расчетных технологий с целью расширения сферы деятельности на следующей стадии торговли ценными бумагами.

На фоне происходящих крупных сдвигов на фондовых рынках, конкуренция между основными биржевыми площадками продолжает сохранять свою остроту, в связи с чем прослеживаются тенденции прошлого десятилетия – консолидация бирж, поиск новых форм сотрудничества, обеспечение более широкого доступа к инвестиционным ресурсам.

По мере развития национальных и мирового фондовых рынков, а также технологического прогресса в финансовой сфере, усиление конкуренции между биржами все более распространяется и на международный рынок ценных бумаг. Для поддержания своих позиций биржи стремятся соответствовать растущим потребностям и уровням развития основных участников рынка, разрабатывать и предлагать новые финансовые инструменты и форматы проведения размещений. С целью адаптации к происходящей многополярности биржевых операций расширяется практика двойного размещения, поскольку крупные компании Европы и США, имеющие большой объем сделок на развивающихся рынках, проявляют все большую заинтересованность к привлечению местных инвесторов.

Развитие международного рынка ценных бумаг в свою очередь усиливает тенденции к консолидации бирж. Непосредственно консолидация ведущих биржевых площадок проявляется в различных формах, помимо непосредственно слияний и поглощений осуществляется сотрудничество в форме стратегических альянсов, деловых партнерств, кооперации по отдельным направлениям деятельности на региональном и транснациональном уровне.

Рост основных количественных показателей деятельности бирж сопровождался расширением выхода иностранных компаний на внутренний рынок путем осуществления портфельных инвестиций. Наряду с ростом оборота с ценными бумагами резидентов, происходит и значительный рост торговых сделок с долевыми бумагами нерезидентов, доля последних постепенно повышается. При этом происходит как рост числа иностранных компаний, чьи акции прошли листинг, так и рост объема оборота с ценными бумагами.

В тех странах, где существуют ограничения на прямую эмиссию иностранных бумаг, получила распространение эмиссия на основе организации выпуска и обращения ценных бумаг-посредников. Наибольшее распространение имеет такая форма финансовых инструментов как депозитарные расписки, доля которых на рынке ценных бумаг также продолжает увеличиваться.

Крупномасштабной консолидацией биржевых структур, определившей во многом тенденции развития европейского, а затем и мирового фондового рынка, а также направления движения потоков капитала, явилась интеграция бирж ЕС. В условиях активизации экономической интеграции в ЕС, финансовые институты стран-членов стали проявлять большую заинтересованность в расширении трансграничных операций. Введение евро и расширение использования долевого ценных бумаг для финансирования деятельности компаний явилось существенным стимулом для потенциальных инвесторов, обеспечивая возможность получения более высокой прибыли. В этой связи по мере роста числа международных сделок на рынке ценных бумаг в стратегии европейских бирж значительно усилилось внимание к консолидации и другим формам объединения как средству расширения рынка. Ранее развитие регионального рынка ценных бумаг ограничивалось наличием большого числа некрупных по объемам операций бирж, которые торговали только местными ценными бумагами. На конец 2000 года из 27 европейских торговых



площадок на 17 операции с иностранными акциями либо не осуществлялись вообще, либо проводились в незначительных объемах.

В структуре регионального фондового рынка стали происходить заметные изменения по мере того, как все большее число европейских бирж в своих операциях стремилось выйти за национальные границы путем слияний или других форм консолидации для расширения международной торговли акциями сразу на нескольких торговых площадках. Для наиболее крупных бирж расширение торговли принесло значительные выгоды в результате стандартизации торговых операций, увеличения биржевой ликвидности, снижения фрагментации рынка.

С 2000 года стала действовать биржа Euronext, которая объединила пять ведущих бирж Западной Европы, обслуживающих как спотовые, так и срочные рынки с общей торговой системой, единым депозитарием и расчетной палатой. Несмотря на различные юрисдикции и биржевые лицензии бирж-участников, Euronext обеспечила единую зонтичную операционную систему для всех бирж-участников, основанную на кооперации независимых бирж и их перекрестном членстве, унифицированных правилах и технологиях торговли, доступности в постоянном режиме других торговых площадок, создании общих расчетно-депозитарных институтов. Соответственно менялась степень взаимодействия торговых площадок, сначала проводилась синхронизация торгов на всех площадках, затем осуществился переход к централизованной торговле через платформу Парижской биржи NSC, где устанавливались единые котировки.

В условиях острой конкуренции между двумя ведущими американскими биржами – Нью-Йоркской фондовой биржи NYSE и NASDAQ на международном рынке ценных бумаг процессы консолидации переместились на транснациональный уровень. В 2007 году в результате объединения как самостоятельных единиц Нью-Йоркской фондовой биржи и Euronext образовалась глобальная биржа NYSE Euronext, что обеспечило ей первое место по капитализации в мире с большим отрывом по отношению к ближайшим соперникам.

Наиболее сложными в ходе слияния оказались вопросы выработки единой позиции по страновому регулированию деятельности обеих групп. В первую очередь потому, что более жесткие по сравнению с ЕС надзорные требования акта Сарбейнса-Оксли в США могли оказать неблагоприятное воздействие на европейские операции биржи. В этой связи лицензии всех пяти европейских площадок под управлением Euronext были переданы специально созданному трасту в Европе, в Нидерландах, а американских площадок трастовой компании в Делавэре. Одной из функций созданных компаний стало ограничение неблагоприятных последствий от изменения законодательства в странах-участниках. Таким образом, объединенная биржа стала работать как два автономных подразделения в США и Европе, подчиняющиеся местным регуляторам. Одновременно начался поэтапный перевод финансовых продуктов NYSE Euronext Europe на универсальную торговую платформу.

Практически в то же время произошло поглощение другой крупнейшей американской электронной биржей NASDAQ скандинавского биржевого оператора OMX, включающего восемь бирж Северной Европы. Объединенная компания стала называться NASDAQ OMX Group. Американская сторона в отношении деятельности на европейском рынке также приняла условия по сохранению «шведской модели» регулирования, в особенности в отношении биржевых стандартов, форм предоставления финансовой отчетности, правила листинга, классификации нарушений, размеров штрафов и др.

В этот период заметно усиливаются позиции еще одной западноевропейской биржевой группы Deutsche Börse, в состав которой вошли крупнейшая биржа Германии – Франкфуртская фондовая биржа и полностью ей принадлежащая биржа Eurex, являющаяся одной из ведущих в мире бирж по торговле производными финансовыми инструментами.

Деятельность двух западноевропейских групп, имея общую направленность на развитие международного сегмента рынка, в то же время отражает различные стратегии с точки зрения организации системы клиринга и расчетов. Группа Deutsche Börse в своей стратегии продвигалась по пути повышения уровня вертикальной интеграции, начиная от исполнения сделок и кончая расчетами, а также интеграции бизнеса, связанного с производными финансовыми инструментами. Группа Euronext в условиях острой конкуренции с ЛФБ и «Deutsche Börse» выбрала стратегию горизонтальной интеграции, сначала путем слияния европейских бирж, а затем с ведущей американской биржей, ориентируясь помимо компании собственной группы LCH Clearnet на проведение расчетов через группу Euroclear, являющейся также горизонтальной структурой.

С 2009 года начала действовать система Link Up Markets – совместный проект 8 европейских центральных



депозитариев с целью создания единой инфраструктуры для обработки трансграничных сделок в Западной Европе. Инфраструктура создавалась Clearstream Services на основе двух стандартных продуктов одной из ведущих компаний по данному направлению информационных технологий – Tata Consultancy Services. Система расширяет географию своего присутствия и на середину 2012 года включала 10 центральных депозитариев, в том числе два африканских, имеющих общую точку доступа.

Одновременно создаются специализированные компании по торговле иностранными ценными бумагами. При этом на предварительной стадии обычно проводятся сравнительные исследования эффективности листинга на биржах с точки зрения стоимости кросс-листинга, а также оценка других расходов при размещении акции на биржах.

Так, фондовый холдинг NYSE Euronext предлагает заинтересованным компаниям всесторонний доступ к одному из ведущих рынков капиталов, европейскому. Благодаря согласованной с европейской стороной системой стандартов деятельности, NYSE Euronext осуществляет листинг компаний, которые зарегистрированы за пределами ЕС по схеме Fast Path. Она представляет собой процедуру кросс-листинга на европейских рынках, используя их регистрацию американской Комиссией по ценным бумагам и биржам с или без одновременного привлечения капитала.

Однако со второй половины прошлого десятилетия отмечается замедление процесса консолидации фондовых бирж. Целый ряд более мелких по своим масштабам бирж по-прежнему не рассматривают консолидацию как наиболее эффективный механизм интеграции трансграничной биржевой деятельности, считая, что дифференциация представляемых ими финансовых продуктов является более выгодной. В то же время, несмотря на широкий комплекс мер регуляторов в ЕС по интеграции фондового рынка, все еще сохраняются нормативно-правовые различия по международным операциям, фрагментация клиринговых и расчетных систем отдельных стран. Немаловажным моментом является высокая стоимость получения информации по иностранным ценным бумагам.

Происходящие с начала XXI века потрясения на фондовом рынке и, особенно, кризисные явления 2008-2009 годов потребовали от фондовых бирж проведения новых мер адаптации. Эти меры распространились на структуру сделок с финансовыми инструментами, значительно усилилось внимание к развитию рынка производных инструментов, отношениям бирж с внебиржевыми рынками, были изменены требования к осуществлению международных операций и деятельности иностранных компаний в этой сфере. Однако наиболее серьезные изменения были внесены на уровне backoffice, которые связаны с внутренними операциями, управленческими решениями, формированием наиболее развитых информационных технологий и др.

Международные центры торговли ценными бумагами оказались в меньшей степени подвержены изменениям, происходящим на мировом финансовом рынке в отношении масштабов операций и межрегионального перераспределения потоков капитала. Наиболее развитые биржевые центры, в первую очередь Нью-Йорк и Лондон, сохраняют свои преимущества по привлечению акций иностранных компаний. В 2011 году соотношение их объемов биржевой торговли иностранными акциями по отношению к наиболее крупной по данному показателю бирже из стран с развивающимися рынками – Тайваньской, составило соответственно 58:1 и 13:1.

Многие компании развивающихся стран продолжают ориентироваться на биржи, находящиеся в глобальных финансовых центрах, что обеспечивает им серьезные выгоды, а именно доступ к наиболее значимым объемам институциональной ликвидности, к торговой инфраструктуре и высокопрофессиональным человеческим ресурсам, обслуживающим в течение длительного времени международный рынок капитала, наличие сложившейся в целом благоприятной системы регулирования. Так, в Лондоне росту рынка размещений иностранных ценных бумаг способствует система торговли депозитарными расписками в режиме международных заявок International Order Book, IOB, на которую, по оценкам, приходится около одной пятой всего оборота долевых бумаг иностранных эмитентов на Лондонской фондовой бирже.

Формирование новой инфраструктурной системы на фондовом рынке проходит в условиях острой конкуренции «традиционных» бирж с альтернативными электронными площадками. Несмотря на повсеместный переход большинства бирж в 90-е годы и прошедшее десятилетие на электронные способы торговли, они по-прежнему продолжали уступать альтернативным торговым площадкам по удельным издержкам осуществления операций, которые с самого начала своей деятельности стали предлагать модели торговли, ориентированные на различные группы участников рынка и возможность осуществления международных операций в режиме реального времени.



В настоящее время обычно в качестве альтернативной торговой площадки рассматривают компанию или систему, которая либо является местом проведения электронных торгов, либо предоставляет с их помощью посреднические услуги для покупателей и продавцов ценных бумаг. Одновременное создание этими компаниями сети филиалов в странах с ведущими фондовыми рынками позволяет им привлекать все больше инвесторов на международном рынке ценных бумаг.

Гибкость управления и более низкие тарифы на предоставление услуг, очевидно и в дальнейшем позволят электронным системам привлекать к себе часть клиентов традиционных биржевых площадок. После того, как Комиссия по ценным бумагам и биржам США в конце 90-х годов включила эту группу в качестве объектов своего регулирования, крупные торговые площадки были вынуждены рассматривать их как полноценных участников рынка. Самыми крупными среди них являются Chi-X, BATS и Turquoise. В настоящее время первая является крупнейшей из этих площадок, где обращается 300 наиболее ликвидных акций. Рассматривается возможность слияния Chi-X Europe и BATS, в результате чего может произойти дальнейший передел европейского рынка ценных бумаг. Сегодня же на альтернативные торговые площадки, по экспертным оценкам, приходится около 25-30% мировой биржевой ликвидности.

Обострение конкуренции имеет и отрицательные стороны для потенциальных инвесторов, поскольку при отсутствии единой системы публикации данных, аккумулирующей результаты торгов со всех площадок, получается большой разброс ценовой информации и ее фрагментарность, что повышает риск при принятии инвестиционных решений.

Хотя в результате финансового кризиса 2008-2009 годов процесс консолидации замедлился, в настоящее время переговоры об объединении биржевых площадок, как на национальном, так и на транснациональном уровне вновь ведутся достаточно интенсивно. Поскольку основные факторы, определившие активизацию процесса консолидации, будут продолжать в полной мере действовать и в дальнейшем, это явление приобретает долговременный характер. Стремление обеспечить себе конкурентные позиции путем снижения затрат, получения доступа к глобальному рынку капитала, диверсификации источников прибыли будут стимулировать консолидацию биржевых институциональных структур. Дальнейшее обновление существующих или создание принципиально новых торговых платформ, введение инновационных финансовых продуктов и связанных с ними услуг, модернизация биржевой и расчетной инфраструктуры требуют значительных расходов и соответственно источников средств доходов для их осуществления, также способствуя принятию мер по консолидации.

В условиях быстро растущих мирового и региональных фондовых рынков, появления новых сегментов и систем торговли ценными бумагами возникает необходимость постоянной модернизации и перестройки биржевых структур как центра национального фондового рынка в соответствии с общемировыми тенденциями, поскольку отставание может привести к утере ими лидирующих позиций и даже системным рискам. Переход на новые операционные схемы, соответствующие последним международным стандартам финансовой отчетности, рассматривается как необходимый шаг в повышении конкурентоспособности Осакской фондовой биржи, существенно ускоряющий взаимодействие на уровне сетей с ведущими мировыми биржами.

Вместе с тем, усиление позиций транснациональных бирж США и Европы, а в последние годы и ряда азиатских стран, обеспечивающих более выгодные условия привлечения и размещения капитала, листинга и проведения торгов, а также крупные и ликвидные рынки, ведет к обострению для японских биржевых институтов проблем расширения инфраструктуры и зарубежной деятельности. Общая тенденция консолидации бирж в условиях обострения конкуренции на международных рынках капиталов, явилась движущим импульсом для планируемого к 2013 года слияния Токийской и Осакской фондовых бирж, что даст возможность поддержать конкурентоспособность биржевой системы Японии за счет централизации и универсализации биржевых операций, определяя общее направление и степень интернационализации японского финансового рынка в целом. В результате, как ожидается, будет создана третья по величине рыночной капитализации биржа, уступающая только NYSE Euronext и NASDAQ OMX.

Процесс консолидации бирж в современный период все в большей степени предполагает включение в биржевые структуры специализированных площадок, обладающих конкурентными преимуществами в организации торговли определенными группами финансовых инструментов. В особенности, это относится к рынку производных, который являясь в течение длительного времени частью глобального рынка мировых финансов, оказывает в целом заметное влияние на развитие международного рынка ценных бумаг. Как правило, специализированные биржи, прошедшие раньше этап внутриотраслевой консолидации, в дальнейшем входят в состав крупного биржевого холдинга, выступая в качестве отдельных торговых



площадок. К ним в первую очередь следует отнести биржи производных инструментов Eurex, входящую в Deutsche Börse, и Liffe, ведущую торговлю в рамках NYSE Euronext.

Благодаря введению новых продуктов в различных сегментах рынка производных финансовых инструментов и расширению географии торговли, улучшению условий расчетов, эти биржи резко увеличили объем торгов и стали ведущими в мире организаторами рынка фьючерсов и опционов на акции и фондовые индексы, а также процентные деривативы. Этому способствует развитая электронная форма торговли, обеспечивающая доступ к рынку из различных точек земного шара. В частности, биржа Eurex предлагает широкий спектр международных эталонных продуктов, ею разработано более 200 различных типов опционных и 400 фьючерсных контрактов на акции западноевропейских, американских и российских компаний.

Биржи Северной Америки традиционно сохраняют лидерство по объемам продаж фондовых деривативов, которые в 2011 году выросли на 9,6% до 1 085 473 миллиарда долларов США, для бирж европейских стран этот рост составил 4,9% до 823 450,1 миллиарда. В то же время по объемам заключенных контрактов на биржевые деривативы, европейские биржи начинают постепенно опережать США, особенно по торговле опционами. Общая сумма заключенных контрактов в 2010-2011 годах на 38% превысила показатели американских бирж, что в дальнейшем может сказаться и на целом ряде других показателей деятельности на данном сегменте рынка.

В 90-е годы и первое десятилетие XXI века одним из основных «двигателей» международного рынка ценных бумаг было быстрое развитие международного сегмента IPO. В зависимости от поставленных целей компании использовали только этот метод привлечения капитала либо комбинировали с другими методами финансирования, схемами привлечения стратегических инвесторов или венчурных инвестиций.

Как показывает мировая практика, развитие международного рынка ценных бумаг в качестве одного из основных направлений проходит на основе концентрации всей гаммы финансовых услуг в едином специализированном центре-холдинге, создаваемом на основе крупных фондовых бирж. Процесс их слияния и создание региональных и межрегиональных биржевых систем перемещается на следующий уровень - формирование международных холдинговых групп путем приобретения контрольных пакетов акций расчетно-клиринговых систем и формирование тем самым полноформатных вертикальных структур.

Первостепенное значение для формирования мирового, и как его части, международного фондового рынка, имеет развитие клиринга и расчетных систем, их выход за национальные и региональные границы, слияния в различных формах и обеспечение тем самым условий для развертывания глобальной деятельности. Их развитие проходит по двум основным направлениям. Во-первых, путем заключения специальных соглашений о сотрудничестве с национальными клиринговыми организациями. Во-вторых, через открытие зарубежных представительств, осуществляющих международные операции. Таким образом, создается базис для обеспечения совместимости локальных систем реализации сделок, в результате чего формируется трехуровневая система их реализации – национальная, региональная, международная. В то же время этот процесс идет неравномерно, по ряду стран с крупными фондовыми рынками, особенно в азиатском регионе, отсутствует достаточная совместимость в данной сфере деятельности, что препятствует развитию международной торговли ценными бумагами.

Острая конкуренция в области международных операций выявила две основные группы лидеров систем Euroclear и Clearstream, общее направление деятельности которых во многом совпадает: клиринг и расчеты по сделкам с ценными бумагами – акциями, облигациями и паями инвестиционных фондов и депозитарные операции. Первая была основана в 1968 году как дочерняя компания американского банка Morgan Guaranty Trust Company в Брюсселе, на базе которой был создан клиринговый центр Euroclear, ставший крупнейшим оператором по сделкам с международными ценными бумагами. Вторая расчетно-клиринговая организация расположена в Люксембурге.

Обе группы имеют большое число дочерних компаний, оказывающих услуги частным, корпоративным и институциональным инвесторам, в том числе предоставляют информацию по состоянию и перспективам развития, индексам фондового рынка и большой комплекс технических услуг по обслуживанию биржевого рынка. Если в период формирования общеевропейского фондового рынка развертывание их деятельности проходило в основном в рамках европейских систем, то в дальнейшем произошло заметное возрастание в их операциях доли неевропейских рынков.

Одним из необходимых условий для функционирования международного рынка капиталов является обеспечение возможностей для его функционирования по единым правилам, что позволяет существенно снизить затраты и риски, связанные с обслуживанием трансграничных сделок с ценными бумагами. Одной



Книга: Личные финансы

Лекция: Инфраструктура фондового рынка

из основных причин замедления процесса интеграции на одной из важнейших частей мирового фондового рынка – западноевропейской – явилось наличие существенных различий в национальных рыночных практиках, правилах и регулировании в большинстве стран ЕС, несмотря на введение единой валюты. На середину прошлого десятилетия в Западной Европе действовало более 30 фондовых бирж, оперирующих приблизительно 12 торговыми системами. Примерно 20 компаний предоставляли централизованные клиринг и расчеты.