

Борис Шилов, Сергей Семёнов

Биржевая история

© Шилов Б. Н., Семёнов С. В., 2008-2012

Предисловие

Задавшись целью написать книгу о биржах, мы задумались о том, что может быть читателю интересным. Идея освещать практические аспекты трейдинга была нами отброшена сразу: в связи с избытком подобной литературы все бы закончилось тем, что нашу книгу поставили на полке между 31-й и 33-й книгой аналогичного содержания. Кроме того, читать книги с рекомендациями способов торговли – все равно что читать книгу о том, как надо правильно выполнять каскадерские трюки. Без многолетней практики ни успешным трейдером, ни опытным каскадером вы не станете. Итак, мы решили рассказать о том, как зарождались биржи, и о том, что они собой представляют сегодня.

В первой части книги мы проследили исторический путь развития биржевого дела, начиная со средних веков и заканчивая серединой XX века, именно поэтому наша книга называется «Биржевая история». А во второй части перешли сразу к текущему положению дел, рассмотрев ведущие мировые биржи в разных странах. Кроме того, в процессе написания книги мы употребляли биржевые поговорки и афоризмы, а также профессиональный сленг; вспоминали курьезные ситуации, возникающие в ходе торгов, и решили поделиться с читателями этим достаточно интересным материалом. Поскольку ни к первой, ни ко второй части этот блок нельзя отнести, мы выделили его в третью – не слишком серьезную – часть книги. Надеемся, читатель простит нам эту вольность. Ну-с, начнем.

В данной главе мы проследим основные вехи развития биржи как мирового финансового центра, подробно останавливаясь на ведущих биржах вплоть до XX века. Процесс эволюции и развития, в том числе и биржевого дела, всегда предполагает постоянные изменения, поиск нужного пути, с неизбежными взлетами и падениями, в то время как пора зрелости – это некоторая консервация, устоявшиеся правила и законы. В истории развития биржевого дела бывают поистине захватывающие повороты сюжета, ознакомиться с которыми, мы полагаем, будет интересно читателям. В данной главе мы прежде всего проследим путь развития наиболее значимых бирж – с момента их возникновения до XX века.

Что касается дат, фигурирующих в этой главе, отметим, что в разных источниках даты одного и того же события (особенно когда речь идет о XIV–XVII веках) не всегда совпадают; так, для одного события можно найти 4–5 различных дат, «вилка» при этом составляет от 1 года до 12 лет. В подобных случаях мы выбирали одну дату по нашему усмотрению.

Итак, биржа по сути своей является рынком, но рынком с определенными правилами и принципами. Непосредственными предшественниками современной биржи были крупные средневековые ярмарки, но и в гораздо более ранние времена мы можем найти примеры формализованной торговли, осуществляемой на центральном рынке.

Некоторые исследователи пытаются раскопать в глубинах прошлого «самый-самый хорошо организованный древний рынок», который можно было бы назвать «древнейшей в мире биржей», мы считаем это занятие делом неблагодарным, поскольку при отсутствии достоверных документальных свидетельств делать какие-то однозначные выводы только на основании археологических раскопок, обрывков пергаментов и обломков скрижалей не слишком разумно.

«Религиозный фестиваль» как предшественник современной биржи

Прямой предшественницей биржи была ярмарка. Первые средневековые ярмарки появились примерно в конце XI – начале XII века в Англии и Франции. Само слово «ярмарка» (совр. англ. – «fair», ст. англ. – «feire») означает «праздник» или «рынок», а буквальный перевод с немецкого «jahr-markt» – ежегодный торг, то есть ежегодный сбор для торговли. Слово «fair» восходит к латинскому «feriae» – что означает «праздник» или «религиозный фестиваль».

В XII веке ярмарки проводились неподалеку от церквей, поэтому понятия «религиозного фестиваля» и «рынка» слились в одно.

Уже к середине XII века ярмарки были весьма крупными и многообразными. По мере развития специализации торговли различными товарами некоторые ярмарки стали основной площадкой торговли между английскими, фламандскими, испанскими, итальянскими и французскими купцами.

В XIII веке наиболее распространенными были сделки с расчетом на месте наличными и с немедленным переходом товара из рук в руки; однако уже тогда начали заключать контракты на более позднюю поставку товаров в оговоренные сроки, с характеристиками, определенными по привезенным образцам. При расчетах использовались и векселя (вексель впервые появился в Италии ещё в IX веке).

Ярмарочная торговля того времени велась с соблюдением специально разработанных правил. Так, например, английские кодексы поведения купцов регулировали порядок взаимоотношений между ними, включали в себя стандартные формы для товарных контрактов, векселей и других документов. Купец, нарушивший кодекс или не исполнивший своих обязательств, нес наказание и даже мог быть исключен из торгового сообщества. Также существовал отработанный способ решения споров – ярмарочный суд. Тогда он назывался «суд людей с пыльными ступнями», потому что его участники долго находились в дороге, и их обувь покрывалась пылью. Собственно, ярмарочный суд и был прототипом современного арбитражного суда.



Сырная ярмарка в Алкмааре

Средневековые ярмарки были интереснейшим мероприятием с точки зрения человека XXI века, и не случайно современные бизнесмены организуют в Европе ярмарки, на которых воссоздается атмосфера средних веков. Например, в городе Алкмааре (Нидерланды) с 1622 года до сегодняшнего дня сохранились древние традиции средневековых сырных ярмарок, и до сих пор существует гильдия носильщиков сыров. До первой мировой войны ярмарки в Алкмааре проводились несколько раз в неделю и затягивались порой за полночь, а сейчас они проходят с апреля по сентябрь – по пятницам.



Женщина с сыром

Ярмарка начинается в 10 утра и длится всего 2-3 часа, за которые перед глазами зрителей (они же участники) разворачивается увлекательное действо с непременными персонажами: весовщиками, одетыми в традиционные строгие черные костюмы, контролёрами качества сыров в белых халатах, а также четырьмя корпорациями носильщиков, одетыми, согласно правилам гильдии, также в белоснежные одежды, но отличающимися друг от друга по цвету шляп. Перекинув крест-накрест ремни со специальными креплениями и подцепив на них носилки с сырами, мчатся на весовую носильщики, чтобы взвесить свой деликатесный груз. А когда какой-нибудь энергичный зритель, введенный в заблуждение той легкостью, с которой двигаются носильщики, просится подменить кого-нибудь из них, то можно наблюдать, как подкашиваются ноги энтузиаста, пытающегося маневрировать со 150-килограммовой тележкой.

Костюмированные ярмарки проводятся во многих городах мира, но они, по большей части, организуются для народа. На подобных ярмарках стремятся воссоздать старинную атмосферу, когда почти каждый торговал большим ассортиментом товаров.



Носильщики сыров

Активное развитие торговли и капиталистических отношений началось в эпоху великих географических открытий. К началу XVI века определились места торговли, действующие на постоянной, а не периодической основе, выделились специализированные торговые центры, вошел в широкий оборот вексель – иными словами, появились биржи. Первопроходцами здесь стали, по традиции, итальянцы (первый банк как специализированное учреждение появился именно в Италии), организовавшие нечто вроде биржевых площадок в Венеции, Генуе и Флоренции, где на основе международных мануфактур развивалась глобальная торговля.

«Откуда есть пошло слово «биржа»

Официально считается, что первая биржа появилась в XV веке в г. Брюгге (в настоящее время относится к провинции Западная Фландрия, Бельгия). Собственно, само слово «биржа», по мнению ряда историков и лингвистов, имеет голландские корни (голландский – один из трех официальных языков современной Бельгии, наряду с французским и немецким).

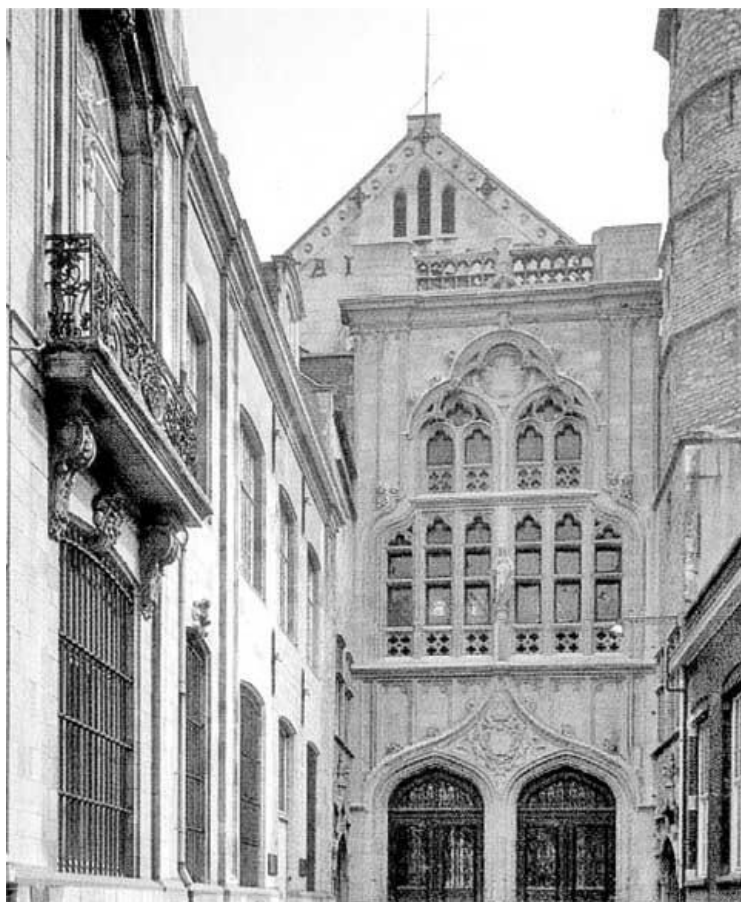
Итак, в городе Брюгге, весьма удачно расположенном на пересечении многих европейских торговых путей, находилась специальная площадь, на которой собиралось для торгов купечество. Площадь имела название «де бурсе» (de burse) – по названию крупной маклерской конторы господина Ван дер Бурсе, владевшего большим домом на площади (по сведениям некоторых источников, это была гостиница). На самом доме висел герб конторы с изображением трех кожаных кошельков (мешков), что также неслучайно. Латинское «Bursa» и немецкое «Börse» означает кожаный мешок, или, в широком смысле, денежные суммы, кассы, купеческие собрания; кроме того, это слово созвучно фамилии рода дер Бурсе, поэтому такой герб и был помещен на доме. Владелец конторы г-н Бурсе предоставлял свой дом для сбора купцов. Сделки осуществлялись и на самой площади возле дома маклера. Но уже очень скоро, буквально через несколько лет, биржа в г. Брюгге уступила свои позиции Антверпенской бирже.



Кожаный мешок

Антверпенская биржа: дом «для торговых людей всех стран и наречий»

Биржа в Антверпене (город находился на территории испанских Нидерландов) появилась в 1460-х годах и первоначально была просто площадью, окруженной рядами купеческих лавок. В 1531 году построили специальное здание для биржи, и это стало прецедентом, так как никогда ранее дома исключительно для целей биржевой торговли не строили, хотя средневековые бизнесмены жаловались на неудобства, связанные с пребыванием и заключением сделок на улице. На фронтоне здания была высечена надпись: «Для торговых людей всех стран и наречий». Эта надпись была не случайной, ибо заправляли на Антверпенской бирже иностранцы - в основном итальянцы, португальцы и испанцы. По образу Антверпенской биржи были созданы Лионская (1545), Лондонская Королевская (1566) и другие биржи, которые были в основном товарными и вексельными, но Антверпенская сохраняла лидирующее позиции в Европе.



Торговая биржа в Антверпене

Международная торговля в Антверпене достигла своего расцвета к середине XVI века, а причинами стали два параллельных рыночных процесса. Во-первых, огромные массы драгоценных металлов, хлынувшие из испанских и португальских владений в Америке и Африке, повлекли за собой заметный дисбаланс цен: стоимость серебра и золота в Европе резко снизилась, в то время как за пределами европейской территории этого не наблюдалось. Чрезвычайно выгодной стала элементарнейшая торговая стратегия - за пределами Европы, главным образом в Азии, покупать за золотую и серебряную монету все, что продается, и сбывать товар на Антверпенской бирже. Во-вторых, чтобы продолжать торговую экспансию и снаряжать новые экспедиции, требовались материалы и промышленные товары: в частности, для постройки кораблей испанцы и португальцы в огромных количествах скупали смолу и лес. А для американских экспедиций требовались промышленные изделия из Голландии, Англии и Германии - холсты, сукно, скобяной товар. Спрос с Пиренейского полуострова привел к

промышленному скачку Северной Европы, что, в свою очередь, сказалось и на развитии биржевой торговли.

Антверпенские купцы широко использовали сделки купли-продажи по образцу, когда вместо всей партии однородного товара, например, зерна, покупателю предьявлялась лишь его часть. Купленный же товар в полном объеме он получал на биржевом складе или прямо в порту. Биржа при этом стала институтом, гарантирующим соответствие образца представленного товара всей партии.

Чуть позже стали практиковаться и срочные сделки, первоначально – в силу вынужденной необходимости. Так, одним из главных товаров на бирже был перец, основным поставщиком которого являлась Индия, а монополистом по торговле им – король Португалии. Торговля пряностями приносила 100–200 % прибыли! Индия – Лиссабон – Антверпен – таким был основной путь пряностей. А португальскому королю постоянно нужны были деньги (как это ни удивительно). Поэтому вскоре в Антверпене выработалась практика приобретения товара и оплата части груза вперед, еще во время нахождения флотилий в пути. Однако такие сделки несли в себе риски, поскольку в морях и океанах случаются штормы, да и пираты могли напасть на торговые суда. Таким образом, постоянно возникала проблема установления рыночных цен на пряности (и другие товары) в условиях неопределенности. На бирже ежедневно вывешивался список ожидаемых в порту кораблей, и неприбытие в порт судна было причиной для колебания цен. Для более точного определения цены привлекались даже астрологи! Так или иначе, оборот товаров на бирже ввиду практики срочных сделок ускорился. Соответственно, для его обслуживания требовалось больше денег в единицу времени. Биржа стала настолько «деньгоемким» местом, что наличных денег хватало не всегда. И, несмотря на то, что купцы наряду с использованием векселей стали применять и итальянский опыт долговых обязательств со сроком уплаты в определенный срок (бумаги, подтверждающие дебиторскую и кредиторскую задолженность, поступали на рынок и обращались на нем до взаимного аннулирования, – это был прообраз клиринга), этого было недостаточно. Поэтому в Антверпене, наряду с товарной, зарождается и фондовая биржа. Появляются первые облигации на предъявителя, которые выпускались правительством Нидерландов, отдельными штатами и городами. Поручительством служили подписи известных лиц и компаний, а погашение предусматривалось за счет определенных будущих доходов.

Рост товарных и вексельных оборотов в Антверпене начал притягивать к себе как свободные капиталы для спекулятивных вложений, так и тех, кому были необходимы деньги. К числу последних относились короли, облигации которых также начали появляться на бирже. Но на первых порах из-за сомнений в их кредитоспособности займы королям давались лишь небольшие суммы и под высокий процент. Сомнения в платежеспособности государей были вполне обоснованы – так, скоро испанские и французские монархи объявили себя банкротами. В результате разразился первый в истории биржевой кризис, который привел к краху ряда крупных торговых домов.

Говоря об Антверпене, следует также отметить, что там большое развитие получили размен денег, торговля золотом и серебром. То есть, по существу, функционировала и валютная биржа.

Столь мощные перемены в экономике и открывшиеся новые возможности для бизнеса поменяли и сознание людей: теперь оно было ориентировано на стремление к деловому успеху. Кстати, в данной связи сделаем небольшое отступление (поскольку таковые еще будут, назовем его *отступлением № 1*).

Безбожная прибыль

Как известно, деньги и стремление к наживе сурово осуждаются в мировых религиях, в то время как основа любой экономики – это получение прибыли и реинвестирование. С развитием экономических отношений стало намечаться все более явное противоречие между потребностями бизнеса и нормами морали. Поначалу проблема решалась путем обхода религиозного запрета следующими путями: во-первых, кредиторами выступали иудеи, которым религия запрещала кредитовать под проценты только братьев по вере, а остальных не возбранялось; а во-вторых, европейцы придумали «contractum trinius», или тройной контракт. По нему банк вкладывал в дело заемщика, скажем, 100 золотых в год, при этом за 15 золотых

продавал заемщику право на всю прибыль. Из них за 5 золотых банкир покупал страховку на случай убытка. Итог – вполне богоугодный заем под 10 % годовых. В условиях инфляции и постоянно дешевеющих драгметаллов долгосрочное инвестирование стало убыточным, поэтому отказ от старого ценностного стереотипа стал необходимостью. Окончательный разрыв с религиозной традицией ознаменовало письмо Жана Кальвина, французского богослова и реформатора церкви, о ростовщичестве. В нём он писал следующее: «Следует воздать свое теологии... Но Господь вовсе не запрещал всякого барыша, из которого человек мог бы извлечь свою выгоду. Ибо что бы это было? Нам пришлось бы оставить всякую торговлю». В 1543 году император Священной римской империи Карл V специальным указом снял запрет на заем под проценты.

Теперь вернемся к Антверпену. Замечательная и многофункциональная Антверпенская биржа, как и сам город Антверпен, пострадали в борьбе за независимость Нидерландов (напомним, Нидерланды находились под юрисдикцией испанского короля). Не углубляясь в военные действия и стратегии, отметим, что в 70–80 годах XVI века Антверпен пал жертвой междоусобиц с испанцами и в итоге был захвачен и разграблен. Центр торговли из Антверпена (до тех пор самого крупного порта в мире) переместился в Миддлбург, а затем в Амстердам.

Лионская биржа также просуществовала недолго, ее погубила налоговая политика французских королей и эпидемия чумы.

Амстердамская биржа: 400 лет на рынке

Итак, с падением Антверпена роль мировой биржи перешла к Амстердаму.

Амстердамская биржа – старейшая фондовая биржа из существующих в настоящее время. Она была организована в 1602 году, когда несколько торговых посредников вскладчину приобрели небольшое помещение.

В конце XVI века северные области Нидерландов отходят от Испании, и могущество Голландии значительно возрастает. В Индии же португальцы теряют одну факторию за другой. Уже к середине XVII в. весь бассейн Индийского океана находился под влиянием нового торгового монополиста. Амстердам стал мировым центром торговли колониальными товарами (перец, гвоздика, табак, кофе). Кроме того, он стал посредником в торговле со странами Северного и Балтийского морей (хлеб, рыба, соль, лес, сукно).



Амстердамская биржа

Ни один морской порт мира не мог соперничать с амстердамским: каждый день здесь собиралось до восьми тысяч судов, пришедших из всех известных частей света. Особенностью Амстердама, отличающей его и от Антверпена, и от Брюгге, было наличие собственного торгового флота. Количество судов, принадлежавших городскому совету и купцам, превышало количество английских, французских и испанских торговых кораблей вместе взятых. Амстердам стал средоточием торгового и финансового мира, что отразилось и на его населении: между 1570 и 1640 годами население увеличилось с 30 тысяч до 139 тысяч человек. Первоначальное помещение биржи перестало вмещать всех желающих, и для нужд торговли построили новое здание, которое открылось в 1631 году. Расположено оно было весьма удобно: на центральной площади города, напротив здания Банка и штаб-квартиры Ост-Индской компании.

Помимо перечисленных выше, в ассортименте товаров Амстердамской биржи значительную долю составляли тюльпаны. Вывезенный во второй половине XVI века из Турции тюльпан в 1634–1638 годах вызвал настоящую манию. Цветы стали объектом биржевой игры, к ним применялись все приемы спекуляции, в том числе покупались и продавались не существующие вовсе экземпляры, и вся суть операции заключалась в уплате разницы между условной ценой и ценой, по которой они шли в день исполнения сделки. Доходило до того, что стоимость одной луковицы тюльпана была эквивалентна стоимости «новой кареты, двух лошадей серой масти и их упряжи» и даже стоимости 12

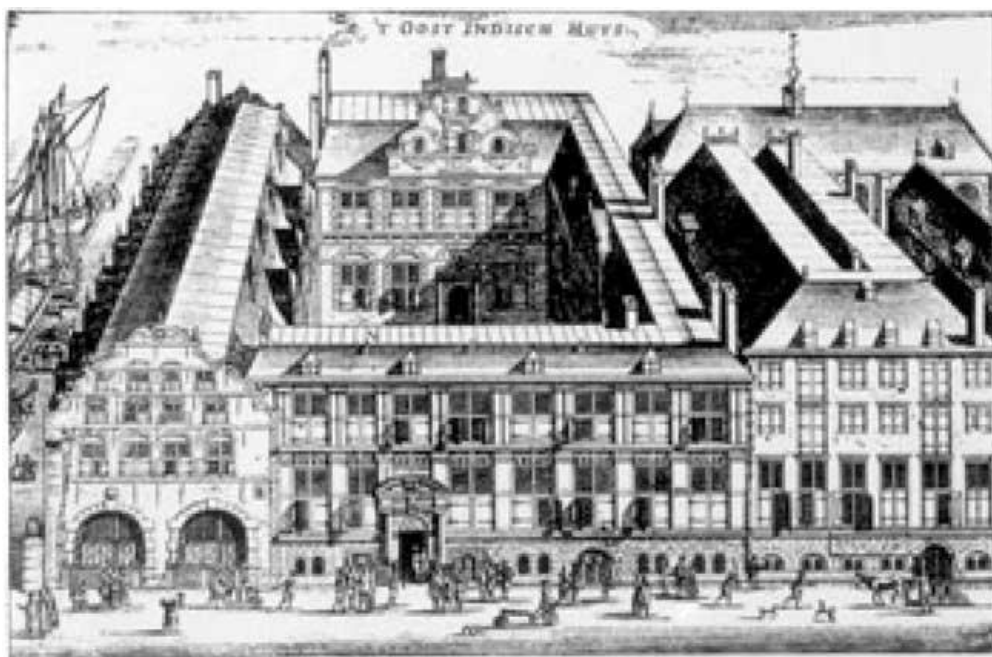
десятин земли. В 1637 году из-за спекуляций биржевиков с тюльпанами разразился масштабный кризис, который серьезно пошатнул экономику страны, и именно тогда Англия постепенно начала укреплять свои позиции в финансовом мире. Потребовалось несколько лет для восстановления экономики.

Постепенно Амстердамская биржа от торговли товарами стала переходить к ценным бумагам. Именно она часто называется первой фондовой биржей, несмотря на то, что сами ценные бумаги были далеко не новинку: государственными облигациями в Италии торговали ещё в XIV веке, да и акции тоже уже применялись – с XV века «доли» германских рудников обращались на ярмарках в Лейпциге.

Но в Амстердаме операции с ценными бумагами приобрели грандиозные по тем временам масштабы. Именно здесь были опробованы практически все современные методы торговли ценными бумагами – срочные сделки, в том числе сделки с премией (опционы), операции репо, маржевые сделки (с использованием заемных средств) и т. п. При этом биржа сотрудничала с банком, обеспечивая быстроту, надежность и эффективность расчетных механизмов. Торговали облигациями правительства Голландии, администрации Амстердама и некоторых других голландских городов. Кроме того, в Амстердаме акции впервые стали объектом биржевых операций и спекуляций. Что касается акций, то регулярные торги на протяжении примерно 20 лет обеспечивали лишь акции Объединенной Ост-Индской компании – первой акционерной компании в Нидерландах, основанной в 1602 году.

Позволим себе *отступление № 2*:

Голландская Объединенная Ост-Индская Компания



Здание Ост-Индской компании в Амстердаме (1686)

*Вообще Ост-Индских Компаний как таковых было несколько, поскольку целый ряд стран учреждал похожие компании для торговли с Ост-Индией, под которой подразумевалась Южная и Юго-Восточная Азия. Что касается голландской Ост-Индской Компании, то она называлась Объединенной не случайно. В 1594 году была основана *Сотрапне ван Верге* – Компания дальней торговли. Девять амстердамских купцов собрали 290 тысяч гульденов, снарядили четыре корабля, наняли 250 человек и вышли в море. Целью затеи было торговать без посредников, но риск был велик. Дело*

в том, что в то время все основные порты Востока находились под контролем португальцев, а путешествия по морям становились все опаснее, так как англичане начали грабить португальские суда в Южной Атлантике.



Пираты были очень похожи на главного героя фильма «Пираты Карибского моря»

Ввоз пряностей в Лиссабон резко упал, а спрос на них по-прежнему был очень высок. Тогда голландцы и решили начать торговать с восточными странами без посредников. Причем голландские купцы не только сами подготовили экспедицию, но и сами вели корабли сквозь шторма и бури. Экспедиция удалась. Плавание решили повторить. В Нидерландах тут же возникли другие похожие компании и взялись за дело, да так, что стали мешать друг другу. Оценив ситуацию, видный политик, советник провинции Голландия Йохан ван Олденбарневелт предложил купцам объединиться, чтобы не терять прибыль и прекратить свары. Эти переговоры шли долго и трудно, но увенчались успехом. Весной 1602 года Объединённая Ост-Индская Компания получила от Генеральных штатов Нидерландов монопольное право торговать на всей территории от мыса Доброй Надежды на юге Африки и до Магелланова пролива на юге Америки. Еще Компании разрешили от имени правительства Нидерландов заключать договоры с дальними странами, строить на их территории крепости, содержать войска, вести военные действия и даже чеканить монету. В свою очередь, руководители Компании были обязаны регулярно отчитываться перед Генеральными штатами (Нидерланды в то время назывались Генеральные штаты Соединенных провинций), представлять им на одобрение договоры, заключенные с местными князьками, а также сообщать, какие инструкции выданы губернаторам, оставленным в факториях.

Компания взялась за дело без сантиментов, железной рукой устанавливая свой порядок. Завязалась ожесточенная борьба за огромные прибыли. Обычно компания заключала договоры с местными правителями на Яве, Калимантане, Суматре и других островах и побережьях. К 1670 году Компания обеспечила себе полную монополию на самые ценные экзотические специи: мускатный цвет (мацис), мускатный орех и гвоздику, вывозимые с островов Индонезии, а также корицу с Цейлона. Один нидерландский чиновник, очевидец тех событий, писал: «Не требовалось особо сложной политики, чтобы добиться желаемого от туземцев. Они слушаются своих главарей; достаточно привлечь на свою сторону последних, обещав им долю прибыли, и дело сделано».

Компания под страхом смерти запретила вывоз и продажу семян и черенков пряных деревьев. Чтобы удержать монополию и не допустить падения цен, они вырубали целые леса мускатника, а избыток пряностей сжигали. Не щадили и людей. В 1621–1622 годах нидерландцы захватили острова в море Банда на востоке Индонезии и истребили большую часть местных жителей, а остальных обратили в рабство за то, что они продавали пряности другим «белым людям», не догадываясь, что торговать можно только с Компанией. Опустевшие земли заселили людьми, привезенными с других островов. Мелкие княжества Малайского архипелага, а также Цейлон не могли противиться войскам компании и утрачивали свою независимость. Их правители не в силах были защитить свой народ от расправ, грабежей, обращения в рабство, к тому же, как упоминалось выше, иногда вступали в сговор с захватчиками.

Ост-Индская Компания стала государством в государстве. Число ее подданных постоянно множилось. Если начинала дело пара сотен авантюристов, то менее через сто лет, в 1688 году, в Компании служили около двенадцати тысяч человек, а на ее кораблях плавали еще десять тысяч. Всего же за время существования Компании – с 1602 по 1796 год – присягу ей, в надежде сказочно разбогатеть, принесли около миллиона человек: солдаты и моряки, чиновники и купцы, ремесленники и люди без особого рода занятий. Для сравнения: в XVII веке в Нидерландах проживало около двух миллионов человек. Для многих служба в Компании была единственным заработком, который они могли найти, но заработок был грошовый – 10 гульденов в месяц, да многие и не доживали до выдачи денег. Даже капитан корабля получал всего 60–80 гульденов. Разумеется, погоня за легкими деньгами для подавляющего большинства наемников закончилась плачевно: они погибли от болезней. Пайщики же Компании гребли золото лопатой. Не вдаваясь в дальнейшие увлекательные подробности, можно просто процитировать слова Карла Маркса: «История голландского колониального хозяйства [...] развертывает бесподобную картину предательства, подкупов, убийств и подлостей».

История голландской Ост-Индской Компании насчитывает почти два столетия. К концу XVIII века голландцы потерпели очевидный крах. В 1781 году дефицит компании составил 22 миллиона гульденов, что более чем в три раза превышало уставной капитал. В 1780 году началась очередная, четвертая по счету, англо-голландская война (1780–1784), Компания потеряла фактории на Коромандельском берегу в Индостане и Цейлон.

Долги Компании стремительно росли. Ревизия 1796 года показала, что они превысили сто миллионов гульденов. Компания была ликвидирована, все ее имущество и активы перешли в собственность государства, а оставшиеся владения в Азии перешли под контроль нидерландского правительства и независимость получили лишь после Второй мировой войны.

Итак, акции Объединенной Ост-Индской Компании торговались на Амстердамской бирже, причем акция обозначала не процентную бумагу, а долю участника в капитале компании, и эта доля могла быть различных размеров. Особенность заключалась в том, что инвесторы-дольщики не могли забрать вложенный капитал, но имели право продать свою долю на бирже либо приобрести себе новые акции. Подобная политика помогала сохранить уставной капитал Компании, и потому она стала прообразом современных акционерных обществ. Всеми коммерческими делами Компании управляло общее собрание депутатов от ее палат – совет директоров. Из их числа выбирали руководящую коллегию – «Семнадцать господ». И поскольку более половины уставного капитала (а его сумма составила 6,5 миллионов гульденов и никогда не увеличивалась) было внесено купцами из Амстердама, из семнадцати мест в коллегии они получили восемь. Для Амстердамской биржи это было как нельзя более кстати. Именно амстердамские представители требовали строжайшей монополии в торговле, борясь со своими главными противниками – англичанами. Подписка на акции была публичной, т. е. каждый житель Голландии мог подписаться на них. Акции Компании котировались в 130 % от номинала. В 1605 году впервые была распределена прибыль, причем не деньгами, а специями, в размере 15 %, и курс увеличился до 140 %. В 1607 году курс составил 180–200 %, а в 1608 году акции упали до 160–130 %. Эти скачки и вызвали игру на понижение. Спекуляция на бирже осуществлялась в виде срочных сделок. Для удобства совершения сделок была образована биржевая единица в 3000 гульденов,

которая называлась на бирже «акцией».

Второй акционерной компанией, чьи акции стали обращаться на Амстердамской бирже, стала Вест-Индская Компания, основанная в 1621 году. Ее появление способствовало усилению спекуляции на бирже. Подписка на новые акции проводилась уже не только в Нидерландах, но и за границей. Впервые был составлен проспект эмиссии, носивший по большей части рекламный характер.

Около 4,5 тыс. человек собирались ежедневно на бирже с полудня до двух часов. Порядок на биржевом собрании поддерживался образцовый. Каждой коммерческой отрасли отводилось определенное место. Более тысячи маклеров и присяжных обслуживали посетителей биржи. Однако все равно в толчее покупателю и продавцу было не так-то просто найти друг друга. В первое время допуск на биржу был свободным, т. е. любой пришедший мог заключить сделку с кем угодно. Поначалу торговлей акциями занимались около 20 человек, но к концу XVII века уже все категории населения, включая стариков и женщин, играли на мельчайшие части акций. В это же время на бирже стали проводить операции и с иностранными займами через посредничество нидерландского правительства. В итоге в 1747 году на Амстердамской бирже котировались 44 вида ценных бумаг (три вида голландских акций, три вида английских акций, двадцать пять видов голландских государственных займов, четыре вида английских государственных облигаций и т. д.). К концу XVIII века котировалось уже свыше 100 видов различных ценных бумаг.

Регулирования биржевой торговли в те времена, естественно, не было никакого. Рынок был - свободнее не бывает! Чтобы курс ценной бумаги двигался в нужном направлении, биржевые игроки безбоязненно использовали множество приемов, порой откровенно жульнических. Степень абстрагирования биржевой торговли достигла еще более высокого уровня. Начались спекуляции. Ост-Индская Компания пыталась уберечь свои акции от спекуляций, сохраняя владение номинальными ценными бумагами у себя. Факт обладания акциями каким-либо лицом отмечался в специальном реестре компании. Это, в общем, ни к чему не привело, кроме изобретения бездокументарной ценной бумаги: ведь спекуляция ценной бумагой не требует физического обладания ею. Сами голландцы называли это «торговлей ветром». Генеральные штаты с 1610 и до 1677 года регулярно своими постановлениями пытались запретить сделки на срок, но без особого успеха.

Тем временем, роль мирового финансового центра уже начала переходить к Англии.

Лондонская биржа: все начиналось с кофейни

Итак, к началу XVIII в. центром торговли становится Лондон – во многом благодаря тому, что к городу переходит статус крупнейшего порта мира, а также тому, что позиции Голландской Ост-Индской Компании начали ослабевать, в то время как Британской, напротив, усиливаться. *Отступление № 3.*

Английская Ост-Индская Компания

Примерно в то же время, что и в Голландии, а именно в 1599 году, в Лондоне состоялось собрание купцов, готовых на паёх финансировать экспедицию в Ост-Индию. В число пайщиков вошел 101 человек. Взносы различались от 100 до 3 тыс. фунтов; всего было собрано 30 тыс. 133 фунта 6 шиллингов и 8 пенсов. Примерно через год Елизавета I подписала Хартию об учреждении Ост-Индской Компании, которая получила монопольное право вести торговлю к востоку от мыса Доброй Надежды, приобретать в тех краях земли и распоряжаться ими при условии соблюдения английских законов. Все другие английские компании могли заниматься коммерцией на Востоке только по лицензии, полученной от Ост-Индской Компании. Эти привилегии предоставлялись компании на 15 лет, с условием, что хартия будет продлена в случае, если торговля с Ост-Индией окажется прибыльной. Плаванья флота Ост-Индской компании на Восток сразу стали приносить огромную прибыль, в разы превышающую затраты на экспедицию и закупки. Из Индии вывозились пряности, селитра, фарфор и ткани – все это пользовалось большим спросом.

Разумеется, не все было так просто. Во-первых, англичанам сильно мешала Объединенная (голландская) Ост-Индская Компания, а также французская Ост-Индская Компания (причем кровопролитные стычки, переходящие в войны, были не редкостью). Во-вторых, разница в менталитете Восточной и Западной цивилизации всегда была огромна. Индией в те времена правили Великие Моголы, воля которых была высшим законом. Английские купцы были вынуждены приспособливаться, угождать и давать взятки, что, впрочем, помогало не всегда.



Здание Ост-Индской Компании в Лондоне. Старинная голландская гравюра.



Корабли. Возможно, Ост-Индской Компании

А прибывший в 1609 году ко двору Великого Могола Джахангира посланник компании Уильям Хокинс так полюбился Моголу за легкий характер и страсть к горячительным напиткам, что властный Джахангир просто-напросто... запретил Хокинсу возвращаться на родину. Ослушаться было невозможно - англичанина бы просто казнили. Поэтому он был вынужден подчиниться, обзавестись индийской семьей и остаться при дворе до конца своей жизни. В 1612 году стараниями Хокинса Джахангир даровал Ост-Индской Компании своим фирманом (указом) право вести торговлю и основывать фактории на землях его империи. В 1614 году англичане помогли индийцам отстоять город Гогу, на который напали португальцы. За этот подвиг Великий Могол издал другой фирман, давший англичанам право беспрепятственно торговать по всей Индии, а в 1624 году у Компании уже был новый фирман, позволявший беспошлинно торговать в Сурате, Камбее и ряде других городов. К тому же Могол узаконил захват англичанами любых неиндийских судов.

В 1622 году флот Компании помог персам разгромить португальский флот у Ормуза. Добыча оказалась огромной, и лорд-адмирал герцог Бэкингем (тот самый, что знаком нам по «Трем мушкетерам») потребовал себе долю. Ему, однако, отказали на том основании, что Компания действовала при Ормузе на свой страх и риск, в соответствии с ее хартией, и не получала никакой поддержки от адмиралтейства. Между Бэкингемом и Ост-Индской Компанией началась тяжба.



Портрет Джорджа Вильерса, герцога Бэкингема, Петер Пауль Рубенс, 1625

Поскольку дело рассматривалось в адмиралтейском суде, его исход закономерно сложился не в пользу Компании. К тому же Бэкингем начал под разными предлогами задерживать корабли Компании в портах, что приносило большие убытки. В итоге директора пошли на мировую и выплатили герцогу 10 тыс. фунтов отступных.

Английское правительство также не всегда соблюдало условия хартии. Протектор Английской республики Оливер Кромвель относился к монополии купцов без особого почтения и даже не пытался оберегать привилегии Компании. Обострившаяся к тому времени конкуренция между различными Ост-Индскими компаниями резко понизила доходы акционеров, и в 1657 году Компания объявила о намерении продать хартию на Лондонской бирже. В том же году Кромвель смиростивился и предоставил Компании новую хартию, попутно реформировав ее паевую систему. Если раньше взносы делались для каждой экспедиции, а прибыль делилась между участниками после возвращения экспедиции, то теперь Компания превращалась в акционерное общество в современном смысле: купцы-пайщики становились держателями акций, по которым начислялись дивиденды.

Компания разрасталась. Учитывая то, что распоряжения из Лондона доходили до Индии минимум четыре месяца, управляющие на местах наделялись огромными полномочиями. Во второй половине XVII века Ост-Индская Компания получила от английского правительства ряд государственных прерогатив на подчиненных ей территориях. В 1661 году она получила право объявлять войну и заключать мир, в 1686 – полностью распоряжаться собственными армией и флотом, учреждать военно-полевые суды, чеканить монету.

В 1698 году государство решило отменить монопольные права Компании, не препятствуя при этом созданию новой, которая начала торговать с Индией без лицензии Ост-Индской Компании. Ситуация накалилась, но спор разрешился в 1702 году, когда обе фирмы составили Объединенную Компанию купцов, торгующих с Ост-Индией.

В 1717 году англичанам сказочно повезло, когда Великий Могол Фаррукшир тяжело заболел. Индийские лекари ничего не могли с этим поделать, а английский доктор Гамильтон поставил владыку на ноги. В благодарность за это Фаррукшир предложил

Гамильтону просить что угодно. Гамильтон оказался преданным служащим и попросил предоставить Компании новые привилегии в Бенгалии (области на юге Азии, в бассейне нижнего течения Ганга и дельты Ганга и Брахмапутры). Фаррукиш подарил англичанам три деревни под Мадрасом и дал право купить еще 37 населенных пунктов, а также освободил англичан от таможенных пошлин при условии ежегодной уплаты в казну 3 тыс. рупий. Кроме того, товары англичан освобождались от таможенного досмотра. В результате доходы Компании выросли с 278,5 тыс. фунтов в 1717 году до 364 тыс. фунтов в 1729 году.

В 1756 году наваб (правитель) Бенгалии Сурадж уд-Доула захватил Калькутту, принадлежавшую на тот момент англичанам. Калькутту отвоевали, несмотря на то, что войско наваба превосходило отряд англичан почти в 20 раз. Сурадж уд-Доула лишился трона и головы, а Бенгалию возглавил правитель-марионетка. Отныне Ост-Индской Компании принадлежали огромные территории на востоке Индии с многомиллионным населением. Лондонские акционеры Компании, по сути, стали собственниками целой страны.

Дела в Бенгалии англичане вели с не меньшим размахом, чем их голландские коллеги. Англичане и их индийские агенты торговали беспошлинно, в то время как для остальных купцов были введены многочисленные таможенные посты. На компанию работали тысячи местных ткачей, которым выплачивались небольшие авансы, а готовая продукция изымалась по мизерным ценам. Налоги, значительно увеличенные англичанами, также взимались в пользу Компании, в то время как навабы довольствовались фиксированной пенсией. Сами торговые операции англичан в Индии, по свидетельству очевидцев, проводились примерно так: «Агент Компании насильно заставляет жителей покупать его товары либо продавать свои. В случае отказа немедленно следует порка или тюрьма. Агенты Компании платят за забираемые товары гроши либо ничего не платят».

Итак, фактически сформировалось государство, имя которому было Ост-Индская Компания. И чем больше Компания походила на государство, тем больше ее управляющие становились похожи на коррумпированных чиновников. Интересный факт: если самой Ост-Индской Компании удалось с 1757 по 1765 год вывезти из Бенгалии 5,26 млн фунтов, то за тот же период ее чиновники-менеджеры присвоили около 3 млн фунтов. А так как каждый член Компании действовал в Индии в своих интересах с не меньшим усердием, чем в интересах акционеров, не брезгуя абсолютно никакими методами, то в течение ближайших 20 лет Компания оказалась на грани банкротства, а хозяйство Бенгалии было полностью разрушено, население разорено, и грабить было уже просто некого. Ситуацию усугубили страшная засуха и голод, в результате которых вымерла треть населения. Однако, чтобы избежать недовольства акционеров в результате падения прибыли, это поначалу замалчивалось.

При этом служащие Компании возвращались в Англию богачами, купались в роскоши, покупали поместья разорившихся лордов и продолжали подкупать чиновников и парламентариев в своих интересах. Их ненавидели все – от газетчиков и благочестивых буржуа до пэров Англии. Их считали вульгарными нуворишами с нечистой совестью и нечестно нажитым богатством и называли набобами (искаженное «наваб»). Именно в те времена появилась поговорка «богат как набоб».

Итак, в 1773 году Компания стояла на пороге банкротства и просила правительство Великобритании оказать ей помощь. Парламент принял так называемый Акт об управлении Индией, ставящий действия Компании под контроль государства. В 1784 году парламент учредил контрольный совет, с которым совет директоров Компании должен был согласовывать свои действия. Серьезным ударом стал парламентский акт 1813 года, который отнял у акционерного общества монополию торговли с Востоком, за исключением торговли китайским чаем, а в 1833 году Компания лишилась и этой привилегии. На этом ее торговая деятельность была завершена, и она фактически превратилась в подрядчика государства по управлению Индией.

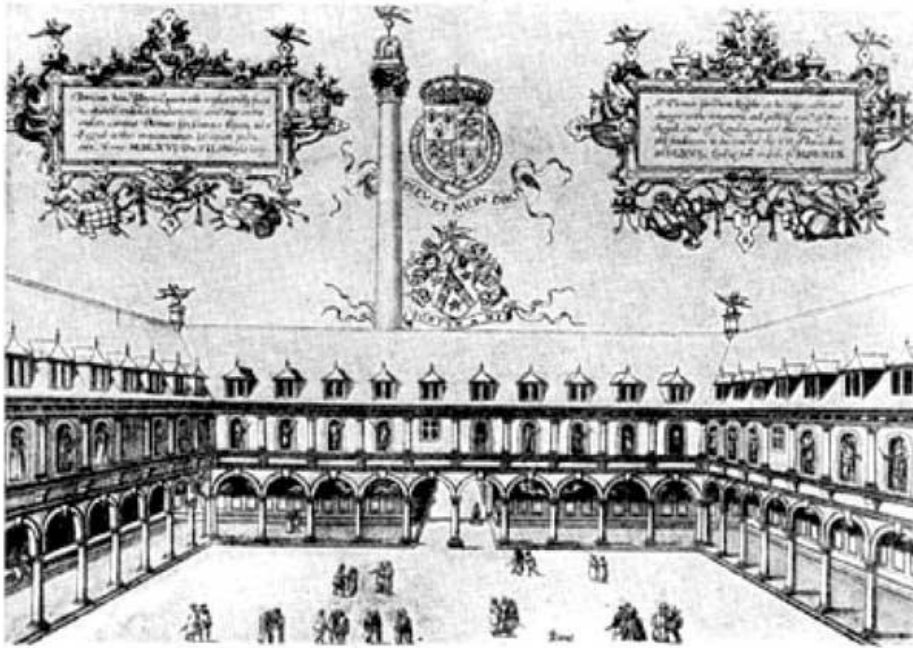
Несмотря на ограничения со стороны парламента, Компания оставалась собственником значительной части Индии, ее владения продолжали расти, а дивиденды акционеров все равно не опускались ниже 10 % (хотя, например, в 1660 году дивиденды достигали 250 %). Компания отнимала лучшие провинции у вассальных

княжеств: иногда за долги, а иногда и просто так. Значительная часть собираемых индийских налогов шла на содержание армии Компании, в которой к 1830 году служили 223,5 тыс. человек. В ту пору это была самая большая армия в мире. Она была нужна Компании, чтобы собирать налоги и подавлять восстания. Однако в армии служили и коренные жители Индии, которые устали быть орудием угнетения своих же соотечественников. В 1857 году сипаи (солдаты) бенгальской армии подняли восстание и, перебив своих офицеров-англичан, заняли Дели. Поводом к восстанию стало принципиальное нежелание сипаев использовать поступившие на вооружение новые ружья. Дело в том, что бумажная обертка патрона, которую надо было скусывать зубами, пропитывалась коровьим или свиным жиром. Таким образом, и мусульманин, и индуист совершали страшное кощунство, дотрагиваясь зубами до этих патронов (как известно, свинья в исламе – нечистое животное, а корова в индуизме, напротив, священное). Однако, армейское руководство настаивало на использовании и новой модели ружья, и смазанных запретными жирами патронов к нему, не обращая внимания на растущее недовольство сипаев. Когда власти осознали ошибку, было уже поздно: сипаи истолковали нововведение как преднамеренное оскорбление их религиозных чувств.

Восстание быстро распространилось на север Индии. И хотя в итоге оно было подавлено, британский парламент принял закон об улучшении управления Индией. Ост-Индская Компания полностью отстранялась от управления Индией, а ее владения переходили Великобритании. Индия становилась колонией и частью Британской империи. Контрольный совет ликвидировался, а его функции, как и функции совета директоров Компании, переходили создаваемому министерству по делам Индии. Акционерам Компании выплачивалась компенсация в размере 3 млн фунтов, причем выплаты осуществлялись за счет бюджета Индии. Процедуры, связанные с передачей дел корпорации государству, затянулись на 15 лет: официально Ост-Индская Компания была ликвидирована лишь в 1873 году.

После такого историческо-колониального экскурса вернемся к «основному предмету» – бирже.

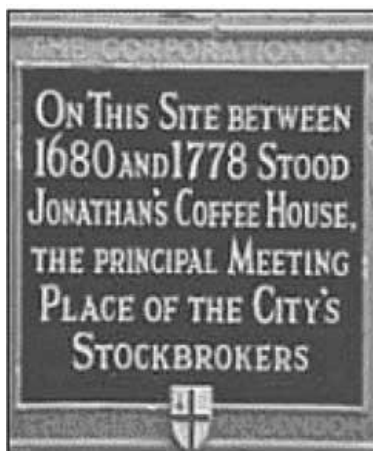
Напомним, Лондонская биржа была основана в 1566 году сэром Томасом Грешэмом, который оплатил все расходы на строительство биржи из собственного кармана. Томас Грешэм писал лорду Чемберлену: «Купцы не могут существовать без бирж, как не могут корабли ходить в море без воды». Дизайн был позаимствован у биржи, которую Грешэм видел в Антверпене. Перед смертью сэр Томас Грешэм завещал здание биржи Лондонской Корпорации и корпорации торговцев тканями, с обязательным условием отчислять часть доходов на разного рода благотворительные цели. Через пару лет после открытия биржи ее посетила сама королева Елизавета, осталась весьма довольна увиденным и повелела вместо иностранного слова «Bourse» использовать английские «The Royal Exchange» – Королевская биржа. Елизавета прекрасно осознавала необходимость наличия биржи в Лондоне, ведь, кроме обычной торговли, англичанам, успешно грабившим на море иностранные торговые суда, надо было сбывать награбленное добро.



Лондонская биржа. Старинная гравюра

Королевская биржа в Лондоне была товарной более ста лет, и только с 1695 года на ней начинают осуществляться сделки с государственными бумагами и акциями компаний (к концу XVII века число акционерных обществ приближалось к полутора сотням, старейшему из которых, «Московской компании», созданной с целью торговли с Россией, исполнилось к этому времени 140 лет), а также с акциями Английского банка.

Шум, создаваемый толпами брокеров, вызывал раздражение у чопорного руководства биржи, и именно по этой причине в 1698 году брокерам, работавшим с ценными бумагами, был запрещен доступ на Королевскую биржу с формулировкой «за недостойное поведение». Лишившись, таким образом, постоянного места, биржевые маклеры стали собираться в помещениях Ост-Индской Компании, фирмы Hudson Bay, других акционерных обществ, но чаще всего – во всевозможных кофейнях, расположенных на прилегающих к Королевской бирже улицах. Со временем в качестве основного центра таких собраний была избрана кофейня «У Джонатана», где в определенные дни встречались до полутора сотен брокеров, чтобы поторговаться, провести взаиморасчеты, подсчитать свои прибыли, убытки и комиссионные.



Табличка на месте кофейни «У Джонатана»

Вместе с брокерами работали посредники, называемые джобберами, которые совершали сделки за свой счет и зарабатывали на разнице между ценой покупки и продажи. С начала XVIII века в кофейне «У Джонатана» регулярно проводятся дни встреч для осуществления взаиморасчетов, – такие дни получают английское название «клиринг».



Бык и медведь у здания Франкфуртской биржи

Именно там появились самые известные слова биржевого жаргона – «быки» и «медведи». «Медведями» называли игроков на понижение, исходя из пословицы «продавать шкуру неубитого медведя». Происхождение термина «быки» имеет следующую историю: лондонские брокеры того времени любили развлекаться, наблюдая за боями медведей и быков, которые проводились в центре Сити на Темзе, то есть бык ассоциировался с естественным противником медведя. Названия «бык» и «медведь» прижились и получили официальный статус: так, определение слова «бык» для биржевых игроков встречается с 1714 года в оксфордском словаре. В 1886 г. в «Нью-Йорк таймс» впервые можно было прочитать: «Биржа стала местом борьбы, как никогда раньше. Быки и медведи стояли в полной растерянности друг против друга. Медведи оказались сильнее».



Бык у здания Нью-Йоркской биржи

К концу первого десятилетия XVIII века, когда на фондовом рынке Лондона уже котировались ценные бумаги многих десятков акционерных компаний, в основу успеха некоторых из них зачастую вкладывали не столько реальные коммерческие операции, сколько финансово-биржевые спекуляции и аферы.

Один из самых ярких и скандальных примеров подобной деятельности: «Компания Южных морей» (Южно-океанская компания), руководство которой организовало разветвленную систему продажи ее ценных бумаг по цене значительно выше номинальной. Сама компания была создана для торговли с Южной Америкой и получила на это исключительное право, обязавшись взамен выпустить акции на величину своего основного капитала – 10 млн. фунтов стерлингов. Спрос на ее акции сразу был велик, поскольку у публики были неадекватные представления о богатствах Нового света, а компания распространяла самые невероятные слухи о своих американских планах.

Компания объявила очень высокие дивиденды (от 30 % до 50 % годовых), использовала громкую рекламу, не брезговала обратным выкупом акций, а также прямыми и косвенными взятками. Компания также обеспечила себе поддержку власти: продавала акции чиновникам и политикам по номинальной цене, а затем тут же выкупала уже по рыночной (кроме того, государство некоторым образом зависело от компании, поскольку ранее она выкупила часть государственного долга). Помимо всего прочего, желающим акции продавались и в кредит, причем на льготных условиях. Неудивительно, что реакцией публики стал ажиотажный спрос на ее бумаги. И лорды, и ремесленники – все наперегонки скупали акции, кто сколько мог. Никто толком не понимал, что такое акции, откуда компания получает такие доходы, но все их покупали, рассчитывая на прибыль на росте курса. Если в середине апреля 1720 года акции торговались по 300 фунтов стерлингов, то уже через три месяца их стоимость достигла 1000 фунтов. Следом начали подрастать и акции других эмитентов – Ост-Индской Компании, Английского банка и других. Расчеты показывают, что общая стоимость всех акций – 500 млн. фунтов стерлингов – в пять раз (!) превышала количество наличных денег, находящихся на тот момент в обращении в Европе.

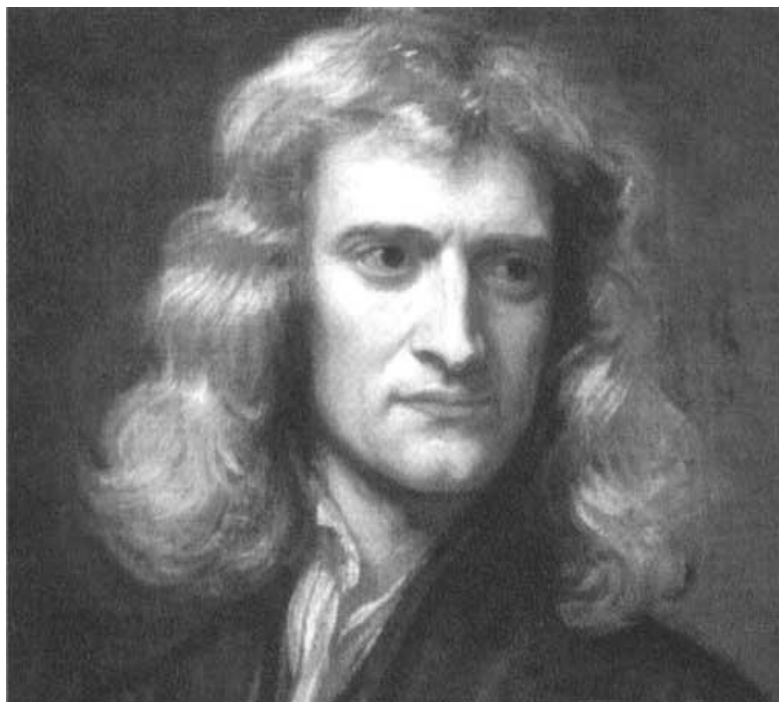
Тут же возникает множество предприятий-«мыльных пузырей», которые предлагают вложить деньги в самые разные предприятия: от эксплуатации медных рудников, улучшения портов и лечения венерических болезней до проекта по изобретению вечного двигателя. Удавалось собрать деньги даже под следующим объявлением: «Подписка на капитал в 2 млн. фунтов на одно предприятие, обещающее большие выгоды, цель которого будет объяснена впоследствии» (данное объявление, естественно, было чистой

воды финансовой пирамидой, собиравшей денежки с доверчивых граждан).

Государство пытается предотвратить очевидное мошенничество: выходит постановление парламента о подобных предприятиях, объявившее недействительными большинство из них и запрещающее торговлю их акциями под угрозой штрафа в 500 фунтов стерлингов. Но это не помогает. Акции сомнительных предприятий продолжают торговаться, причем одна и та же бумага на одном конце улицы продается на 10 % дороже, чем на другом.

Руководство Южно-океанской Компании, видя, что курс их акций не поднимается выше 1100 %, решает избавиться от «мыльных пузырей» и прибегает к помощи правительства в надежде еще более увеличить курс. Однако процесс уничтожения всех созданных «мыльных пузырей» пошел лавинообразно, и акции самой Южно-океанской компании также покатались вниз. Британский парламент в том же 1720 году принимает специальный Акт о Королевской бирже и Лондонской страховой корпорации (получивший название «Акта о мыльных пузырях» - «Bubble Act»), согласно которому вводится обязательная государственная регистрация всех акционерных обществ, а деятельность и обращение ценных бумаг незарегистрированных компаний объявляются противозаконными.

Этот документ вызвал резкое падение рыночного курса всех котировавшихся на бирже акций, от которого пострадали представители широчайших слоев населения, включая влиятельных политиков, предпринимателей, финансистов и даже членов королевской семьи. «Я могу рассчитать движение звезд, но не безумие людей!» - сказал сэр Исаак Ньютон, потерявший в «мыльном пузыре» целое состояние - 20 000 тогдашних фунтов стерлингов (около 2 546 000 современных). А компания «Южных морей», что интересно, не ликвидировалась, а благополучно просуществовала до 1850 года, правда, потом основным ее занятием стала не торговля, а обслуживание государственного долга.



Исаак Ньютон: «Я могу рассчитать движение звезд, но не безумие людей!»

Однако, несмотря на весьма негативные последствия, грандиозная спекуляция 1720 года сделала акции обычным объектом биржевых операций. В то же время она наглядно показала и необходимость борьбы с нечестными на руку дельцами.

Вернемся к изгнанным с Королевской биржи брокерам. Они обретались в кофейне «У Джонатана» вплоть до 1748 года, пока сильнейший пожар не уничтожил большую часть

домов вокруг Королевской биржи, включая и все окрестные кофейни вместе с «Джонатаном». Лондонские брокеры пару десятков лет собирали средства для строительства своего «офисного помещения», и только к 1773 году было возведено здание «Нового Джонатана», на первом этаже которого располагался торговый зал, а на втором – ресторан с кофейней. Кстати, именно в отношении этого здания впервые в мировой истории было использовано определение «фондовой биржи» (stock exchange).

Членство на бирже становится платным – 8 фунтов в год, хотя поначалу, как и в Амстердаме, ограничений не было – любой желающий мог принять участие в торгах, заплатив за это 6 пенсов в день. В 1802 году открывается биржа под названием London Stock Exchange (LSE – независимые британцы не приняли термин bursa и до настоящего времени используют для обозначения биржи слово «exchange») в новом, огромном по тем временам здании, и образуется закрытый для посторонних рынок ценных бумаг в виде самоуправляющейся частной корпорации.



Лондонская биржа, старое здание

Биржа, несколько раз сменив здание, существует и по сей день, в то время как Королевская биржа была упразднена в 1923 году. Торги на бирже прекращались только во время Первой мировой войны, и на 6 дней – во время Второй мировой войны. И даже попадание снаряда в здание биржи не остановило ее деятельность – торги просто были перенесены в подвал.

Отступление № 4

Сложно переоценить значимость оперативного получения важной информации, влияющей на конъюнктуру рынка. И если сейчас все мировые новости становятся известны даже не в минуты – в секунды, то во времена отсутствия электронных каналов связи новости шли днями и неделями. Соответственно, тот, кто узнавал их первым, имел большое преимущество перед остальными участниками рынка.

Одним из известных примеров, иллюстрирующих справедливость изречения «кто владеет информацией – тот владеет миром», является спекуляция барона Ротшильда на Лондонской бирже. Натан Ротшильд – один из пяти сыновей основателя финансовой империи Ротшильдов, обосновавшийся в Великобритании, – был известен как человек, имеющий доступ к самой оперативной информации. Из-за

этого его действия нередко оказывали влияние на поведение других биржевых игроков.

В июне 1815 года решалась судьба Европы. Шла очередная война с Наполеоном, кульминацией которой стала битва при Ватерлоо. Франция стремилась установить свою военно-политическую и торгово-промышленную гегемонию в Европе и перехватить у Великобритании мировое торговое и колониальное первенство.



Натан Ротшильд

Вся Англия с трепетом ожидала курьеров герцога Веллингтона, которые должны были принести весть о победе или поражении. Для биржевых спекулянтов эта весть имела практический смысл: продавать или не продавать ценные бумаги. Если Наполеон снова победил, то консолидированные акции упадут в цене и от них надо как можно скорее избавляться. А в случае победы союзников над Наполеоном цена акций, напротив, резко возрастет, и, соответственно, их следует обязательно покупать. 20 июня 1815 года лишь один человек во всей Англии знал о поражении Наполеона, и это был Натан Ротшильд. Сразу же после того, как он получил эту информацию, он отправился на биржу. Собравшиеся биржевики напряженно ждали действий Ротшильда. Он быстро стал продавать все имевшиеся у него акции. Паника охватила всех вокруг, мгновенно родился слух, тут же превратившийся в уверенность: «Ротшильд уже знает – Наполеон победил». Тут же все кинулись продавать бумаги, цена стремительно покатилась вниз... Курьер от Веллингтона с радостной вестью прибыл много позже – когда уже огромное количество прежних держателей бумаг успело разориться, продав их за бесценок. Между тем те, кто покупал акции, были агентами Ротшильда. Этот гениальный блеф значительно увеличил фамильное состояние семьи Ротшильдов. В результате битва при Ватерлоо вошла не только в учебники по военному искусству, но и в историю крупнейших финансовых операций.

До сих пор нет единого мнения о том, каким именно образом Ротшильд получил информацию о результатах сражения так быстро. В соответствии с одной версией, он использовал собственную курьерскую службу, на развитие которой потратил несколько лет. Вторая версия такова, что Ротшильд использовал голубиную почту. По крайней мере, современники Ротшильда полагали, что его основными курьерами были голуби, которые жили на ферме Ротшильда в Кенте. Со временем успехи талантливого инвестора стали настолько злить других биржевых игроков, что, если верить газетным статьям того времени, завистники развели ястребов и орлов на побережье Кента, которые должны были уничтожить голубей-почтальонов.

Именно в Лондоне издается первый официальный бюллетень – в 1803 году, а в 1812 году – первый печатный биржевой устав, отдельные положения которого многократно пересматриваются и совершенствуются в последующие годы. Сбалансированная и гибкая система управления, закрепленная в этом уставе, явилась основой эффективной и успешной работы биржи на протяжении всего XIX века. Участники и владельцы биржи обладали рычагами воздействия друг на друга: управляющие устанавливали размер членских взносов, условия и время торгов, а члены биржи определяли, кто может стать новым участником биржи.

Также в начале XIX века выделяется отдельное сообщество торговцев металлами. На фондовой бирже им было делать нечего, и, по традиции, кофейня – «The Jerusalem Coffee House of Cornhill» («Иерусалимская кофейня») – стала излюбленным местом встреч торговцев металлом. Там и родилась «традиция круга»: торговец, у которого был металл на продажу, насыпал на полу круг из опилок и выкрикивал "Change!", после чего все желающие приобрести товар должны были встать по краям круга и называть свою цену. Круг стал символом современной Лондонской биржи металлов. В 1877 году была образована компания Лондонской биржи металлов, которая обосновалась в своем первом помещении над магазином шляп в здании Ломбардинского суда.

В 1845 году началась очередная биржевая лихорадка, прозванная брокерами «железнодорожной манией»: промышленно-транспортный бум привел к увеличению числа участников торгов. Собственники Лондонской биржи принялись повышать размер членского взноса. В ответ на это участники торгов потребовали себе большей доли участия в управлении. Итогом конфликта интересов стало реструктурирование собственности биржи, процесс которого завершился только к 1876 году. Теперь все новые участники торгов были обязаны быть акционерами биржи. Как следствие, число таких акционеров стало быстро расти: с 268 в 1876 году оно увеличилось до 2366 человек к началу Первой мировой войны. Война круто изменила в худшую сторону внешнеэкономические условия существования Британии, которые до этого только благоприятствовали ей и содействовали ее преуспеванию. Торги были прекращены. 1600 брокеров Лондонской биржи добровольно вступили в ряды английской королевской армии, 400 из них не вернулись с поля брани.

На ведущие роли в мировом хозяйстве начинают выходить Соединенные Штаты Америки и Нью-Йоркская фондовая биржа. Однако перед тем как мы остановимся на Нью-Йоркской бирже, к которой перешла пальма первенства, считаем необходимым затронуть историю главных бирж в Германии, Франции и России.

Франкфуртская биржа

Как и другие биржи, Франкфуртская развилась из ярмарки. В середине IX века король Людвиг предоставил Франкфурту предпочтительное право проводить ежегодные осенние ярмарки. С XIV века там стали проводиться и ежегодные весенние ярмарки, – город стал важнейшим центром торговых и денежных операций.

Уже в начале XVI века Франкфурт становится весьма процветающим. Мартин Лютер называет город «серебряной и золотой скважиной» Германской империи.

В том же XVI веке во Франкфурт бежали голландские и французские торговцы, подвергшиеся преследованию из-за их протестантской веры. С их помощью еще сильнее развилась торговля и начал развиваться банковский сектор.

Из-за того, что ни в Европе, ни внутри самой Германской империи не существовало единой валюты – в каждой провинции были свои деньги, осуществление взаиморасчетов было делом крайне трудным. Монеты, конечно, имели определенную ценность, так как были сделаны из драгоценных металлов, но свободный обмен денег привел к тому, что монеты стали обесцениваться: мало кто мог точно сказать, какова реальная стоимость валюты той или иной местности. Продешевить не хотел никто, и коммерсанты постоянно поднимали цены на свои товары только для того, чтобы не потерять потенциального дохода. Эту нездоровую ситуацию мог бы исправить какой-нибудь регулятор. В 1585 году франкфуртские купцы договорились об использовании фиксированных курсов обмена различных денежных единиц, причем эти курсы периодически пересматривались и обновлялись. Считается, что это явилось прообразом современной Франкфуртской биржи. Сначала торги валютой проходили на открытом воздухе возле здания городской администрации, а в конце XVII века участники торгов переехали в здание Гроссер Браунфельс, самое просторное и популярное среди коммерсантов сооружение Франкфурта тех времен. И, хотя первый официальный лист курсов валют появился в 1625 году, лишь в 1682 г. были приняты первые правила обмена валют, что и привело к созданию организованной структуры.

В 1707 году на очередном собрании руководство биржи официально признало торговых агентов – представителей купцов. В 1808 году была организована Торговая палата.

Вплоть до конца XVIII века на бирже торговали исключительно монетами и векселями. А в 1779 году впервые в истории банк Bethmann разместил здесь облигации по доступной цене, чтобы их смог купить любой желающий, – до этого ценные бумаги компаний стоили очень дорого. Его примеру последовали и другие предприниматели, заинтересованные в привлечении частного капитала. Теперь возможность приобрести ценные бумаги компаний, а вместе с этим и право на получение фиксированного дохода после погашения облигационного займа появились у большого количества людей. Так Франкфуртская биржа стала походить на фондовые площадки в современном понимании этого слова. Облигационные займы стали довольно популярны. Они не утратили своей популярности и во второй половине XIX века с расцветом акционерных обществ. Тенденции на Франкфуртской бирже остались прежними – акций на местном фондовом рынке было явное меньшинство. Это устраивало не всех участников рынка, поэтому стали появляться альтернативные фондовые биржи, делающие упор на акции. Такое положение дел привело к тому, что конкурирующая Берлинская фондовая биржа обошла Франкфуртскую по объемам привлекаемого капитала. Франкфуртская биржа вернула себе лидирующее положение среди торговых площадок Германии только спустя 11 лет, после окончания Второй мировой войны.

Парижская биржа и жертвы амбиций шотландца Ло

Зачатки биржевого дела во Франции появились в XIII веке с активизацией деятельности менял – первых предшественников брокеров. Поначалу менялы совершали свои операции – и денежные, и товарные – на мосту Понт-о-Шанж («мост менял»), построенном в IX веке при короле Карле Лысом. Мост был так плотно застроен рядами меняльных лавочек, что, «прогуливаясь по нему, совершенно невозможно было увидеть реку. Казалось, что находишься на земле и посреди ярмарки – так многочисленны и разнообразны были выставленные здесь товары». В конце XVIII века лавочки и дома сносят, мост становится «нищ и гол».

Первая настоящая биржа появляется во Франции в 1540 году в Лионе. Она просуществовала менее 40 лет – в 1576 году в городе началась страшная эпидемия чумы, которая не только унесла жизни тысяч горожан, но и прекратила биржевую торговлю более чем на 100 лет.

Парижская биржа стала широко известна в период взрыва спекуляции, связанного с именем Джона Ло.



Мост менял – Понт-о-Шанж

После смерти Людовика XIV в 1715 году Франция находилась на грани банкротства. «Король-солнце» оставил после себя грандиозные долги и разваленную экономику. Из прямых наследников у Людовика XIV оставался в живых лишь его пятилетний правнук, поэтому был назначен регент. Так управление разоренной Францией перешло к племяннику короля – герцогу Филиппу Орлеанскому. Филипп Орлеанский находился под влиянием идей шотландского финансиста Джона Ло, не признанного в родной стране. Чтобы поправить положение дел, герцог сразу же обратился к нему. В 1718 году Ло был поставлен во главе Индийской Компании, получившей исключительное право на всю заморскую торговлю Франции (поскольку первоначально она создавалась для освоения бассейна реки Миссисипи, современники называли ее Миссисипской Компанией).



Джон Ло

Ло уже тогда осознавал влияние и значимость рекламы. На всеобщее обозрение выставлялись гравюры на тему, как индейцы Луизианы спешат навстречу французам, чтобы сказать, что в Америке есть горы, наполненные золотом, серебром и прочими несметными богатствами.

Компания Ло поглотила несколько небольших французских колониальных компаний и стала всемогущей монополией. При этом несколько десятков старых кораблей, которые находились в распоряжении компании, подавались общественности как огромный флот, везущий во Францию драгоценные металлы и ткани, пряности и табак. В обществе начался ажиотаж и спекуляция акциями Индийской Компании, сулившими огромные прибыли.

Хотя Компания выплачивала весьма скромные дивиденды, ее акции с весны 1719 года резко взлетели, и началась безудержная эмиссия акций. Первые 50 тыс. акций по 500 ливров каждая разошлись в течение недели. Чтобы поднять котировку, выпустили еще 50 тыс. акций, но продавали их только тем, кто мог предъявить четыре старые акции. Соответственно котировка старых акций поднялась до 1000 ливров, а в сентябре 1719 года компания продавала свои акции в 10 раз выше номинала (по 5 тыс. ливров за акцию), и было ясно, что это не предел. Ажиотаж в обществе нарастал, люди попроще днями простаивали в очередях, а знатные – осаждали самого Ло, добиваясь подписки на акции. История сохранила удивительные случаи: люди пытались проникнуть в кабинет Ло через печную трубу; а какая-то светская дама приказала кучеру перевернуть карету около дома Джона Ло, чтобы таким образом выманить галантного кавалера и заставить его выслушать свою просьбу. Секретарь Ло нажил целое состояние на взятках, которые он брал с просителей, ожидавших приема.

Еще более удивительные вещи творились на улице Кенкампуа, где возникла и расцвела биржа. С утра до вечера здесь бурлила толпа, продающая и покупающая. 500-ливровая акция поднялась до 10 тыс., потом до 15 и остановилась на 20 тыс. ливров. Желание обогащения объединило все сословия: знатная дама толкалась рядом с извозчиком, герцог торговался с лакеем, аббат – с брадобреем.

Золото и серебро в обмен на акции принимали неохотно. В разгар бума 10 акций равнялись по цене 14 или 15 центнерам (!) серебра. Почти все платежи производились в банкнотах. И все это бумажное богатство – и акции, и банкноты – создал финансовый

чародей Жан Ла (так французы называли шотландца).

Зимой 1719–1720 года слава и влияние Ло достигли апогея. Когда он посетил биржу, толпа кричала: «Да здравствует король и монсеньор Ла!». Родной город Эдинбург преподнес ему почетное гражданство, а в присланной грамоте говорилось, что он «достиг в мире такой знаменитости, которая делает честь не только этому городу, но всей шотландской нации». В том же 1720 году Ло официально стал генеральным контролером финансов (фактически же он управлял финансами страны уже несколько лет, создав в 1716 году частный банк, которому были предоставлены права выпускать банкноты, выдавать ссуды под товары и векселя, принимать частные вклады и производить трансферт).

Но как раз в это время стали раздаваться первые тревожные звоночки. Дело в том, что огромные деньги, которые собирала компания путем выпуска своих акций, в основном вкладывались в облигации государственного долга. Фактически компания взяла на себя весь огромный государственный долг: порядка 2 млрд. ливров, выкупив облигации у владельцев. Это и было то установление порядка в финансах, которое обещал Ло. А новые сотни миллионов ливров в акциях компании размещались только благодаря тому, что банк Ло одновременно печатал и пускал в оборот все новые банкноты. Это не могло продолжаться долго.

К осени 1720 года банкноты стоили не более четверти своей нарицательной стоимости в серебре. Цены всех товаров сильно повысились. В Париже не хватало продовольствия, усиливалось народное возмущение. С ноября банкноты перестали быть законным платежным средством. Началась ликвидация системы. В декабре того же года Ло бежал из Франции. Правительство было вынуждено признать государственное банкротство. Урок был настолько жестоким, что до 1776 года в стране не было ни одного эмиссионного банка.

Крахом Ло и банковского фондового рынка в целом тут же воспользовалась биржа, получившая закономерное преимущество вследствие своей более жесткой структуры и более легкой контролируемости. В 1724 году был установлен биржевой регламент. Отныне биржа была предназначена для торговли векселями, прочими торговыми бумагами и фондами. Она была разделена на присяжных маклеров – "паркет", размещавшихся в здании на рю Вивиенн, и внебиржевой рынок – "кулису". Тогда же операции на бирже были объявлены исключительной монополией корпорации маклеров.

Поначалу правила столичных торгов мало напоминали современные принципы организации игры на бирже. В частности, стоимость той или иной ценной бумаги публично не объявлялась, ее можно было узнать только при личном разговоре с продавцом. И только в 1777 году был введен механизм одновременного объявления цен для всех участников торговли. В 1793 году Парижская биржа была закрыта ввиду признания вредного ее влияния на курс государственных бумаг, однако уже через несколько лет Наполеон Бонапарт осознал необходимость подобного финансового учреждения и издал указ о строительстве нового здания, предназначенного специально для Парижской биржи.



Парижская биржа - открытка начала XX века



Парижская биржа - современное фото

Кодекс Наполеона создал единое биржевое право в 1807 году для всей Франции, в течение более чем ста лет практически не подвергавшееся изменениям. Был введен целый ряд ограничений на функционирование биржи. Право учреждения бирж было объявлено правительственной монополией. Была запрещена биржевая торговля вне биржи, а маклеры имели право совершать лишь сделки по поручению (но от своего имени) и только после получения предназначенных на продажу бумаг или денег для их покупки (эта мера была направлена против срочных сделок, являвшихся основой спекулятивной игры). Полностью была запрещена торговля иностранными ценными бумагами (однако в 1823 году было сделано исключение только для иностранных государственных займов). Для контроля деятельности французских бирж была создана специальная биржевая полиция.

Со второй половины XIX века торговля на Парижской бирже находилась под управлением Сообщества биржевых агентов, члены которого назначались Советом биржевых брокеров. Таких биржевых агентов было около 60, причем каждый из них должен был соответствовать определенным требованиям (быть гражданином Франции и иметь рекомендации от представителей биржевого сообщества). Агент не мог действовать, пока необходимые документы о его компетенциях не подпишут чиновники министерства финансов и президент Республики.

В 1840 году на бирже обращались примерно 130 видов акций и облигаций, а вторая половина XIX века стала для Парижской биржи очень благоприятным периодом. В условиях подъема национальной экономики частным компаниям необходимы были займствования. Объем торговых операций на бирже утроился, и она стала одной из крупнейших в Европе. Кстати, Парижская биржа была популярна и среди российских акционерных обществ - в начале XX века здесь обращались акции 71 российской компании на общую сумму 642 млн. рублей.

Примечательно, что, несмотря на крах своей системы, Ло остался влиятельным и уважаемым человеком. В 1721 году в Венеции его посетил Петр I и пригласил на службу в Россию, но Ло отказался. Отметим также, что до сих пор существует мнение, что крах Ло и его системы был вызван не столько неправильными действиями в финансовой сфере, сколько происками могущественных врагов.

Наш путь: история развития российских бирж

В России, как и во всех других странах, с древних времен существовали купеческие собрания и ярмарки. Русские купцы, подобно европейским, собирались на торжищах, на площадях, в трактирах для взаимных переговоров, заключения сделок и прочих торговых операций.

В XII–XIII веке в Великом Новгороде делается попытка организации торговли: образуется купеческое сообщество «Иваново сто», участником которого можно было стать, сделав значительный единовременный взнос. Купеческое объединение занималось разрешением торговых споров, ему принадлежал гостиный двор, в котором проходила торговля и складировались товары. Уже тогда применялся процентный краткосрочный кредит и долгосрочные займы. После присоединения Новгорода к Московскому княжеству в XV веке торговые вольности Новгорода были быстро упразднены, и Москва стала центром торговли. К концу XVII века наиболее удобным для международной торговли городом стал город-порт Архангельск, пользовавшийся популярностью и у иностранных купцов. На местной ярмарке торговали купцы из 90 городов и слобод России. В 1700 году – тогда Архангельск был еще единственным российским морским портом – в город прибыло 64 иностранных корабля, в 1705 году их было 143, а в 1711 – 184.

С основанием Петербурга и искусственным изменением направления внешней торговли начинается постепенный упадок Архангельска. Первая официальная биржа появилась при реформаторе Петре I. Открылась она, конечно же, в новой столице – Санкт-Петербурге, в 1703 году, и задумывалась по подобию Амстердамской. С ее деятельностью Петр I ознакомился во время своего пребывания в качестве корабеля на верфях Нидерландов и решил учредить подобную биржу и в России – таким образом, биржевое дело в нашей стране началось по инициативе «сверху», а не «снизу», в отличие от других стран.



Санкт-петербургская биржа



Рисунок Санкт-петербургской биржи



Открытка с видом Санкт-петербургской биржи

Видя отставание России в развитии рыночных отношений, Петр I внес в традиционные купеческие собрания элементы организации западноевропейского биржевого торга, такие как включение в оборот векселей, заключение фрахтов и сделок на крупные партии привозимых товаров. Также для проведения регулярных торгов начали сооружаться по указанию императора специальные помещения. Первоначально биржа располагалась в районе Троицкой площади, на которой построили специальное здание, а открытие биржи в известном здании на Стрелке Васильевского острова состоялось лишь в 1816 году. Но, как и многие другие нововведения Петра, «биржа оказалась чересчур высоким по своей коммерческой структуре институтом для русской торговли». Торговый

оборот был весьма незначителен, и биржа не пользовалась большим успехом. Но государь не сдался и, пренебрегая принципом «насилъно мил не будешь», в 1723 году указом «приневолил» купцов к посещению биржи. Петр пытался и иностранных торговцев «приучить» к петербургской бирже: так, пришедший в 1704 году в Петербург первый иностранный купеческий корабль был проведен по фарватеру Невы самим императором, переодетым лоцманом, и доставлен к Троицкой пристани, прямо к бирже. После этого случая, несмотря на все старания Петра I, в Петербурге иностранных торговых кораблей в приходе не было до 1713 года – в этом году император нормативно запретил продавать ряд товаров где-либо, кроме Петербурга. Собственно, и русские, и иностранные купцы совсем не хотели менять привычный и удобный Архангельск на город-стройку Петербург: мелководье Невы, опасность плавания по Балтийскому морю (из-за военных действий), плата за проход через пролив Зунд (Эресунн), необходимость конвойных сопровождений торговых судов, дороговизна жилья и продуктов питания, отсутствие магазинов и складов для товаров, недостаток рабочих для погрузки и разгрузки кораблей – это далеко не полный перечень причин, по которым торговля через Петербург приживалась с трудом. Тогда Петр в 1713 году издал указы, запрещающие привозить в Архангельск «стратегически важные» русские товары – пеньку, юфть (особая кожа) и товары государственной монополии: отныне все это могло продаваться только в Петербурге. Началась обратная тенденция: если в 1711 году, как мы уже говорили, в Архангельск пришло 184 иностранных корабля, то в 1722 году их было уже 60, в 1723 – 40, в 1724 – 22, а в 1725 году – всего 19 кораблей. Кипучая торговая деятельность архангельской ярмарки пришла в упадок. Лишь в 1762 году торговые права Архангельска и Петербурга были уравнены.

Петр предпринял попытку упорядочить торги: в 1717 году была учреждена Коммерц-коллегия. В ее обязанности входило обеспечение нужд внешней и внутренней торговли, забота о таможнях и строительстве купеческих судов.

В 1721 году был издан «Регламент, или Устав Главного магистрата». Деятельность биржевых маклеров определялась Регламентом весьма точно: никакие договоры на бирже не должны были заключаться без посредничества биржевых клерков, а маклерские записки при сделке должны были застраховать купцов от возможного убытка в торговых операциях. Маклеры не только являлись посредниками при заключении сделки, но отчасти и заменяли нотариусов. Маклеры и купцы обязаны были посещать биржу ежедневно, как было отмечено выше, эта обязанность предписывалась им законом. Все маклеры приводились к присяге, клялись быть беспристрастными и не принимать участия в незаконных посреднических сделках. За убытки, происшедшие по их ошибке, маклеры несли материальную ответственность, в случае же умышленной вины они подвергались уголовной ответственности. Чаще всего биржевыми маклерами становились разорившиеся купцы – «невинно упавшие», не по своей вине оказавшиеся неудачливыми в торговле. Иностранные купцы имели возможность, приняв русское подданство, также стать маклерами, чем многие из них и пользовались.

После смерти Петра I развитие биржевой деятельности затормозилось. Весь XVIII век биржевая торговля в России фактически руководствовалась законами, изданными при Петре I. Все это время никто из его наследников не проявлял особого интереса к биржам. Исключением стал лишь сенатский указ от 1746 года, отменивший обязательное посещение купцами биржевых собраний.

Практически целое столетие после ее основания Санкт-Петербургская биржа оставалась единственной во всем государстве.

Впервые на русском фондовом рынке ценные бумаги – в виде правительственных облигаций – появились в 1809 году. Акции стали торговаться более чем через 20 лет – с 1830-х годов, но увлечение широких слоев населения биржевой торговлей стало расти такими бурными темпами, что вскоре, естественно, появился целый слой биржевых мошенников. В 1835 году выходит в свет первый российский закон о фондовом рынке – «Правила о компаниях на акциях». Торговля акциями жестко регламентировалась, что, однако, мало повлияло на эпидемию биржевого мошенничества.

После 1859 года, когда рынок обвалился, фондовая торговля в России существовала в виде сделок с векселями и государственными ценными бумагами. Торговля акциями частных предприятий была объявлена государством уголовно наказуемой как один из видов азартных игр.

При этом в Уголовном кодексе Российской империи в понятие "азартная игра" биржевые спекуляции не были включены, поэтому издание указа о запрещении торговли акциями носило скорее декларативный характер. За все время действия указа никто не был наказан за эти деяния.

При Александре II, после реформы 1861 года, возник целый ряд бирж. А к началу первой мировой войны их насчитывалось, по разным оценкам, от 90 до 115. Бурное развитие капитализма в России породило тенденцию и к развитию биржевого дела по примеру западных аналогов.

Возникают новые акционерные компании, появляются свободные капиталы, ищущие приложения, вводятся в оборот новые ценные бумаги, требующие размещения на бирже. С 1893 года начинается резкий рост цен на акции частных банков и промышленных предприятий, чем немедленно начинают пользоваться спекулянты. В Петербурге не было ни одного фешенебельного ресторана, где бы по вечерам не сидела компания биржевых игроков, обсуждая, кто, когда и сколько выиграл. Именно тогда получают распространение внутридневные спекуляции. «Высшим пилотажем» среди питерской биржевой элиты начинает считаться игра на разнице между ценами закрытия и открытия торговых сессий.

В это время распространились "американки" - подпольные биржевые собрания, где спекулянты продавали и покупали ценные бумаги, не утруждая себя соблюдением правил официальных бирж. Цены на акции частных предприятий росли быстрыми темпами, что закономерно закончилось обвалом фондового рынка России на 25-30 %, после чего в МинФине «полетели головы», и взамен министра Вышнеградского был поставлен Сергей Витте. Новое Министерство финансов прилагало титанические усилия по ограничению допуска ценных бумаг новых выпусков к котировке на бирже, но почти ничего не добилось.

Витте не раз выступал перед общественностью с предупреждениями о том, что «нецивилизованная» игра на бирже до хорошего не доводит. Потом же, поняв, что спекуляция стала неотъемлемой частью экономики, стал пытаться отговорить от спекуляций хотя бы дилетантов: «Здесь выигрывает всегда тот, на чьей стороне при больших средствах, позволяющих выдержать трудные минуты <...> еще и практическая опытность, специальная подготовка, осведомленность о многих <...> торгово-промышленных предметах и их конкурентах. <...> Вовлекаемой в игру публике почти все эти условия выигрыша <...> недоступны, а потому вполне естественно, что ей достается в этой неравной игре роль жертвы».

Биржевые спекуляции принимали все более цивилизованный вид: бумаги покупали общей суммой от 10 тысяч рублей, соблюдался этикет, за опоздание уплачивался штраф в 10 копеек. Санкт-Петербургская биржа разделила торговый зал на две части: товарную и фондовую. На фондовой бирже располагались ряды скамеек и столики с письменными принадлежностями. Их занимали крупные оптовики. В целях конспирации от конкурента на бирже выработался специальный язык: например, слово «анис» обозначало «купите немедленно акции», «анома» - «не могу купить акции за вашу цену», «насок» - «платеж частью наличными, частью краткосрочным векселем», и т. д.

Нью-Йорк, Нью-Йорк...

Итак, Америка. Пока истощенная двумя мировыми войнами Европа зализывала раны и восстанавливала экономику, Америка, оправившаяся после Великой депрессии 1930-х годов, вышла на первый план. И в первую очередь мы имеем в виду, конечно же, Нью-Йоркскую фондовую биржу.

Она начала свою историю в 1792 году. Именно тогда 24 нью-йоркских брокера, заключавшие сделки с ценными бумагами, по сложившейся традиции, в кофейнях, собрались под большим платаном на Уолл-Стрит и подписали соглашение о едином уровне комиссионного вознаграждения, взимаемого с клиентов, – минимум 0,25 % комиссионных золотом, а также о предоставлении друг другу льгот во время переговоров о продаже ценных бумаг (по сути, они обязались торговать только между собой).

Это соглашение историки и считают документом о создании фондовой биржи. Становлению ее весьма поспособствовала и война с Англией за независимость – после окончания войны правительство Штатов нуждалось в деньгах, и для привлечения средств выпустило облигации на \$80 млн., которые и были размещены через только что основанную биржу.

Кстати, облигации независимой Америки покупали в основном те, от кого она получила независимость, – англичане. Но руководствовались они отнюдь не политическими соображениями, а личной материальной выгодой: проценты по облигациям были довольно высоки. Даже основанный в 1791 году американский центральный банк, Bank of the United States, был создан на английские деньги, причем инвестором наряду с простыми англичанами выступал и сам король Георг III.



Платан

В 1812 году, когда началась очередная война США с Великобританией, деятельность Нью-Йоркской биржи вообще прекратилась. Англичане подумали и решили, что если финансировать долги своего противника в прошлой войне с хорошей прибылью для себя еще приемлемо, то финансировать противника в идущей войне – это уже перебор. После окончания войны возобновилась и деятельность биржи, на которой продавались не

только федеральные облигации, но и облигации штатов.



Сессия на Нью-Йоркской фондовой бирже. Середина XIX века.

Начиная с периода гражданской войны в США (1861–1865 годы) и до 1900 года объем торговли на Нью-Йоркской фондовой бирже увеличился приблизительно с 1,5 до 50 тыс. акций в день, хотя в биржевой торговле пока еще участвовало довольно ограниченное число лиц и компаний. Впрочем, при этом уже 15 декабря 1886 года был поставлен рекорд – 1 млн. акций за один день. К 1900 году число компаний, акции и облигации которых торговались на Нью-Йоркской бирже, достигло 1200.

В отсутствие федеральных государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, биржа сама вырабатывала необходимые для цивилизованного функционирования требования и вспомогательные инструменты. Так, в 1895 году биржа рекомендовала всем компаниям, чьи акции торговались на ней, представлять акционерам годовой отчет и бухгалтерскую отчетность.

Со второй половины XIX века в США начинают открываться и специализированные товарные биржи, первой из которых стала Чикагская. Вообще за 50 лет с середины XIX века до начала XX века в США появилось более 1600 (!) бирж, хотя большинство из них были мелкими.

Первая мировая война сыграла американцам на руку. Если к началу войны Соединённые Штаты были должником европейских государств, то вышли из войны они уже их кредитором. Нью-Йорк окончательно утвердился над Лондоном на позиции мирового центра инвестиционного капитала. В первое десятилетие после Первой мировой войны более 1700 выпусков иностранных ценных бумаг было размещено именно на американских биржах.

В 1923 году начался взлёт фондового рынка США, который длился целых шесть лет. Миллионы американцев не остались в стороне: все поголовно закупались ценными бумагами. Тактика совершенно нормальная в условиях растущего рынка, но она же весьма опасна при падении рынка. Известная легенда рассказывает: однажды уличный чистильщик обуви обмолвился Джону Рокфеллеру (который подошел почистить ботинки), что интересуется акциями, и тогда Рокфеллер, придя в свой офис, немедленно распорядился продать все бумаги. В ответ на вопросы коллег он пояснил: если акциями интересуются даже чистильщики сапог, обвал неизбежен. И он оказался прав.

В октябре 1929 года разразилась финансовая катастрофа. Краху предшествовал спекулятивный бум середины 1920-х годов, когда миллионы американцев инвестировали

свои средства в акции. Растущий спрос на акции толкал вверх и цены на них, что привлекало всё новых инвесторов, желающих обогатиться. Этот замкнутый круг привел к образованию «мыльного пузыря». В то время покупатели акций широко использовали не собственные накопления, а ссуды коммерческих банков. Когда курсы акций пошли вниз, а кредиторы потребовали возврата ссуд, спекулянты начали продавать акции, и это еще более усугубило падение их курсов. Так, за 1929–1933 годы цена на акции корпорации "Крайслер" упала в 27 раз, "Дженерал Моторс" – в 80 раз, "Дженерал Электрик" – в 11 раз. К марту 1933 года общая стоимость всех акций составила 19 млрд. долларов, сократившись по сравнению с 1929 годом примерно в 4,5 раза (с 87 млрд долларов).



Джон Рокфеллер в разные периоды жизни. Как его только не называли: и «колорадским шакалом», и «амазонским крокодилом», и «акулой бизнеса». Притом, что на благотворительные цели он потратил более 500 миллионов долларов – почти половину своего состояния.

По официальной статистике, в 1929–1933 годах произошло 130 тысяч коммерческих банкротств, свое существование прекратили 5760 банков (примерно пятая часть банков США). Общество было не готово к происходящему, разорялись владельцы огромных состояний, а в гостиницах у человека, желающего снять номер на верхних этажах, спрашивали, для чего именно: для того, чтобы любоваться открывающимся видом, или для самоубийства. Биржевой крах 1929 года послужил хорошим уроком для финансового мира, и с тех пор на многих фондовых биржах практикуется приостановление торгов в случае слишком быстрого падения котировок.

Годы кризиса сделали очевидным тот факт, что рухнувший фондовый рынок тянет за собой и финансово-кредитную систему страны. Также американский опыт показал, что в отсутствие жестких правил на фондовом рынке всегда широко используются махинации.



Памятник. Очередь за хлебом в годы Великой депрессии.

И гангстеры, и теневые дельцы, разжившиеся миллиардами на нелегальной продаже спиртных напитков в период «сухого закона» в 1920–1933 годах, «отмывали» свои деньги именно через биржу. Назрела необходимость комплексного регулирования экономики. Эта задача стала решаться в ходе реформ Рузвельта. В 1933 году Рузвельт представил «Новый курс» – программу, которая состояла из жестких мер, подразумевающих прямое вмешательство государства в экономику на постоянной основе. Непосредственно биржевой сегмент затронули следующие нововведения. Был принят Закон о ценных бумагах, который усилил государственное регулирование первичного рынка ценных бумаг: стал неукоснительно проводиться принцип раскрытия информации (содержания инвестпортфелей фондов) для инвесторов; была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам, которая централизованно регистрировала как профессиональных участников рынка ценных бумаг, так и все выпуски бумаг на государственном уровне; эмитенты при этом тщательно проверялись. На короткие продажи вводились ограничения. Фиктивные сделки и сделки по договоренности запрещались. Комиссия по ценным бумагам и биржам превратилась в авторитетный федеральный орган, способный привлечь к ответу даже сильных мира сего. Регулирование распространялось и на все вторичные рынки, включая внебиржевой сектор: была создана саморегулируемая ассоциация дилеров внебиржевого рынка, которая подчинялась Комиссии по ценным бумагам, – Национальная ассоциация фондовых дилеров. Сложно переоценить и значение Закона о банках (Закона Гласса-Стигала, который разработал систему федерального страхования вкладов и депозитов). В 1934 году была образована Федеральная корпорация страхования депозитов: все виды вкладов в размере не более 100 тыс. долларов подлежали страхованию. Американские финансисты назвали это событие самым значительным со времен гражданской войны между Севером и Югом. Закон Гласса-Стигала заложил основы регулирования инвестиционного дела: впервые в мире инвестиционный бизнес стал четко отделяться от традиционного банковского дела. В соответствии с положениями Закона коммерческим банкам США не разрешалось непосредственно заниматься инвестиционной деятельностью, а инвестиционным – принимать вклады и депозиты (только в 2000 году закон Грэма-Лич-Блайли отменил

положения закона Гласса-Стигала, запрещавшие коммерческим банкам создавать дочерние компании по инвестированию в ценные бумаги и страхованию).

В 50-е годы американская биржа восстанавливала доверие инвесторов к рынку ценных бумаг. В рекламных роликах и текстах акции приравнивали к товарам, в маркетинговых и рекламных кампаниях которых необходимо было указывать их опасное влияние на здоровье и благополучие человека (таким как сигареты и алкоголь). Вице-президент Нью-Йоркской биржи Руд Лоренс в рекламе услуг своей компании призывал индивидуальных инвесторов к осторожности, а в интервью на вопросы, легко ли заработать миллион, отвечал: "Я считаю, что это возможно, но я, конечно же, не буду советовать делать это с помощью акций".

В 1960-х годах продолжающийся экономический рост привел к революционным переменам на Нью-Йоркской бирже: началось внедрение нового оборудования и переход на электронную форму торговли ценными бумагами, произошло также укрепление надзора за практикой биржевой торговли, затем последовала реструктуризация биржи и брокерских фирм. С 70-х годов XX века начинается новый этап развития Нью-Йоркской биржи, но о нем мы поговорим уже в следующем разделе.



Реклама сигарет



Антиреклама сигарет

Итак, мы осветили ключевые моменты истории развития бирж, последовательно переходя от одной биржи к другой по мере смены мирового лидера. В следующем разделе книги мы рассмотрим уже текущее положение дел, остановившись на значимых биржах различных континентов. Но сначала - «переходный» раздел, в котором мы «адаптируем» читателя при переходе от исторической части к современной, остановившись на некоторых базовых понятиях и терминах.

Итак, давайте определимся с тем, какими бывают биржи. Биржа, как мы уже знаем, представляет собой особую организованную форму оптовой торговли. Под этим подразумевается, что на площадке существуют строго определенные правила проведения торгов, открытость в осуществлении торговых операций, имеются оборудованные торговые площадки, складские и офисные помещения, а также система связи и информации.

Виды бирж

Обычно каждая биржа имеет свою специализацию, которая определяется или конкретным регионом, или же избранным направлением ее деятельности. Биржи, специализация которых определяется профилем деятельности, подразделяются на следующие виды: *товарная биржа* (специализируется на оптовой торговле обычно массовыми товарами, имеющими устойчивые и четкие качественные параметры и обладающими однородностью); *фондовая биржа* (центр операций по купле-продаже ценных бумаг); *валютная биржа*.

Существуют также *узкоспециализированные* товарные биржи, например, биржа тюльпанов в Нидерландах или Лондонская биржа шерсти. Существуют и довольно необычные специализированные биржи, которые, например, торгуют воздухом – в буквальном смысле этого слова. Так, например, в 2003 году в Чикаго была образована климатическая биржа, на которой проходят торги квотами на выброс в атмосферу углекислого газа. Компании, чьи предприятия загрязняют воздух большим количеством углекислого газа, могут приобрести неиспользованные квоты у более экологически чистых предприятий.

Есть и *универсальные* биржи, организующие торговлю как материальными ресурсами (товарами), так и ценными бумагами и иностранной валютой. Однако при этом биржевая торговля каждым из видов биржевого товара проводится отдельно от других, в разных залах или в разное время. Торговля фьючерсами также осуществляется не только на фьючерсных биржах, но и на товарных, и на фондовых, и на валютных. В нашей книге мы уделяем основное внимание фондовым биржам.

Биржи также могут являться *коммерческими и некоммерческими* организациями. Целью деятельности первых является извлечение прибыли, которая распределяется между учредителями. При этом учредители биржи сами на ней обычно не торгуют. Биржи как некоммерческие организации не имеют извлечение прибыли в качестве цели своей деятельности. Биржа содержится за счет членских взносов учредителей. Предприниматели – учредители биржи – участвуют в биржевой торговле в целях получения прибыли. Современные западные биржи изначально организовывались как некоммерческие организации, хотя в последнее время есть явная тенденция к их переходу на коммерческие рельсы, когда биржи начинают реорганизовываться и выпускать свои акции.

По характеру биржевой торговли биржи могут быть *открытыми и закрытыми*. Первые представляют собой доступные для всех желающих собрания, где продавцы и покупатели без посредников находят друг друга и совершают сделки. Исторически вначале появились как раз такие биржи. В торгах на закрытых биржах могут принимать участие только биржевые посредники (брокеры, дилеры), аккредитованные на данной бирже. Современные биржи за рубежом являются закрытыми. Такая же тенденция наблюдается и в нашей биржевой практике, хотя в определенных случаях допускается непосредственное участие в биржевой торговле ограниченного количества сторонних лиц – посетителей биржи. Под посетителями биржевых торгов понимаются как юридические, так и физические лица, не являющиеся членами биржи, и имеющие в соответствии с учредительными документами биржи право на совершение биржевых сделок. Посетители биржевых торгов могут быть постоянными и разовыми.

По степени вмешательства государства в сферу биржевой деятельности различают условно *свободные* биржи и биржи, деятельность которых всесторонне *регламентируется государством*. Первые организуются как объединения предпринимателей, которые самостоятельно определяют условия доступа на биржу, виды биржевых товаров, правила биржевой торговли и т. п. Такой тип биржи преобладает в западных странах. Деятельность национальных бирж детально регламентируется и строго контролируется государством. Существует биржевое законодательство и специальные органы исполнительной власти, осуществляющие государственный контроль биржевой деятельности.

Виды контрактов

Принципиальными свойствами биржевых товаров являются их однородность, взаимозаменяемость, возможность установления для них стандартных качественных характеристик. Обычно сделки с биржевыми товарами происходят без предварительного осмотра, по образцам или стандартным описаниям при заранее определенных размерах минимальных партий.

Различают несколько форм операций, проводимых на биржах. Конечно, это *сделки на наличный товар*, а также *форвардные* (forward), т. е. сделки с отсрочкой поставки товара. И те и другие сделки завершаются реальной поставкой товара, а цена определяется в момент заключения сделки.

Существуют *онкольные* (on-call) сделки – когда покупка реального товара осуществляется без фиксации цены до тех пор, пока этого не потребует покупатель. Продавец в такой ситуации страхует себя хеджированием продаж. При этом цена, по которой продавец закрывает хедж, становится ценой покупки реального товара.

Фьючерс – контракт по поставке определенного количества конкретного товара данного сорта (или ценных бумаг) в течение указанного в договоре срока. Чаще всего обязательства по фьючерсным контрактам выполняются путем уплаты разницы в цене, а не путем поставки реального товара или ценных бумаг. Поскольку при заключении фьючерсной сделки на определенную партию товаров последние вообще могут отсутствовать, то ликвидировать фьючерсный контракт необходимо путем заключения обратной *офсетной сделки* на такое же количество товара. Если фьючерсный контракт не ликвидируется таким образом до истечения его срока, то продавец может поставить реальный товар, а покупатель должен принять его. Наиболее часто на товарных биржах фьючерсные сделки совершаются с целью хеджирования – страхования сделок на реальный товар от возможных потерь в результате изменения рыночных цен. По своей сути фьючерс является стандартизированной разновидностью форварда.

Хеджирование покупкой, упомянутое нами выше, – ситуация, когда на фьючерсной бирже покупается тот товар, который хеджер (страхователь) продает на рынке реального товара. Таким образом страхуется исполнение операции с реальным товаром.

Хеджирование продаж, соответственно, подразумевает продажу фьючерсного контракта на товар, который покупается на рынке реального товара.

Хеджирование, таким образом, обеспечивает баланс между обязательством на рынке реального товара и обязательством, противоположным по направлению, на фьючерсном рынке. Это покрытие возможных рисков. На рынке фьючерсов всего лишь 1-2% всех сделок завершается поставками реального товара.

Покупатель *опциона* получает право, но не обязанность, совершить покупку (опцион «call») или продажу (опцион «put») какого-либо актива (товаров, ценных бумаг, валют) по заранее оговоренной цене. Наиболее распространены опционы двух типов – американский и европейский. *Американский опцион* может быть погашен в любой день до истечения срока опциона. *Европейский опцион* может быть погашен только в дату истечения срока опциона.

Форвардные, фьючерсные и опционные сделки образуют группу срочных сделок, именуемых также *деривативами* или *производными инструментами*.

Участники рынка

Осуществлять операции на бирже могут только профессиональные участники рынка ценных бумаг: брокеры и дилеры, члены биржи. *Брокеры* совершают операции с ценными бумагами: от имени своих клиентов за их счет; либо от своего имени за счет клиента; либо от имени клиента за свой счет; либо по поручению других членов биржи (брокеры операционного зала). Биржевым брокером может выступать брокерская фирма (самостоятельное юридическое лицо), брокерская контора (филиал брокерской фирмы) или независимый брокер (индивидуальный предприниматель).

Дилеры осуществляют только собственные операции. Дилером может быть только коммерческая организация.

И те и другие участники торгов должны иметь лицензию.

Маркет-мейкер – брокер или дилер, принявший на себя обязательство поддерживать котировки определенных компаний, т. е. публичное обязательство покупать и продавать данные бумаги по объявленным им ценам. Данная система торгов применяется для ценных бумаг с ограниченной ликвидностью. Маркет-мейкеры действуют на внебиржевом рынке как непосредственные участники сделок. А на биржевом рынке этим занимаются т. н. «специалисты» (или *маклеры*).

Специалист (маклер) – член биржи, зарегистрированный как специалист по одному или нескольким видам товаров/ценных бумаг. Маклер выступает посредником между покупателями и продавцами, регистрирует согласие продавца и покупателя на заключение сделки и взимает свою посредническую комиссию с обеих сторон сделки. В некоторых случаях, если это прописано в уставе биржи, маклер имеет право совершать сделки от своего имени и за свой счет. Делается это для того, чтобы сохранялось равновесие рынка между спросом и предложением. Если спрос значительно превышает предложение, то маклер продает ценные бумаги из своего фонда. Если предложение превышает спрос – он, соответственно, скупает часть ценных бумаг. Если существует большой разрыв между ценой спроса и предложения, то маклер может сделать предложение от своего имени на покупку или продажу ценных бумаг по цене, которая находится внутри этого спреда (*spread* – *англ.* «растяжение, расширение»; это разница между ценой, по которой маркет-мейкер готов продать вам товар/актив и ценой, по которой вы готовы его купить). В ряде случаев, предусмотренных правилами биржи, когда возникает ажиотаж вокруг каких-либо ценных бумаг, маклер имеет право на некоторое время прекратить торговлю этими ценными бумагами.

На фондовых биржах, где торгуют ценными бумагами, допуск бумаг к торгам осуществляется только при условии удовлетворения бумаг определенным критериям. *Листинг* – это совокупность процедур по включению ценной бумаги в один из котировальных списков фондовой биржи. В процессе листинга производится проверка эмитента и определяется рыночная стоимость его бумаг. Также «листингом» называется список ценных бумаг, допущенных к биржевым торгам. *Двойной листинг* — это регистрация ценной бумаги более чем на одной фондовой бирже.

Делистинг – исключение ценных бумаг эмитента из котировального списка фондовой биржи. После делистинга ценные бумаги компании-эмитента не могут торговаться на бирже, но могут торговаться на внебиржевом рынке ценных бумаг.

Функционирование биржи невозможно без существования депозитария, расчетного центра и клиринговой системы. На все эти виды деятельности также необходима специальная лицензия.

Депозитарии оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Большинство ценных бумаг выпускается в бездокументарной форме, и права на ценные бумаги учитываются в виде записей по счетам. Покупая ценную бумагу, вы не получаете ее на руки, а увеличиваете количество ценных бумаг на своем счете-депо, а продавая – уменьшаете. Депозитарий может выступать как номинальный держатель ценных бумаг клиента при размещении их в другом депозитарии или у другого регистратора.

Клиринговые организации фиксируют взаимные обязательства участников сделок с

ценными бумагами, обеспечивают немедленное перечисление ценных бумаг со счета продавца на счет покупателя и перевод денег со счета покупателя на счет продавца, проводят зачеты по поставкам ценных бумаг, формируют специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок.

Регистраторы собирают, фиксируют, обрабатывают, хранят и предоставляют данные, составляющие систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Система ведения реестра предназначена для учета именных ценных бумаг. Деятельность по ведению реестра является исключительным видом деятельности и не может совмещаться с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Организация торгов

Торговля на бирже ведется в строго определенное время, называемое *биржевой сессией*, по установленным правилам. Биржевая сессия ограничена во времени, ее начало и завершение фиксированы и, как правило, обозначаются сигналами – звонками (а, например, на Чикагской торговой бирже торговля официально открывается звоном большого колокола, который используется в этих целях вот уже более 80 лет). Сделки по фьючерсным контрактам не могут совершаться до того, как прозвучавший сигнал извещает о начале сессии, а также после того, как он извещает о ее закрытии. Сделки, совершенные до начала и после окончания биржевого собрания, не являются биржевыми и не регистрируются (как, например, не засчитывается гол в футболе, забитый после свистка судьи). К участникам торговли, нарушающим это правило, могут применяться штрафные и иные санкции. Это делается для обеспечения концентрации спроса и предложения во времени и пространстве. Открытие/закрытие торговой сессии – период в начале/конце торговой сессии, официально признанный биржей, в течение которого все заключаемые сделки считаются совершенными на момент открытия/закрытия.



Торги на Нью-йоркской фондовой бирже



Торги на Нью-йоркской фондовой бирже

Благодаря американским фильмам и книгам у нас сформировался стереотип классической биржи: огромный зал, толпы людей, громко кричащих и отчаянно жестикулирующих. До недавних пор только так, переговорами в торговом зале «путем подачи особых знаков», проводились сделки на крупнейшей площадке – Нью-Йоркской фондовой бирже, разве что грифельные доски, на которых записывалась биржевая информация, были заменены огромными дисплеями. Очень часто именно кадры с Нью-Йоркской биржи иллюстрируют телевизионные репортажи о биржевых кризисах или о росте цены на нефть (несмотря на то, что нефть не торгуется на фондовой бирже). Нью-Йоркская биржа – единственная из ведущих бирж мира, сохранившая систему напольных торгов.

Однако в 2006 году, после слияния с электронной торговой системой Archipelago, был объявлен курс на постепенный переход к электронной торговле, рассчитанный на несколько лет. Вообще электронные торги – цивилизованная и наиболее удобная форма организации торговли на бирже, когда заявки поступают с удаленных рабочих мест трейдеров по специальным выделенным каналам связи либо через системы интернет-трейдинга.

В предыдущих главах мы рассказали о том, как происходило становление биржевого дела и какие существуют виды бирж. Теперь самое время перейти к «географической» части и рассказать, что сейчас творится на разных континентах. Сразу оговоримся – мы расскажем о фондовых биржах в связи с их местоположением, а не с бизнес-процессами, происходящими на биржевом поле. Дело в том, что формальное деление на континенты утратило смысл с тех пор, как биржи на разных континентах стали сливаться и приобретать акции (доли в капитале) друг друга, а также с развитием систем связи, благодаря которым стал возможен удаленный доступ на биржу. Соответственно, мы затронем и внебиржевые электронные площадки, или виртуальные биржи.

Континент: Северная Америка

Неудивительно, что основное внимание мы уделим США. В Соединенных Штатах существует два основных типа фондовых бирж, на которых может осуществляться торговля акциями компаний. Первый тип – централизованные биржи, где специалисты, находящиеся в торговом зале, осуществляют по заказу куплю-продажу ценных бумаг. К данному типу бирж относится Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange – NYSE) и Американская фондовая биржа (AMEX). Другой тип бирж – это электронные биржи. На них торговля ценными бумагами ведется через электронную систему. Примером такой биржи является NASDAQ, деятельностью которой управляет саморегулируемая Национальная ассоциация дилеров ценных бумаг (National Association of Securities Dealers – NASD).

NYSE и NASDAQ: непримиримые конкуренты

NYSE – главная фондовая биржа не только США, но и мира. Ежедневный оборот биржи составляет порядка 80 млрд. долларов, на ней имеют листинг около трех тысяч самых известных в мире компаний, рыночная капитализация (совокупная стоимость активов) которых составляет 20 трлн. долларов. Требования листинга на NYSE считаются одними из самых жестких в мире. Поэтому попасть в этот листинг – не слишком простое, но весьма желанное событие для американских и зарубежных корпораций, и оно обеспечивает существенный прирост репутации компании и активный приток капитала. NYSE Composite – индекс цен акций, взвешенных по рыночной капитализации всех компаний, внесенных в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи.

До 2003 года биржа управлялась Советом Директоров, состоящим из 26 человек: председатель, президент, 12 представителей от общественности и 12 представителей от профессиональных участников рынка ценных бумаг. В 2003 году разразился скандал, связанный с выявлением размера премиальных, выплаченных Ричарду Грассо, занимавшему посты исполнительного директора и председателя правления NYSE. Тем не менее, в августе 2003 года биржа продлила контракт с Грассо до 2007 года. И на то были серьезные причины. При руководстве Грассо выросло число компаний, чьи акции стали торговаться на бирже, а главное – именно Грассо не допустил коллапса NYSE после терактов 11 сентября 2001 года, быстро восстановив ее работу. Кроме того, Грассо – единственный председатель, начинавший свою карьеру брокером.



Вход в Нью-йоркскую фондовую биржу

Однако каким-то образом, сокрытым от контроля большинства из 1366 членов NYSE, суммарное вознаграждение Ричарда Грассо за ряд лет составило 188,5 миллиона долларов. При этом, например, в 2001 году его компенсация составила 16 млн. долларов, при том, что за 2001 год сама NYSE получила 31,8 млн. долларов чистой прибыли; в 2002-м Грассо получил бонус в 10,1 млн. долларов при прибыли биржи в 28,1 млн. долларов.



Ричард Грассо

Все эти суммы не шли ни в какое сравнение с бонусами коллег Грассо (так, например, размер ежегодной компенсации президенту и гендиректору биржи NASDAQ ограничен 1,75 млн. долларов). После появления этой информации группа трейдеров начала собирать подписи с намерением добиться досрочной отставки господина Грассо. Размерами бонуса были шокированы не только брокеры, но и регулятор – Комиссия по биржам и ценным бумагам (SEC) США. Недовольство участников рынка размерами вознаграждения Грассо в итоге вынудило его уйти в отставку.

Вслед за ним свой пост оставили несколько директоров Нью-Йоркской фондовой биржи. Грассо в судебном порядке обязали вернуть 100 млн. долларов, но главное – была пересмотрена структура управления биржей в сторону большей прозрачности и подконтрольности со стороны как членов биржи, так и участников рынка: сокращено количество директоров, созданы специальные надзорные комитеты и т. п.



Торговый зал

Как мы уже упоминали в предыдущей главе, NYSE – единственная из ведущих мировых

бирж, сохранившая систему напольных торгов в биржевом зале. «Живые» торги позволяют NYSE гарантировать высокую ликвидность и наилучшую цену. Однако для очень многих, особенно крупных институциональных инвесторов, важнее скорость исполнения заказа, поскольку цены могут быстро меняться даже в течение нескольких секунд, не говоря уже о минутах. Дело дошло до того, что некоторые крупные игроки пригрозили уйти с NYSE и перейти на другие площадки: кто захочет ездить на лошадях, когда на дворе век автомобилей и самолетов? Эти факторы, а также требования времени потребовали скорейшего решения вопроса о внедрении электронных систем торговли. Эта задача стала решаться в 2006 году: после слияния с электронной торговой системой Archipelago был объявлен курс на постепенный переход к электронной торговле. Объединение с чикагской Archipelago, владельцем Тихоокеанской фондовой биржи, ознаменовало и еще один революционный этап развития биржи: она стала акционерной коммерческой организацией. Дело в том, что в 1971 году NYSE была зарегистрирована как некоммерческая организация, принадлежащая своим 1366 индивидуальным членам (это число неизменно с 1953 года). Членство могло покупаться и продаваться, и, если в далеком 1800 году одно место продавалось за 25 долларов, то после известия о поглощении NYSE электронной биржи Archipelago стоимость одного места достигала 4 миллионов долларов США. В 2006 году биржа стала публичной коммерческой компанией, выпустив акции объединенной NYSE Group (в которую вошли NYSE и Archipelago), а 1366 ее членов-совладельцев получили 70 % акций вновь созданной компании и 400 млн. долларов наличными. В том же 2006 году начался процесс слияния NYSE Group и Euronext (Euronext объединяет площадки Парижа, Амстердама, Брюсселя и Лиссабона, а также лондонскую биржу деривативов LIFFE). В результате образования трансатлантической биржи под названием NYSE Euronext (NYX) появилась крупнейшая в мире торговая площадка с ежедневным объемом торгов порядка 140 млрд. долл. и крупнейшим листингом (более 4000 компаний с капитализацией порядка 30 трлн. долларов). Формально NYSE Group приобрела Euronext за 14,3 млрд. долларов, фактически же произошло слияние на равных условиях. В совете директоров NYSE Euronext – 11 представителей NYSE и 9 – Euronext. Подробнее о Euronext и биржах, ее формирующих, мы расскажем в разделе европейских рынков.

Другая крупнейшая американская торговая система – NASDAQ. Система NASDAQ была создана в 1971 году Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам (National Association of securities Dealers – NASD) с целью упорядочить хаотический внебиржевой рынок ценных бумаг. Название биржи NASDAQ есть соединение NASD и AQ, что означает «автоматизированные котировки» (Automated Quotations). В 70-х годах прошлого века внебиржевой рынок акций представлял собой группу сомнительных брокеров и таких же сомнительных акций, информацию о котировках которых найти было чрезвычайно трудно.



Офис торговой системы NASDAQ

Ведение информационной базы было также довольно затруднительно при отсутствии мощных компьютерных систем и общедоступной сети. Первоначально NASDAQ представляла собой лишь систему средних котировок более чем 2500 низколиквидных ценных бумаг, но даже такая информация позволяла уменьшить издержки по торговым операциям за счет сокращения спреда (маржи, разницы) между ценой покупки и продажи.

В 1975 году NASDAQ полностью отделилась от внебиржевого рынка и добавила к своим услугам информацию по объемам торгов, торговую систему и листинг. При этом NASDAQ сняла финансовый минимум для вхождения в рынок и таким образом открыла двери для молодых растущих компаний, которые не могли пройти строгую систему листинга на NYSE. Именно через NASDAQ продвигались такие известные сейчас корпорации, как Microsoft, Apple Computers, Amazon, Sun Microsystems. В 1982 году компании, находившиеся в самом начале листинга, образовали NASDAQ National Market, а мелкие компании стали торговаться на рынке компаний малой капитализации NASDAQ Nasdaq Small Cap Market.

Кризис 1987 года, когда рынок ценных бумаг США обвалился, сподвиг NASDAQ на создание электронной системы торгов. С 1992 года в системе NASDAQ происходят

изменения, существенно увеличивающие объемы торгов. Также NASDAQ начинает торговать в утренние часы (по местному времени), когда большинство американских бирж еще не открыты (а европейские рынки еще не закрыты).

Именно с 90-х годов начинается великое противостояние NYSE и NASDAQ за IPO как американских, так и зарубежных компаний. Результатом этой борьбы стало улучшение технологий, повлиявших на биржевые площадки всего мира. При этом сегодня по объему торгуемых акций и по количеству первичных размещений NASDAQ опережает NYSE.

NYSE в 1990-ые годы стремилась донести до инвесторов свое отличие от NASDAQ и других систем и позиционировать себя как лучшую биржу. Однако главное принципиальное отличие в работе NYSE и NASDAQ оставалось прежним – профессиональные дилеры первой биржи противостояли быстрой электронной системе второй. Зальный механизм аукционных торгов NYSE уже тогда многие считали безнадежно устаревшим. Кроме того, электронные торги автоматически ликвидировали большое количество промежуточных звеньев в процессе «миграции» акций. Высокие технологии обусловили взлет NASDAQ. Все операции на бирже осуществляются исключительно посредством компьютерных сетей: из любой точки мира можно стать участником торгов, так как по всему миру разбросаны 200 000 терминалов. С точки зрения инвестора есть принципиальная разница между работой по классической, веками формировавшейся схеме и работой по схеме виртуальной. Так, на классической бирже брокер может предложить инвестору средневзвешенную цену акций, которая сформировалась на бирже в данный момент, и инвестор решает единственную дилемму: покупать или нет, продавать или нет. Маркет-мейкеры биржи NASDAQ пытаются прогнозировать динамику изменения цены и ведут борьбу за каждого инвестора, который, таким образом, в силу конкуренции, получает возможность выбора наиболее выгодных условий. В системе NASDAQ при торговле одним видом акций могут столкнуться от 3 до 50 маркет-мейкеров. Наряду с маркет-мейкерами работают электронные системы коммуникаций (ECN – Electronic Communications Network) – торговые системы, в которых при обработке заявок на покупку/продажу ценных бумаг используются аукционные принципы.

Отступление № 5

Мнение о потерянном определяющем влиянии NYSE на биржевой рынок сохранялось до 2000 года, когда лопнул т. н. «Интернет-пузырь». Сводный индекс NASDAQ (NASDAQ composite), состоящий в основном из акций высокотехнологичных компаний, обрушился более чем на 2/3 пунктов в связи с обвалом котировок акций IT-компаний. Это было, в общем, закономерно: ведь фондовый рынок NASDAQ завоевал первенство во многом за счет раздувания спекулятивного «пузыря». С августа 1994 по ноябрь 1999 года акции 13 компаний, лидирующих в области интернет-технологий, выросли на 3845 %, в 4 раза опережая рынок и принеся инвесторам 100 % годовых. А 100 компаний-лидеров за тот же период принесли инвесторам 662 % чистой прибыли, то есть чуть больше 40 % в год. В 1999 году средний оборот NASDAQ примерно в 2 раза превышал оборот NYSE. В марте 2000 года индекс NASDAQ достиг своего максимального исторического значения в 5132,52 пункта, вдвое превысив показатели годичной давности, после чего начал резко падать. Сотни интернет-компаний обанкротились или были проданы. Например, интернет-магазин вещей для домашних животных Pets.com привлек инвестиции в размере более 80 млн. долларов и разорился менее чем через год. Онлайн-супермаркет eToys.com провел успешное IPO в мае 1999 года и собрал 166 млн. долларов. В октябре курс его акций достиг 84 долларов, а к началу 2001 года упал до 9 центов. Интернет-бизнес – такой же непостоян с точки зрения предпринимателя, как и традиционный бизнес, и не подкрепленные грамотным менеджментом планы обречены на провал. Большинство бизнес-моделей интернет-компаний были неэффективны, а полученные средства расходовались на маркетинговые кампании и рекламу, что не принесло ожидаемой отдачи. Потребовалось три года для того, чтобы интернет-экономика вернула доверие инвесторов. Сама же NASDAQ в последнее время сместила приоритеты в сторону биотехнологических компаний.

«Интернет-пузырь» 2000 года позволил NYSE вернуть потерянное некогда влияние и даже обогнать NASDAQ. Позиции NASDAQ ослабли, недавно открытые европейские

подразделения биржи (NASDAQ Europe) закрылись. В то же время NYSE, как было указано выше, осуществляла поглощение Archipelago и слияние с Europext, а также начала экспансию и на азиатские рынки.

Но NASDAQ сдаваться не собиралась и стала пытаться поглотить Лондонскую фондовую биржу (LSE), занимающую лидирующие позиции в Европе. Англичане несколько раз подряд отвергали предложения о покупке, и тогда NASDAQ начала недружественную скупку акций лондонского конкурента, аккумулировав 31 % акций. Однако после получения очередного отказа LSE о слиянии NASDAQ решила расстаться с пакетом акций LSE и обратила свое внимание на другую европейскую биржу – скандинавскую OMX. В начале 2008 года процесс слияния с OMX был завершен, и образованная компания стала называться NASDAQ OMX Group (капитализация компаний, торгующихся на бирже, составляет около 6 трлн. долларов США). Кстати, эта компания является одним из учредителей «Международной Фондовой Биржи Санкт-Петербурга» (International Exchange St Petersburg - IXSP).

Оставаясь непримиримыми конкурентами, NYSE и NASDAQ ведут борьбу за каждого клиента. Бывает, что время от времени торги по акциям какой-либо компании переходят с одной из этих бирж на другую, и тогда биржа-«победитель» с торжеством обнародует эту информацию. Тем не менее, в 2004 году NYSE и NASDAQ запустили программу двойного листинга, когда одна и та же компания без разрыва отношений с одной биржей могла быть включена в котировальный лист другой биржи. При этом согласно нормам SEC трейдеры обязаны исполнять приказ клиента по наилучшей из цен, сложившихся на разных площадках. К этому времени NASDAQ оправилась от кризиса «Интернет-пузыря» и с удвоенной силой стала делать заманчивые предложения крупным компаниям о переходе. В 2007 году для повышения своей конкурентоспособности консервативная NYSE внесла поправки в свои правила и разрешила брокерам, которые работают на ее площадках, напрямую торговать ценными бумагами, котирующимися и на других биржах, включая NASDAQ.

Пока что NYSE опережает NASDAQ по капитализации компаний, входящих в листинг, но NASDAQ превосходит NYSE по количеству компаний-эмитентов: 4,4 тысячи на рынке крупных компаний NASDAQ National Market (NNM) и 3 тысячи на рынке компаний малой капитализации NASDAQ Nasdaq Small Cap Market (SCM), а также по объемам торгов.

Вместе с тем сильная сторона NASDAQ – электронные торги – одновременно является и уязвимым местом. Так, например, в 1987 и 1994 годах торги останавливались из-за отключения электричества, а причиной сбоев оба раза были белки, попадавшие на линии электропередач в пригороде Нью-Йорка. В дальнейшем системы безопасности и обеспечения совершенствовались. Тестирование NASDAQ по вопросу перехода рубежа тысячелетий ("ошибка 2000") началось еще в 1996 году, было проведено 170 000 имитаций торгов в критический период и потрачено 55 млн. долларов. Взлом системы и нарушение хода торгов были практически исключены... Однако в 1999 году произошло сенсационное событие: группа хакеров взломала сайт биржи. Кибервзломщики, причисляющие себя к группе "ULG" (United Loan Gunmen) преследовали цель скорее напугать публику, чем испортить кому-то сделки. Хакеры оставили послание с объяснением, зачем они это сделали: «Чтобы акции резко пошли вверх, все инвесторы стали счастливыми и лепили бы наклейки «Спасибо ULG!» на свои Мерседесы». Предварительное исследование показало, что хакеры воспользовались хорошо известными дырами в защите Internet Information Server. В 2003 году случился еще один «прокол». Утро 5 декабря для компании Corinthian Colleges (COCO) не предвещало потрясений, и цена ее акций колебалась на уровне 60 долларов. Но вдруг цена акций COCO сперва поползла вниз, а потом и просто обрушилась. Произошло это из-за продажи в короткий отрезок времени большого количества акций, за каких-то 12 минут цена упала с 58 до 39 долларов и дальнейшее падение было остановлено только руководством NASDAQ, принудительно остановившим торги по COCO. Причиной, спровоцировавшей панику, стала ошибка одного из компьютеров, автоматически распределявших заявки на покупку и продажу. Компьютер вдруг начал многократно копировать одну из заявок на продажу акций COCO – внешне все выглядело так, будто бы сразу множество трейдеров начали сброс акций COCO. При этом определенная часть трейдеров, в которых сильно развито стадное чувство, последовали за «всеми». Все

сделки, заключенные в 12-минутный отрезок панических продаж, были аннулированы. Однако надо понимать, что даже полная «отмена» данных операций может повлечь убытки: ведь трейдер, купивший акции СОСО на отметке в 39 долларов и через пару часов продавший их по 55 долларов, мог вложить «прибыль» в следующую спекуляцию, и только потом узнать, что он на самом деле ничего на сделке с СОСО не заработал. Мало того, что ему придется менять свои торговые позиции – он, скорее всего, будет вынужден сделать это с убытками.

AMEX

Третья по величине фондовая биржа США, значительно уступающая по объемам предыдущим биржам – Американская фондовая биржа (American Stock Exchange – AMEX). Биржа расположена в Нью-Йорке, а ее история ведет начало с 1911 года, когда нью-йоркские уличные торговцы акциями объединились в ассоциацию New York Curb Market Association (что можно перевести как «Ассоциация Работников Рынка-на-Обочине Нью-Йорка», или даже «Нью-Йоркская Ассоциация Работников с Большой дороги»).

Свое современное название AMEX получила в 1953 году. В начале 1990-х годов эта биржа первой в мире ввела систему электронных торгов с использованием беспроводных терминалов. В 1998 году биржа была куплена NASDAQ, однако в 2004 году участники AMEX выкупили площадку и остаются до сегодняшнего дня ее акционерами. Биржа даже близко по своим показателям не приближается к NYSE и NASDAQ, ее параметры относительно скромны, и торгуются на ней бумаги второго-третьего эшелонов. Хотя в 1972 году AMEX почти сравнялась с NYSE по листингу, с появлением электронной биржи NASDAQ начался отток компаний с AMEX. Кризис продолжался около 10 лет, пока биржа не начала торговать гособлигациями, опционами, деривативами и допускать в листинг иностранные компании.

В целом биржевые позиции США с начала XXI века существенно ослабли. Этому способствовал как закон Сарбейнса-Оксли, ужесточающий правила работы компаний, желающих размещать свои ценные бумаги на американских биржах, так и теракты 11 сентября 2001 года, после которых правила въезда в страну были значительно усложнены, что переориентировало иностранных бизнесменов из стран с развивающимися экономиками на европейские и азиатские торговые площадки. Ибо такие «мелочи», как длинные очереди, проверка багажа, долгие собеседования на границе и необходимость постоянно оправдываться на учиняемых «допросах» – для бизнесменов фактор немаловажный. Цитируем менеджера инвестбанка Barclays Capital, индийца по происхождению, рожденного в Кении: «Это незабываемо – стоять в очереди на паспортный контроль в нью-йоркском аэропорту Кеннеди с моим лицом и моим именем. Меня практически всегда дополнительно допрашивают, несмотря на британский паспорт». По статистике, за 6 лет с 2001 года число направляющихся в США бизнесменов сократилось более чем на 20 %. Ну и, конечно, ипотечный кризис 2007 года и ослабление американской валюты также внесли свой вклад в дело снижения роли американских площадок.

Канадские биржи

На фоне мирового господства бирж США канадские биржи находятся в тени, однако канадская TSX Group входит в первую десятку крупнейших бирж мира. Название группы образовано от ведущей Торонтской фондовой биржи (Toronto Stock Exchange – TSE), которая была основана в 1852 году.

Торговля ведется как традиционным методом (в зале, голосом), так и на основе электронной системы. На бирже обращаются ценные бумаги более 1600 компаний, а ежедневный оборот превышает 6 млрд. долларов. Также в группу входит крупная Венчурная биржа (TSX Venture Exchange) и несколько бирж местного значения. Всего на биржах группы обращаются акции более 1300 крупных и более 2650 небольших компаний Канады, Соединенных Штатов и других стран. В самом конце 2007 года было достигнуто соглашение о слиянии с Монреальской биржей (Montreal Exchange), которую TSX Group согласилась приобрести за 1,3 млрд. долларов.



Торонтская биржа

Новая компания получит название TMX Group. Слияние позволит создать единую биржу по торговле акциями и деривативами. Кроме того, таким образом канадские биржи защищаются от возможного поглощения зарубежными компаниями.

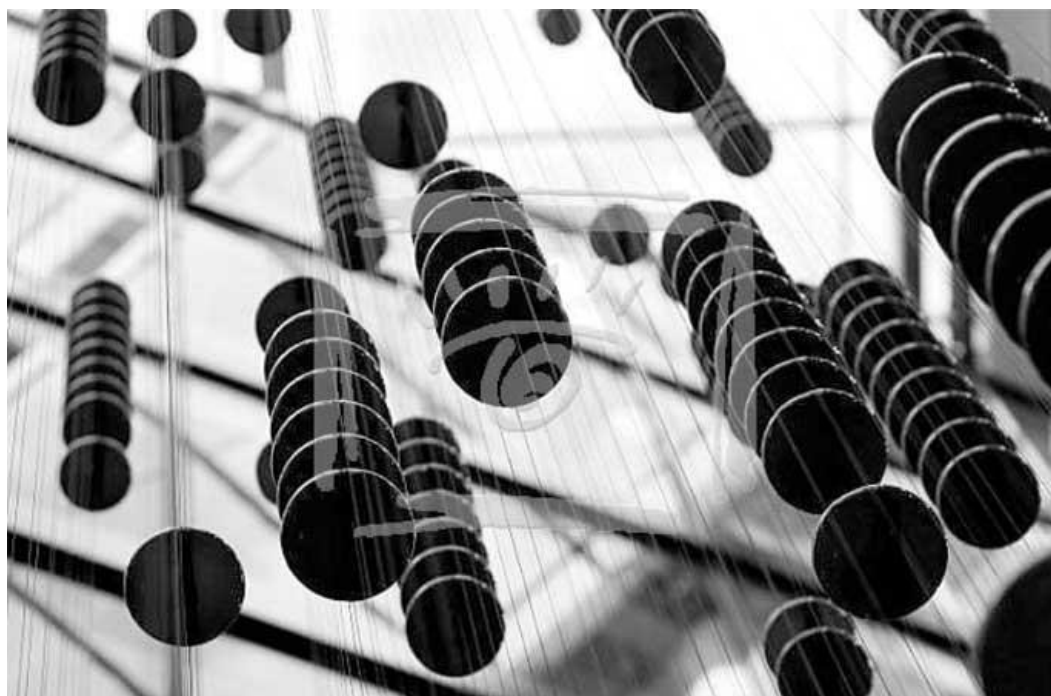
Континент: Европа

Говоря о биржах Европы, необходимо учитывать, что большинство из них состоят в биржевых объединениях, которые выходят не только за границы одной страны, но и за пределы Европы. Мы расскажем о важнейших биржах, не останавливаясь на второстепенных площадках.

LSE

Итак, крупнейшая биржа Европы и третья фондовая биржа мира (после Нью-Йоркской и Токийской) – уже известная нам Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange – LSE).

Уступившая в начале прошлого века свои позиции мирового лидера американской NYSE, LSE стала возвращать утраченное положение с 1980–1990-х годов. Отправной точкой послужил 1986 год – год так называемого «Большого Взрыва» (Big Bang), когда Маргарет Тэтчер провела реформу корпоративного права, серьезно изменившую работу Лондонской биржи. Так, банки, страховые общества и зарубежные компании, занимающиеся торговлей ценными бумагами, получили право становиться членами биржи и приобретать участвующие в ее работе фирмы. Была отменена шкала комиссионных сборов (разрешили устанавливать комиссионные путем переговоров). Отменилось деление членов биржи на брокеров и джобберов (то есть было разрешено всем фирмам-участницам покупать и продавать акции от своего имени и выступать в качестве маркет-мейкеров, постоянно котирующих цены продавца и покупателя, и вступать в сделки без посредничества). Также вводилась электронная система организации и регистрации сделок, которая заменила традиционную систему торгов в операционном зале. Несколько позже, в 1995 году, LSE открыла площадку для торговли акциями небольших компаний, получившую название "Рынок альтернативных инвестиций" (Alternative Investment Market – AIM). Крупные корпорации с солидной репутацией торгуются на так называемом "Основном рынке" (Main Market).



В главном атриуме Лондонской фондовой биржи установлена динамическая скульптура "The Source" («Источник»), созданная группой лондонских художников «Greyworld»

И хотя в результате реформ 1986 года были поглощены и прекратили свое существование все английские брокерские компании с вековыми историями, Англия получила «Большой шанс», который представился в 2001 году благодаря махинациям должностных лиц американских компаний Enron и WorldCom. После того, как махинации были вскрыты, сенатор-демократ Пол Сарбейнс и республиканец-конгрессмен Майкл Оксли, председатель Комитета Конгресса по рынкам финансовых услуг, добились принятия закона, названного их фамилиями (закон Сарбейнса-Оксли, или SOX). Закон был призван положить конец злоупотреблениям и бухгалтерским трюкам, с помощью которых американские компании завышали свои финансовые показатели, – цель, безусловно, благая, – но при этом гайки были закручены так, что мало не показалось никому. Закон распространился на всех эмитентов ценных бумаг, которые были зарегистрированы Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC), то есть не только на американские компании, но и на любые другие, желающие получить листинг на американских площадках. К довольно значительным расходам, которые всегда сопровождали листинг компаний на американских биржах, добавились новые, измеряемые миллионами долларов, ежегодные затраты на юристов, аудиторов и страховки для директоров.

Американские компании, стиснув зубы, вынуждены были подчиниться закону – куда они денутся «с подводной лодки»! Иностранные же компании дружно потянулись на Лондонскую биржу. Довольно скоро LSE обогнала NYSE и NASDAQ, вместе взятые, по объему IPO, при этом в 2006 году две трети объема обеспечили российские компании. Листинг на Лондонской бирже по состоянию на конец 2007 года имели около 3300 компаний, капитализация которых составляет около 16 трлн. долларов США. Американцы спохватились поздно и теперь ломают голову над тем, как бы отыграть все назад, но сделать это не так-то просто: в момент принятия закона с большим пафосом говорилось о высочайших стандартах защиты интересов инвесторов, и сейчас все отменить, не потеряв при этом лицо, задача не из легких. Кстати, после принятия SOX представители LSE не ждали манны с небес, а сами поехали по иностранным (в том числе российским) городам и весям предлагать свои услуги. Ничего подобного основные европейские конкуренты LSE (например, Euronext и Deutsche Boerse) не предприняли, хотя в настоящее время они тоже развернули пропаганду своих услуг. Между тем позиции LSE с 2007 года в части IPO начали ослабевать: растущие азиатские фондовые рынки (в частности, Гонконга и Сингапура) составили Европе весьма серьезную конкуренцию.

В 2007 году LSE приобрела итальянскую Borsa Italiana за 2,2 млрд. долларов, и – сенсация! – почти наполовину стала принадлежать ближневосточным компаниям. До этого на протяжении ряда лет LSE упорно сопротивлялась поглощению со стороны ряда претендентов. Сначала LSE удалось избежать слияния со шведским концерном OM, затем такой же неудачей закончилась попытка ее приобретения Франкфуртской фондовой биржей. В 2004 году было отклонено аналогичное предложение Deutsche Boerse Group (объединения всех фондовых бирж Германии), а в 2005 году – австралийского банка Macquarie. Но наиболее серьезное противостояние, как мы уже писали, было с американской NASDAQ, которая после двух безуспешных попыток «дружественного» присоединения Лондонской биржи решила ее поглотить «враждебно». Собрав 31 %-ный пакет акций LSE, руководство NASDAQ напрямую обратилось к рядовым британцам-акционерам биржи, предложив им за необходимый для контрольного пакета объем акций 5,3 млрд. долларов. Однако англичане просто отказались от любых переговоров с представителями американской стороны. Все эти спекуляции вокруг Лондонской биржи лишь пошли ей на руку: за два года на постоянных слухах о грядущем поглощении акции LSE выросли в цене более чем втрое.

Наконец, осенью 2007 года 23 % акций LSE выкупило Катарское инвестиционное агентство (QIA), а также было объявлено о заключении сделки, в результате которой дубайский биржевой холдинг Borse Dubai выкупит 28 %-ный пакет акций LSE, принадлежащий NASDAQ (однако с учетом допэмиссии акций для приобретения Borsa Italiana совокупная доля ближневосточных компаний размывается до 32 %). Тем не менее, в данной связи представляется весьма любопытным, не заставят ли со временем новые акционеры Лондонскую биржу работать по законам шариата. Дело в том, что исламский бизнес имеет ряд особенностей, о которых мы поговорим в соответствующем разделе, а Дубайская биржа в конце 2006 года специальной фетвой (религиозно-правовым решением) была преобразована в первую в мире исламскую биржу, правда, пока с двойным учетом: один – для традиционных компаний, другой – для компаний,

работающих по законам шариата, то есть не извлекающих процентную прибыль.

С 2000 года Лондонской биржей руководит женщина, к тому же иностранка (голландка) – Клара Ферс. Именно по ее инициативе и под ее руководством LSE в 2001 году была преобразована в открытое акционерное общество London Stock Exchange Public Limited Company (ранее, с 1986 по 2001 год, собственниками биржи являлись ее члены – компании по ценным бумагам, каждая из которых имела один голос), а также в течение ряда лет (см. выше) успешно противостояла попыткам поглощений. Ферс, воспитывающая троих детей, любит жемчуг и розовый цвет. Однако за романтической внешностью скрывается крайне жесткий руководитель и успешная бизнес-леди, не признающая никаких авторитетов.



Клара Ферс

Так, в 2006 году Ферс обратилась с личным письмом к Путину, когда Уильяму Браудеру, главе крупнейшего инвестфонда Hermitage Capital Management был запрещен въезд в Россию (впрочем, это обращение проблемы Браудера не решило, а в начале 2008 года он был обвинен в неуплате налогов в особо крупном размере). Но среди женщин – руководителей крупных бирж Клара Ферс не первая. Если абстрагироваться от Европы и США, где женщины на руководящих постах не редкость, то даже в традиционно не склонной к подобным опытам Индии почти весь 2001 год на посту президента Бомбейской биржи была женщина – Дина Мехта, и, более того, в начале тысячелетия первые бизнес-дамы появились даже на биржах исламского Кувейта.

Euronext

Группа компаний Euronext появилась в 2000 году путем слияния Амстердамской, Брюссельской и Парижской фондовых бирж, образовав Euronext NV, чтобы дать объединенной бирже преимущество на финансовом рынке Европы. В конце 2001 года Euronext купила Лондонскую международную биржу финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE), а в 2002 году группа слилась с Португальской фондовой биржей. В том же 2006 году начался процесс слияния NYSE Group и Euronext (Euronext объединяет площадки Парижа, Амстердама, Брюсселя и Лиссабона, а также лондонскую биржу деривативов LIFFE). В результате образования трансатлантической биржи под названием NYSE Euronext (NYSE) появилась крупнейшая торговая площадка с ежедневным объемом торгов порядка 140 млрд. долл. и крупнейшим листингом (более 4000 компаний с капитализацией порядка 30 трлн. долларов). Как мы уже отметили в разделе американских бирж, формально NYSE Group приобрела 91,4 % акций биржи Euronext за 14,3 млрд. долларов, фактически же произошло слияние на равных условиях.

Итак, в составе Euronext основная роль принадлежит Парижской фондовой бирже (Bourse de Paris, с 2000 года - Euronext Paris).



Дворец Броньяр - старое здание Парижской фондовой биржи. Современный вид.

С 1991 года это единственная фондовая биржа во Франции, которая объединила фондовые биржи в Бордо, Лилле, Лионе, Марселе, Нанси и Нанте (до объединения на Парижскую биржу приходилось 95 % всех сделок во Франции с ценными бумагами). В 1988 году введена система электронных операций. По объемам торгов Парижская биржа сопоставима с Франкфуртской, также одной из крупнейших в Европе. Однако Франкфуртской бирже и не снились маркетинговые махинации, в которые ввязывалась биржа Парижская. Например, в 2001 году парфюмер Том Форд для презентации нового аромата «Ню» (Nu) выбрал здание Парижской биржи (дворец Броньяр), причем формат презентации соответствовал названию нового парфюма: полуобнаженные мужские и женские тела сплетались в имитации эротических игр. Шоу, несмотря на сезон отпусков, привлекло большое количество народа, причем публику также втягивали в игру. Вообще, здание французской биржи весьма популярно как место проведения акций для привлечения общественного внимания: например, в середине 2007 года крышу биржи захватили несколько десятков безработных для проведения акции протеста.

Остальные биржи в составе Euronext, включая бывшего мирового лидера, Амстердамскую биржу, не играют заметной роли в Европе. Но, если Португальская и Лиссабонская биржи мирятся со своим третьестепенным положением, то прошлые лавры не дают покоя Амстердамской бирже. Так, в начале 2006 года ассоциация голландских инвесторов заявила, что Амстердамская биржа сдала свои позиции именно из-за вхождения в Euronext. Формально они правы - в рамках единой площадки компании предпочитают наиболее сильного и известного игрока, что закономерно приводит к перераспределению эмитентов. Например, за 5 лет после слияния с Euronext количество зарегистрированных на Амстердамской бирже голландских компаний сократилось со 199 до 145, и эта тенденция продолжается. Для новых размещений компании также, разумеется, выбирают Парижскую биржу.

OMX

Следующий европейский оператор - OMX, контролирующий около 80 % рынка ценных

бумаг Скандинавии и Прибалтики. В состав группы входят: Стокгольмская, Вильнюсская, Исландская, Копенгагенская, Рижская, Таллиннская, фондовая биржа Осло и фондовая биржа Хельсинки. В начале 2008 года было завершено слияние с американской NASDAQ, и новая компания NASDAQ OMX Group стала одним из крупнейших в мире биржевых объединений. При этом поглощение OMX сказалось на прибыли группы весьма ощутимо: прибыль объединенной NASDAQ OMX Group по итогам 1 квартала 2008 года более чем в 6 раз превысила прибыль, полученную в аналогичном периоде 2007 года (121 млн. долларов против 18 млн. долларов).

Deutsche Boerse

Следующий значимый игрок – Deutsche Boerse (немецкая биржа), основным звеном которого является Франкфуртская биржа. Помимо неё в Deutsche Boerse входит подразделение производных инструментов Eurex, которым DB управляет совместно со швейцарской биржей SWX Swiss Exchange, и одна из ведущих европейских депозитарно-клиринговых систем Clearstream.



Франкфуртская биржа

Агрессивная политика Deutsche Boerse по завоеванию лидирующих позиций на мировом биржевом рынке вывела ее в короткие сроки из биржи национального уровня в финансовый институт мирового масштаба.

Укреплению положения биржи способствовали тесные связи с Европейским центральным банком, также расположенном во Франкфурте. В 1997 году биржа

запустила электронную торговую систему Xetra, что значительно увеличило долю иностранных участников торгов: на сегодня около половины сделок производится трейдерами из других стран.

Чуть выше мы упоминали о рекламной кампании эротического характера, проводившейся на Парижской бирже. Однако, если рассматривать именно фондовый рынок, а не предоставление биржевого зала для рекламной акции, то заслуживает внимания событие, которое произошло в Германии в 1999 году. А именно, первый в мире выход корпорации из сферы секс-индустрии на IPO.

Отступление № 6

Немецкая корпорация Beate Uhse A.G., носящая имя своей основательницы – летчицы гитлеровских люфтваффе Беаты Узе, родившейся в 1919 году и занявшей бизнесом в сфере секс-индустрии сразу после Второй мировой войны, является одним из лидеров немецкого фондового рынка. Beate Uhse стала первой фирмой в Европе, которая вышла на рынок со своими акциями в 1999 году и положила начало выходу других предприятий секс-индустрии на фондовый рынок. Это была идея Беаты, которая привыкла быть первопроходцем и решать самые сложные задачи.

В 8 лет она услышала от своего брата легенду об Икаре. Ее поразила как сама история, так и идея полета – настолько, что она начала собирать куриные перья, из которых склеила крылья и прыгнула с ними с крыши веранды отцовского дома. В 17 лет Беата начала заниматься в берлинском аэроклубе, в 18 получила удостоверение пилота и через некоторое время собрала целую коллекцию призов, полученных ею на разных соревнованиях. Во время Второй мировой войны Беата перегоняла «мессершмиты» на Восточный фронт. В апреле 1945-го Беата оказалась в осажденном Берлине, куда отправилась, чтобы спасти своего маленького сына. Первого мая, ночью, она посадила в маленький пропеллерный самолетик сына и няньку, которая ухаживала за ним, и проскочила на бреющем полете советские позиции. Горючего ей хватило, чтобы долететь до небольшого городка Фленсбурга на севере Германии. Здесь и поныне расположена штаб-квартира ее фирмы.

Начиналась эта фирма с тоненькой брошюры под названием «Текст Икс», напечатанной на оберточной бумаге. Речь в брошюре шла о т. н. «календарном» методе контрацепции: время было тяжелое, послевоенное, противозачаточных средств не хватало, гормональные таблетки еще не были изобретены, а аборт были запрещены. На эту брошюру поступило множество заказов, и Беата собиралась разослать ее по почте за очень маленькую цену – две рейхсмарки. Но сначала книжку надо было напечатать, и Беата отправилась в самую дешевую типографию, какую смогла найти. Владелец типографии запросил очень большую цену – пять фунтов (2,5 кг) сливочного масла. Беата продала все, что могла, влезла в долги, но масло купила. За год было продано 32 тысячи экземпляров, а поскольку уже прошла денежная реформа, то люди платили за брошюру уже не две рейхсмарки, а две новые марки.

Так Беата Узе заработала свои первые, весьма большие по тем временам деньги. Далее она издала книгу о проблемах интимного характера (эта книга называлась «Все ли в порядке в нашем браке?») и подписала свой первый контракт с производством, которое специально для ее фирмы стало выпускать презервативы. Но не все было гладко. Так, в то время в Германии действовал закон, принятый еще в 1919 году, согласно которому сексуальные отношения между людьми, не состоящими друг с другом в браке, считались «развратными действиями». Беату Узе обвинили в подстрекательстве к развратным действиям и в пропаганде блуда из-за того, что она рассылала своим заказчикам презервативы. Прокуратура конфисковала картотеку с адресами клиентов (их тогда было всего 72 человека). Беате Узе тогда повезло просто фантастически: оказалось, что все заказчики состояли в браке. Уголовное дело закрыли. Но это было только начало: всего против фирмы Беаты Узе на протяжении истории ее существования было возбуждено почти три тысячи уголовных дел! Хотя многие из них, по сути, делали отличную рекламу фирме: как только власти запрещали ту или другую «развратную» книгу, количество заказов на нее резко увеличивалось. В 1962 году Беата Узе открыла первый в Германии секс-шоп (к тому времени законы стали уже не столь суровы). Много воды утекло с тех пор, и

сегодня ее концерн включает в себя несколько десятков магазинов, сеть кинотеатров, сеть посылочной торговли и Интернет-магазины, являясь самым известным в стране предприятием этого профиля.

В 1996 году Беата осуществила свою давнюю мечту – открыла в Берлине музей эротики, носящий ее имя. Два года раньше, в возрасте 75 лет, она сдает экзамен и получает дайверскую квалификацию. А в 1999 году концерн вышел на биржу, причем на самих ценных бумагах компании были изображены полубнаженные красотки. Через несколько дней после старта стоимость акций выросла почти в четыре раза! «Эротические» акции стали наиболее продаваемыми на бирже вслед за акциями концернов-гигантов «Deutsche Telekom» и «Volkswagen». Беата Узе умерла в 2001 году в возрасте 82 лет.



Беата Узе

Сегодня на биржах мира котируются акции ряда «компаний для взрослых». Среди них есть и «мягкий» Playboy, и распространитель жесткой порнографии Private Media, и сети по продаже секс-товаров.

Отступление № 7

В Германии живет один из самых известных и удачливых биржевых спекулянтов последнего времени – 85-летняя Ингеборга Моотц. В 1996 году ее муж, финансист и экономист, умер и оставил ей тысячу обесцененных акций какой-то компании. Ингеборга вспомнила давний спор с покойным супругом, во время которого он бросил ей в лицо, что «она слишком глупа для понимания того, как делаются деньги». Фрау Моотц подумала, решила, что терять ей по большому счету нечего, и стала играть на бирже. Старые акции были выгодно проданы, за ними последовала покупка высокодоходных, но и высокорисковых акций малоизвестных хай-тек-компаний. Сегодня на счету Ингеборги Моотц около миллиона евро, а на обратной стороне визитной карточки почтенной дамы написано: «Никакого страха перед акциями!». Примечательно, что секретом своего успеха она считает полный отказ от советов финансовых консультантов покупать акции известных, крупных и желательно государственных фирм.



Ингеборга Моотц

Схема, которую использует пенсионерка, проста до невозможности. Она состоит из трех шагов.

Шаг 1. Надо четко определить круг фирм, с которыми можно иметь дело. Например, г-жа Моотц покупает только акции самых капитализированных компаний Германии – компаний с солидной историей. Из них она выделяет те, которые просуществовали сто и более лет, а значит, наверняка простоят и в ближайшие годы. Кроме того, она вкладывает деньги в новые дочерние предприятия этих крупных фирм.

Шаг 2. Для работы Интернет не нужен: Ингеборга просто просматривает биржевые сводки в газетах. Там она смотрит только на три цифры: сколько стоят акции данной компании сегодня, и какова была их максимальная и минимальная цена за последний год. Понятно, что покупаются акции как бы «максимально недооцененные».

Шаг 3. Ингеборга узнает, какие дивиденды платят по этим акциям. Если компания платит маленькие дивиденды, фрау отказывается от покупки.

И это все!

Континент: Азия

Азиатские биржи появились гораздо позже основных европейских и американских бирж, а заметную роль в мире стали играть только ближе к концу XX столетия, поэтому мы не упоминали эти биржи в «исторической» части, когда описывали ведущие площадки, которые боролись друг с другом за пальму первенства до XX века.

TSE

Крупнейшая площадка в Азии и вторая на сегодняшний день фондовая площадка в мире – Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange – TSE). Она была основана в 1878 году, но взлет до мирового уровня произошел относительно недавно. В период с 1983 по 1991 годы TSE вырвалась в мировые лидеры, сосредоточив 60 % всего объема мирового фондового рынка, но затем в результате биржевого обвала 1991–1992 годов вновь уступила место NYSE, и сегодня продолжает сохранять второе место по рыночной капитализации компаний, торгующихся в рамках биржи.



Токийская фондовая биржа

На долю TSE приходится 80 % всего биржевого оборота Японии, всего на площадке торгуется около 2300 японских компаний и порядка 30 зарубежных эмитентов. Основными продавцами и покупателями, в отличие, скажем, от США и ряда европейских государств, являются институциональные владельцы ценных бумаг, а физические лица имеют лишь 20 % обращающихся на бирже акций.

До 1974 года на Токийской бирже не существовало даже электронных табло, а цены на все бумаги писались просто мелом на доске, и лишь с 1999 года биржа перешла на электронную систему торгов. С этого времени экзотический символ Токийской биржи – клерков в кимоно – теперь можно увидеть лишь в торжественных случаях. Однако до сих пор торговая сессия на Токийской бирже завершается церемониальными аплодисментами.



Токийская фондовая биржа

TSE имеет три секции: Первую секцию (где торгуются бумаги компаний с наибольшей капитализацией), Вторую секцию (бумаги средних компаний) и секцию Mothers (этим английским словом «мамы» на Токийской бирже называют быстрорастущие компании и отрасли рынка, сам термин появился из неточной аббревиатуры для соответствующего понятия Market of the High-Growth and Emerging Stocks). Примерно 65 % эмитентов входят в Первую секцию, меньше всего компаний попадают в «материнский» список. Стоимость всех ценных бумаг, торгующихся на Токийской фондовой бирже (капитализация компаний), составляет около 5 трлн. долларов.

В начале 2007 года было объявлено о создании «стратегического альянса» между NYSE и TSE.

Основные биржи Китая - SSE и HKEx

После Токийской биржи заметную роль в Азии играют китайские биржи - Гонконгская и Шанхайская.

Пятая крупнейшая в мире биржа по капитализации компаний, разместивших на ней свои ценные бумаги, Шанхайская, является некоммерческой организацией (что неудивительно для государства, тотально контролирующего экономику).



Современное здание Шанхайской фондовой биржи

Надо заметить, что нестандартная правовая форма организации не мешает Шанхайской фондовой бирже (Shanghai Stock Exchange - SSE) оставаться одной из самых привлекательных торговых площадок для инвесторов всего мира.

Биржа была основана в 1990 году. Рынок акций на Шанхайской бирже делится на два дивизиона - «Акции А» и «Акции В». На рынке акций «А» торговля идет за юани, а валютой рынка акций «В» являются доллары США.

Долгое время доступ иностранных инвесторов к рынку «А» был закрыт - там торговались акции только китайских компаний, но с 2001 года право покупать ценные бумаги рынка «А» получили и зарубежные инвесторы. Руководство биржи планирует в скором будущем объединить два рынка, сейчас они различаются практически только валютой проведения торгов.



Шанхайская биржа

В 2007 году здесь торговались акции 904 компаний, среди них 850 эмитентов рынка «А» и 54 – рынка «В». За 10 лет, прошедших с момента открытия биржи, торги на ней достигли своего пика (400 млрд. долларов), но затем начался пятилетний спад, и к 2005 году стоимость ценных бумаг, обращающихся на бирже, упала почти в два раза. Поэтому в апреле 2005 года было решено запретить новые первичные размещения на SSE и сосредоточиться на том, чтобы сделать уже имеющиеся акции снова ликвидными и привлекательными для инвесторов.

С 2006 года биржа вновь стала функционировать в нормальном режиме, и сразу же после снятия запрета на IPO провела крупнейшее на тот момент в мире размещение акций Промышленного и Коммерческого банка Китая (Industrial and Commercial Bank of China – ICBC) на сумму 22 млрд. долларов.

В 2007 году был побит очередной мировой рекорд: размещение акций китайского нефтегазового концерна PetroChina позволило компании достичь капитализации в 1 трлн. долларов США (наш Газпром, к слову, достигнет этой отметки только лет через десять). Стоимость компании выросла в 3 раза в первый же день торгов (если утром за одну акцию давали 2,24 доллара, то к закрытию сессии за нее давали уже 5,90 доллара, причем в ходе торгов цена поднималась и до 6,52 доллара). Вообще, в Китае сейчас наблюдается биржевая лихорадка: за последние два года рынок вырос в шесть раз! Понятно, что через некоторое время неизбежно последует обвал, но пока рядовые китайцы безудержно инвестируют на фондовом рынке (кстати, китайцы весьма азартны

вообще, а поскольку азартные игры и казино в Китае запрещены, за исключением специальных «игорных зон», то большинство «игроков по натуре» идет на биржу; возможно, поэтому стоимость акций одного и того же эмитента на китайских площадках часто выше, чем на мировых).

Возвращаясь к рекордному размещению PetroChina, следует отметить тот факт, что оно проводилось не только на Шанхайской, но и на Гонконгской бирже, доступ на которую китайским инвесторам был запрещен до середины 2007 года.

Гонконг является специальной административной единицей КНР с 1997 года, поэтому юридически Гонконгская фондовая биржа (Hong Kong Stock Exchange – HKEx), образованная в 2000 году путем слияния трех бирж Гонконга, является китайской.

Список компаний, ценные бумаги которых торгуются на этих биржах, пересекается достаточно сильно. Как и Шанхайская, Гонконгская фондовая биржа входит в тройку крупнейших бирж азиатско-тихоокеанского региона. Обе биржи до 2007 года периодически менялись местами в рейтинге мировых бирж по общей рыночной капитализации компаний-эмитентов и по объему торгов ценными бумагами и в целом шли «ноздря в ноздрю».

В начале 2008 года, однако, Шанхай вырвался вперед, опередив Гонконг: по итогам 2007 года фондовый рынок Шанхая вырос более чем на 130 %, в два раза обогнав по темпам роста гонконгскую площадку. По количеству эмитентов, однако, HKEx опережает SSE: в Гонконге торгуются ценные бумаги более чем 1200 эмитентов, из которых всего 10 – иностранные компании, остальные представляют экономику Китая.

Менее значимые фондовые биржи с точки зрения мирового масштаба, но влиятельные в азиатско-тихоокеанском регионе: Тайваньская, Малайзийская (один из исламских финансовых центров), Сингапурская, Корейская (последняя – самая молодая, она открылась в 2005 году).

Теперь сместимся по карте на юго-запад и обратим наши взоры на индийские и ближневосточные биржи.

Индия: BSE и NSE

Конечно, мы не можем обойти вниманием биржи одной из крупнейших экономик мира – Индии. Бомбейская фондовая биржа (Bombay Stock Exchange – BSE) старейшая биржа в Азии.

Она была основана в 1875 году, когда Индия еще находилась под протекторатом Британской империи. Как и в истории Нью-Йоркской биржи, в истоках Бомбейской биржи присутствует дерево. Только если в Нью-Йорке это был платан на улице Wall street, то в Бомбее – огромный баньян, под которым в середине XIX века группа из 22 брокеров начала торговать ценными бумагами. Этот баньян до сих пор растет в центре Бомбея.



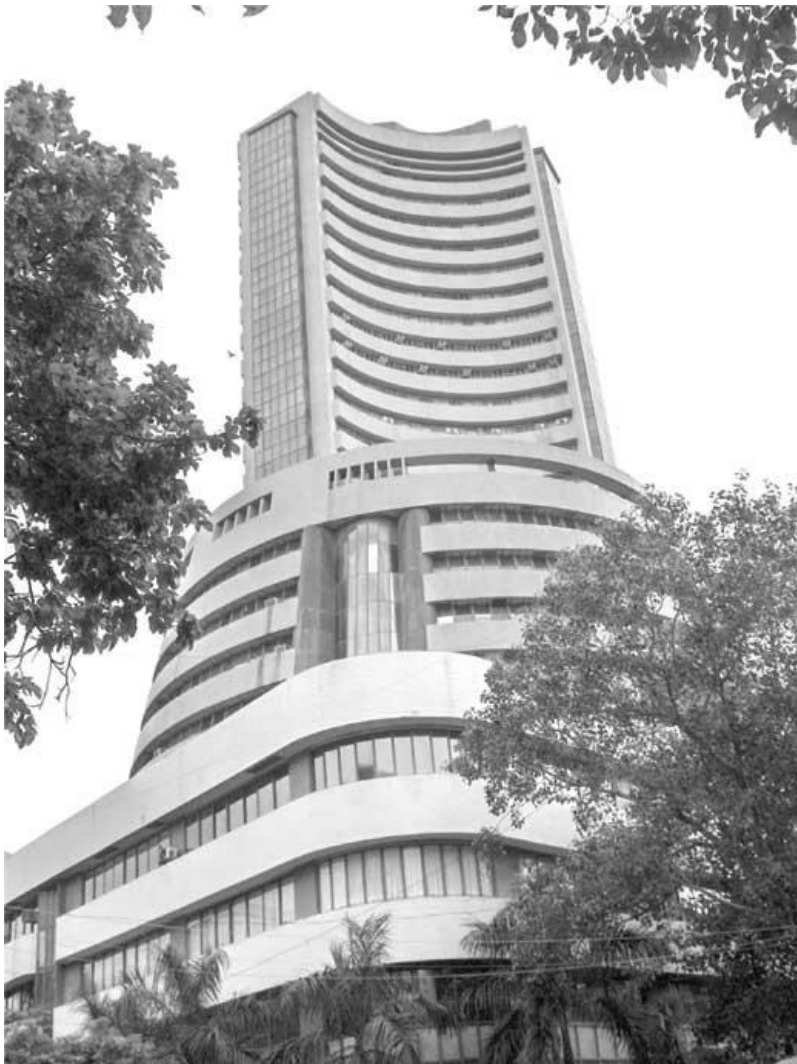
Бомбейская биржа

Любопытный факт: зимой 2008 года брокеры Бомбейской фондовой биржи обратились к властям с просьбой представить им специалистов по религии для получения консультаций на предмет расположения статуи бронзового быка. Брокеры решили, что статуя, расположенная у входа в здание биржи и обращенная задом к трейдерам, негативно сказывается на их деятельности. При этом беспокойство брокеров совпало с нестабильностью на мировых фондовых рынках (и в том числе с падением курсов акций индийских компаний), в то время как бык был установлен 12 января. И уже 29 января руководство биржи опубликовало специальное заявление, в котором опровергло слухи, будто бык причастен к падению курсов акций.



Бык перед входом в Бомбейскую биржу

Бомбейская биржа оставалась главной биржей страны вплоть до 1992 года, пока не была организована Национальная биржа (National Stock Exchange of India Limited – NSE). После крупного скандала, в котором был замешаны члены правления и ряд авторитетных брокеров Бомбейской биржи (выяснилось, что они продавали на сторону инсайдерскую информацию), торговая площадка почти никак не отреагировала на необходимость реформирования. Это подтолкнуло правительство Индии к решению о создании новой Национальной фондовой биржи, базирующейся также в Мумбае («Мумбай» – это один из вариантов звучания «Бомбея»).



Национальная фондовая биржа в Бомбее

Менее чем за год работы, благодаря применению электронных систем, NSE обогнала BSE по объему торгов. Бомбейская биржа отреагировала оперативно и с 1995 года также перешла с голосовых на электронные торги (и заодно преобразовалась из ассоциации частных лиц в акционерное общество), но это так и не помогло ей догнать молодого конкурента в некоторых сегментах торговли ценными бумагами.

Следующим ударом по позициям Бомбейской биржи стало введение торговли производными инструментами на Национальной бирже в 2000 году, несмотря на

сопротивление этому решению со стороны старой биржи. В результате этого объем торгов на Национальной бирже резко увеличился, а самая старая биржа в Азии уступила свои позиции. Сегодня более 90 % биржевого оборота Индии приходится на две биржи – NSE и BSE.

«Новые персидские»: Фондовые биржи стран Персидского залива

Теперь обратимся к биржам исламского мира. Здесь выделяются фондовые рынки стран Персидского залива (мы не будем сейчас задаваться вопросом, к какому континенту лучше отнести эти государства, находящиеся на стыке трех континентов – Европы, Азии и Африки).



Кувейтская биржа

В начале 70-х годов прошлого века экономика стран Персидского залива базировалась в основном на сельском хозяйстве, а ВВП на душу населения не превышал 150 долларов. После того как ирано-иракский конфликт спровоцировал невиданный до тех пор энергетический кризис (как известно, одним из последствий ирано-иракского конфликта явились нападения как Ирана, так и Ирака в акватории Персидского залива на танкеры и суда третьих стран, перевозившие нефть противника; начиная с 1981 года, когда в водах района был подбит первый танкер, нападениям подверглось более 400 судов), для стран Персидского залива начались другие времена. Шесть стран сформировали в 1981 году Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ) – Саудовской Аравии, Кувейта, Объединенных Арабских Эмиратов, Омана, Бахрейна и Катара. В регион хлынул поток нефтедолларов, который экономика всех этих стран была не в состоянии «освоить».



Кувейтская биржа

Запад вынужден был прийти на помощь странам региона (разумеется, преследуя и свои цели) и наладить внутреннюю инфраструктуру, которая приняла относительно цивилизованный облик в начале 80-х годов. В самих государствах также появилось больше предприятий, в которые можно было инвестировать. Таким образом, были созданы предпосылки для появления полноценных фондовых рынков в этом регионе.

Однако в регионе на тот момент существовали серьезные ограничения на инвестиционную деятельность. Первоначально иностранцам, даже проживающим в странах Персидского залива, было запрещено участвовать в торгах, фондовый рынок был таким «междусобойчиком». Иностранцы же могли лишь пользоваться услугами специально созданных инвестиционных фондов. Постепенно, начиная с 2000 года, арабы начали медленно и неохотно открывать свои рынки, они и по сей день сохраняют значительную закрытость для иностранцев. Вызвано это отнюдь не глупостью арабских стран, а их стремлением не слишком сильно согрешить перед Всевышним. Дело в том, что, согласно западным ожиданиям, инвестирование предполагает получение прибыли, а по нормам шариата правоверные мусульмане должны избегать всего, что так или иначе связано с «риба» (процентами).

Отступление № 8

Прелюбодеяние согласно исламским канонам – страшный «харам» (грех), но многоженство, как известно, вполне допустимо. Взимать ссудный процент – тоже харам, причем в 70 раз больший харама прелюбодеяния.

Непростую задачу трансформации понятий, позволяющую все-таки получать прибыль от вложений, исламские финансисты решили достаточно успешно. Дело в том, что торговля и прибыль от нее в арабском мире никогда не запрещались. Так, исламский потребительский кредит «мурабаха» состоит не в том, что банк дает кредит под процент, допустим, на приобретение автомобиля, а в том, что банк покупает в салоне машину и тут же перепродает ее по более высокой цене своему клиенту-заемщику в беспроцентную рассрочку. В итоге клиент банка выплачивает каждый месяц определенную сумму, пока не погасит долг. А банк «чист» перед Аллахом: ведь не получает процентов, а просто выгодно продает автомобили.

Банковский продукт «кард-уль-хасан» позволяет клиенту взять некую сумму, которую он обязуется вернуть по истечении определенного срока, при этом банк никогда не

потребуется проценты по ссуде – клиент сам заплатит премиальные банку, если посчитает нужным. На «кард-уль-хасан» в основном могут рассчитывать давние партнеры банка, отношения с которыми основаны на доверии.

Что касается инвестиций и вложений, то инвесткомпания (банк и т. п.) отдает не столько свои средства, сколько средства своих вкладчиков (пайщиков, инвесторов). Соответственно, и вкладчики имеют право участвовать в прибыли от предприятия. Так формируется «процент» от инвестиций. При этом правоверные мусульмане не должны нести деньги в не-мусульманские фонды и банки, поскольку положить деньги на процентный депозит – все равно что дать в рост. Кроме того, нельзя вкладывать деньги в западные банки еще и потому, что традиционные банки не отслеживают «дозволенность» их использования, и, к примеру, могут прокредитовать алкогольное производство, а если вспомнить опыт размещений на западных биржах компаний секс-индустрии, о котором мы писали выше, можно представить, с каким ужасом истинный мусульманин взирал на западные рынки.

Один из весомых источников доходов для западных банков – спекуляции на фондовых рынках, курсах акций или валют, исламскими инвесторами не может быть использован категорически: это страшный «харам». Однако, например, если банк приобретает акции для сохранения своих активов, а не для игры на бирже, то есть использует акции для вложения в них своих средств и таким образом опосредованно финансирует производственные компании, то в этом ничего запретного с точки зрения ислама нет.

Что касается облигационных займов, здесь есть определенные сложности. «Сукук» – облигации, которые выпускаются в соответствии с требованиями мусульманского права. «Сакк» (единственное число от сукук) – документ, удостоверяющий право его владельца на долю в праве общей собственности на имущество. В отличие от традиционной облигации, которая закрепляет отношения займа между эмитентом и владельцем облигации, наделяя ее владельца правом требования к эмитенту, исламская облигация в своей основе есть инвестиционный сертификат, удостоверяющий право ее владельца на долю в праве собственности на базовый актив, пропорциональную величине вложенных средств. В зависимости от базового актива, лежащего в основе договора, облигации «сукук» подразделяются на облигации, которые структурируются на основе договора купли-продажи базового актива с обязательством обратной сдачи в аренду, на долговые облигации, основанные на договоре мурабаха (купля-продажа в рассрочку), на облигации долевого участия на принципах «мудароба» (доверительного управления) и «мушарака» (партнерства).

Подобная классификация исламских облигаций важна, так как вопрос о том, может ли облигация «сукук» второго вида торговаться на вторичном рынке, до сих пор является предметом дискуссий. Проблема заключается в том, что облигации второго вида могут быть проданы только по номинальной стоимости, поскольку имеют в своей основе долг, который в соответствии с мусульманским правом не может быть продан по цене, отличающейся от цены номинала.

Секьюритизация активов – обязательное условие выпуска исламских облигаций, поскольку для того, чтобы быть способными к обращению, ценные бумаги должны представлять собой имеющее ценность имущество (актив). После того как прошел процесс секьюритизации активов и выпуск ценных бумаг, обеспеченных активами, облигации могут являться предметом торговли и отчуждаться инвесторами либо самому эмитенту, либо третьим лицам, если для таких облигаций существует вторичный рынок.

С исламскими акциями дела обстоят еще сложнее. В любом случае все мусульманские правоведы едины во мнении, что нельзя продавать долг по иной цене, чем его номинальная стоимость. Поэтому изобретаются различные схемы, обоснования и толкования, которые позволяют все-таки получать прибыль от инвестиций (и при всем при том мусульмане искренне полагают, что западная процентная схема – страшный грех и большое зло, а исламские финансовые уловки – благо). Но, в любом случае, совместить европейские бизнес-подходы и ожидания с нормами шариата не так-то просто.

С другой стороны, невозможность вести бизнес на западный манер хоть и создает

проблемы для сотрудничества с западными компаниями, но в то же время оборачивается колоссальным преимуществом на исламском рынке. Ведь правочерные мусульмане (разбогатевшие на нефтяных доходах) при наличии «правильно функционирующих» исламских финансовых институтов понесут свои деньги именно им. Кстати, не так давно вышел с акциями на биржу первый в мире исламский женский банк, зарегистрированный в Бахрейне, что вызвало большой интерес в исламском мире. А сама идея создания женского банка была воспринята «на ура»: женщины стран Персидского залива владеют на сегодняшний день суммой в несколько десятков миллиардов долларов (деньги женщинам выплачивает как государство в виде пособий, так и мужья), однако эти деньги фактически выведены из экономического оборота в силу исламских традиций. Теперь же арабская женщина может обращаться в банк, где ее счетами будет заниматься профессионально подготовленная женщина-сотрудник банка, с которой легче обсудить все возможные вопросы инвестирования.

В течение десятилетий главным финансовым центром ближневосточного региона был Бейрут – столица Ливана. Но многолетняя гражданская война и конфликты с Израилем привели к тому, что Бейрут эту роль утратил.

За освободившееся место регионального лидера стали конкурировать сразу несколько центров в регионе Персидского залива. Фондовые биржи – конечно, с местным колоритом – имеются в каждой из стран. На бирже Омана (Oman Muscat Security Market – MSM) торгуются 206 компаний, Кувейтской (Kuwait Stock Exchange) – 203 компании, Саудовской фондовой бирже (Saudi Stock Exchange – Tadawul) 117 компаний, Дубайской бирже (Borse Dubai) – 89, бирже Бахрейна (Bahrain Stock Exchange – BSE) – 52, бирже Катара (Doha Securities Market of Qatar) – 42 компании. При этом крупнейшая экономика региона Саудовская Аравия – не может претендовать на роль лидера в силу традиционно более жестких ограничений религиозного толка и закрытости для иностранцев. Наиболее сильные позиции сейчас имеет Дубай (ОАЭ), который создал прозрачную регулятивную среду для финансового сектора по образу и подобию международной.

В ОАЭ одни из самых либеральных законов в регионе, благоприятный визовый режим (в отличие от той же Саудовской Аравии) и очень быстро растущая экономика. В Дубае живут десятки тысяч европейцев и американцев и сотни тысяч выходцев из Индии и Пакистана. Кроме того, Дубай очень удачно расположен. На всем пространстве между Франкфуртом и Сингапуром не было ни одного регионального финансового центра, но сейчас Дубай осваивается на этой позиции – именно здесь была основана первая в регионе международная фондовая биржа, листинг на которой открыт для иностранных компаний. Borse Dubai проводит агрессивную и довольно успешную политику экспансии на европейские и американские рынки.



Дубайская биржа

Свой главный «недостаток» Borse Dubai обратила в достоинство, преобразовавшись в конце 2006 года в исламскую биржу, но пока с двойным (отдельным) учетом для компаний, ведущих свою финансовую и инвестиционную деятельность в соответствии с нормами шариата, и для всех остальных компаний.

Континент: Южная Америка

Здесь нас прежде всего будет интересовать Бразилия – основная экономика континента и одна из самых значимых экономик мира. Фондовая биржа Бразилии – крупнейшая фондовая биржа в Латинской Америке, аккумулирующая 70 % объема торгов всего региона. На бирже обращаются акции 573 компаний, значительную часть которых составляют предприятия горнодобывающего сектора, ориентированного на экспорт.

BOVESPA (Bolsa de Valores de Sao Paulo), первая фондовая биржа в крупнейшем городе страны Сан-Паулу, была основана в 1890 году.

До середины 60-х годов прошлого века все бразильские биржи, в том числе и BOVESPA, были государственными корпорациями, обслуживающими фондовый рынок страны. Биржи были тесно связаны с министерством финансов, а брокеры назначались правительством. Затем была проведена реформа, в результате которой бразильские торговые площадки стали некоммерческими ассоциациями, обладающими административной и финансовой автономией. Это дало толчок к развитию биржевого дела, внедрению новых технологий. С целью расширения доступа к рынку ценных бумаг Bovespa в 1999 году ввела электронные системы, позволяющие мелким и средним инвесторам принимать участие в торгах, а также систему вечерних электронных торгов, работающую после закрытия рынка.

Фондовая биржа Рио-де-Жанейро (Bolsa de Valores de Rio de Janeiro, BVRJ) – вторая по размерам фондовая биржа в Бразилии после BOVESPA. Если на BOVESPA сконцентрированы операции по корпоративным ценным бумагам, то на BVRJ торгуются государственные ценные бумаги.

В марте 2008 года стало известно о предстоящем объединении BOVESPA и Bolsa de Mercadorias & Futuros SA (BM&F), крупнейшей в стране товарной и фьючерсной биржи, расположенной также в Сан-Паулу. Совокупная капитализация биржи, которая будет называться «Новая биржа», составит 20,5 млрд долларов США.



Бразильская биржа

Кстати, в Бразилии существует льготный налоговый режим для иностранцев, в том числе при инвестировании на бирже. Этим пользуются и коренные бразильцы: они инвестируют через иностранные компании-агенты и таким образом не платят налогов.

Выше в разделе ближневосточных бирж мы писали о сложностях выпуска долговых ценных бумаг с учетом законов Корана. В Бразилии же сама католическая церковь в 2000 году объявила о том, что собирается выпустить свои акции, которые будут котироваться на бирже Рио-де-Жанейро. Однако выпуск акций преследует исключительно богоугодные цели: вложения в эти акции будут перечисляться на счета благотворительного фонда Providence Bank, помогающего бывшим заключенным, алкоголикам и обездоленным детям. Дивиденды по акциям не предусмотрены, а единственным доходом, получаемым от вложения средств в эти бумаги, будут подробные отчеты о деятельности фонда. Таким образом, это «инновационный» вид благотворительности, некий маркетинговый ход церкви. Впрочем, говорить о каких-то результатах не приходится: как мы ни старались, мы не смогли обнаружить котировок этих акций. Возможно, задумка священнослужителей так и не была реализована, и не исключено, что в силу явного противоречия между рыночной природой акции и заявленной целью эмитента.

Остальные фондовые биржи Латинской Америки играют незначительную роль, поэтому мы на них не останавливаемся.

Россия

В 1992 году общее число бирж, зарегистрированных в России, превысило общее количество бирж в мире. В разных уголках страны одновременно действовало порядка 600 бирж, в подавляющем большинстве товарных, на которых была представлена широчайшая номенклатура товаров – от продуктов питания до авиатехники.

По сути, произошла подмена прямых отношений между покупателями и продавцами. Биржи выступали гарантом по сделкам, когда стороны не могли доверять друг другу, у них не было наработанных контактов, да и просто практики делового общения. После того, как сформировались нормальные долгосрочные деловые отношения, посреднические услуги закономерно оказались не нужны. Несмотря на то, что приоритетными в рамках данной книги являются фондовые биржи, мы не можем не остановиться на самой экстравагантной бирже, появившейся в 1990 году.

Отступление № 9

Герман Стерлигов, токарь-расточник, имеющий за плечами 10 классов средней школы и всего один курс юридического факультета МГУ, в 1990 году вместе с братом Дмитрием Стерлиговым и двумя компаньонами основал первую в России частную биржу и назвал ее именем своей овчарки Алисы.



Логотип биржи «Алиса»

Стерлигову тогда было всего 24 года. Учитывая, что одним из инвесторов новой биржи был Александр Смоленский, глава банка «Столичный», большинство причастных к «Алисе» бизнесменов оказались видными и при этом несколько экстравагантными персонами. Биржа «Алиса» была оптовой базой с неким общим информационно-коммерческим центром. Никаких биржевых операций там не осуществлялось и никаких необходимых для функционирования бирж условий не соблюдалось (впрочем, официально «Алиса» была не биржей, а «торгово-биржевым домом»). Дела в организации сразу пошли в гору, Стерлигов быстро разбогател, и за ним закрепилась репутация одного из первых русских миллионеров.



Герман Стерлигов

За неполные два года существования «Алисы» ее популярность достигла невероятных высот, в том числе благодаря мощной рекламной кампании, в которой биржу рекламировала собака Стерлигова – та самая, чьим именем было названо предприятие. Собака не просто снималась в рекламных роликах, но и стала героиней газетных публикаций, ее приглашали на съемки телепередач.

В 1992–1993 годах на биржевом рынке начался спад, торговля физическим товаром исчерпала себя. Биржа закрылась.

С этого момента Герман Стерлигов на десять лет уходит в тень. По его собственным словам, это был период духовного перерождения. «Господь открыл мне глаза и сподобил стать верующим человеком. Повенчались с женой Еленой и стали стараться жить по правилам Святой Православной Церкви», – пишет Стерлигов в автобиографии. В 1998 году Стерлигов зарегистрировал общественно-политическое движение «Слово и дело», целью которого была борьба против аборт, полового просвещения и сект. «Слово и дело» даже требовало запретить Российскую ассоциацию «Планирование семьи» как филиала «иностранной организации, целью которой является борьба с рождением детей всеми средствами в интересах богатого Запада».

В начале 2000-х стало известно о новом бизнесе Стерлигова – конторе по производству гробов. Радоваться жизни, не забывая о смерти, призывали и рекламные щиты гробовой конторы, – первой компании подобного рода, начавшей широко себя рекламировать. Москва была увешана плакатами следующего содержания: «Гробовая контора братьев Стерлиговых. Все дороги ведут к нам!», «Это ваша гробовая контора!», «Новая коллекция гробов». По признанию самого Германа Стерлигова, рекламные шедевры типа «Куда ты скачешь, колобок? Спешу купить себе гробок!» или «Вы поместитесь в наши гробики без диеты и аэробики!» были сочинены в отделе рекламы его конторы, так как ни одно рекламное агентство не согласилось принять заказ от его предприятия – «стучали по деревянному столу, плевали через плечо и отказывались». Между тем эффект от кампании оказался огромный, фирма Стерлигова процветала.



И если одни политики призывали чиновников пересесть на «Волги», то Герман Стерлигов пытался добиться принятия Госдумой закона, по которому госслужащих должны будут хоронить в гробах только отечественного производства. В 2003 году Стерлигов безуспешно участвовал в выборах губернатора Краснодарского края, а через некоторое время занялся овцеводством. В конце 2007 года, когда он поехал в Афганистан с целью покупки двух курдючных баранов, его задержали спецслужбы Афганистана, но вскоре отпустили. Последний (на момент написания этой книги) всплеск внимания к Стерлигову наблюдался, когда он пытался уговорить «пензенских затворников» выйти из подземелья.

Тем временем в России к концу 1992 года уже громче стали заявлять о себе фондовые биржи. Их общее количество достигло 22, а на крупнейших товарных биржах стали создаваться фондовые отделы. В 1992 году была образована Московская межбанковская валютная биржа – ММВБ.

Название отражает основную на тот момент ее функцию: биржа изначально была центром организованной торговли валютой. За несколько лет ММВБ на основе региональных валютных бирж создала общенациональный рынок валюты и ценных бумаг. Тем не менее, роль фондовых площадок в начале 90-х годов была еще очень незначительной, объем сделок с ценными бумагами соответствовал всего 3-5% от объема товарных сделок.

С 1993 года на биржах начали торговать приватизационными чеками, ценными бумагами на предъявителя, а также суррогатами ценных бумаг (например, билеты МММ). Также биржи брались за обслуживание сделок по приватизации предприятий. Затем рынок ценных бумаг расширился за счет государственных и муниципальных облигаций и корпоративных ценных бумаг, выпущенных первыми приватизированными предприятиями. К началу 1995 года в России было уже 63 фондовых биржи, а число товарных бирж сократилось до 137.



ММВБ

В 1995 году создается Российская торговая система – РТС, которая, по планам ее организаторов, должна была обслуживать межрегиональный фондовый рынок. В действительности РТС была не биржей, а внебиржевой компьютерной системой, подобной американской NASDAQ в начале ее существования.

Гарантии исполнения сделок на РТС отсутствовали, а акцент делался на сотрудничество с крупными брокерскими компаниями с иностранным участием. Но уже через 2 года после создания РТС на ней заключалось больше 50 % сделок с российскими корпоративными ценными бумагами. А все благодаря точному пониманию ситуации руководством РТС. Дело в том, что до кризиса 1998 года около 75 % операций проводилось с участием иностранного капитала, а российские участники в основном оперировали теневым капиталом и торговали через оффшорные компании. И резиденты, и нерезиденты были заинтересованы проводить расчеты в твердой валюте, не заводя деньги в Россию. На это РТС и сделала ставку, предложив схему работы, за которой закрепилось название «классический рынок акций», или «классика»: торговые операции проводились на условиях свободной поставки, а биржа выполняла роль связующего звена между продавцом и покупателем. Непосредственное исполнение сделки и расчеты по ней проводились вне биржи, соответственно, предварительного депонирования активов не требовалось. Большая часть сделок даже не регистрировалась в биржевой системе.

После августа 1998 нерезиденты в массовом порядке начали уходить из России, а соотношение между объемами торгов акциями на РТС на ММВБ постепенно менялось в пользу последней из этих площадок. В противовес «доверчивой классике», применявшейся на РТС, ММВБ пользовалась системой расчетов «поставка против платежа» (предполагающей одновременную передачу денег продавцу, а ценных бумаг – покупателю) и требовала предварительно депонировать ценные бумаги и денежные средства. Соответственно, риск неисполнения обязательств контрагентом отсутствовал. РТС также пришлось ввести систему расчетов на условиях «поставка против платежа». При этом на ММВБ существует режим переговоров сделок, схожий с механизмами «классики». Собственно, с 1998 года противостояние между ММВБ и РТС и борьба за титул главной площадки страны не прекращаются. В этой борьбе используются и административные ресурсы. Так, главный акционер ММВБ – Центральный банк РФ (сейчас – 30 % акций) по мере сил старался способствовать процветанию «подшефной»

биржи. Например, в 1999 году РТС никак не могла зарегистрировать свою расчетную палату в ЦБ, и только когда профессиональные участники стали открывать счета на ММВБ, регулятор выдал разрешение. Однако с приходом в 2002 году в Центробанк выходцев из инвесткомпаний «Тройка Диалог» Олега Вьюгина и Константина Корищенко, который до этого был еще и президентом РТС, маятник на некоторое время качнулся в противоположную сторону.

ММВБ с 2000 года организовала торговлю акциями через Интернет, и розничные инвесторы смогли подключиться к торгам напрямую. В первый же месяц работы системы оборот в фондовой секции ММВБ превысил показатели РТС. Через год и РТС подключила аналогичный сервис, но время было уже упущено: основной объем операций по акциям переместился на ММВБ, несмотря даже на то, что комиссионные платежи у РТС оказались ниже, чем у конкурента. Собственно, любые инновации, запущенные одной биржей, через некоторое время копируются и конкурентом. Но сейчас можно говорить о том, что ММВБ вырвалась вперед, а по итогам 2007 года ММВБ вошла в Топ-20 крупнейших фондовых бирж мира по объему сделок. За последние два года объем торгов акциями на ММВБ увеличился более чем в пять раз, а на РТС, напротив, упал на 65 %.

Сегодня на ММВБ сконцентрирован основной объем торгов валютой, денежными инструментами, облигациями и высоколиквидными акциями. РТС специализируется на акциях второго эшелона и деривативах (в первую очередь на фьючерсах на ценные бумаги и индекс РТС).

Третья по величине фондовая биржа России – «Биржа «Санкт-Петербург», которая работает с 1990 года. Одним из основных владельцев биржи является РТС.

Глава четвертая. Контроль над СМИ и инсайдерами

Говоря о современном состоянии биржевого рынка, нельзя не упомянуть о том, что в цивилизованном мире осуществляется строгий контроль за инсайдерской информацией и публикациями в СМИ. Причем, например, в США за этим следят более пристально, чем в других странах мира. Что касается публикаций, то особое внимание к ним обусловлено тем, что на американском фондовом рынке большинство игроков – непрофессионалы (частные лица), вкладывающие средства в ценные бумаги через фонды, тогда как в Европе основными игроками являются крупные банковские и промышленные группы. Поэтому разница в степени воздействия газетных публикаций в США и в Европе огромна – у крупных банковских и промышленных компаний есть свои аналитические отделы, которые не руководствуются информацией СМИ.

Проблема наглядно проявилась еще во времена краха 1929 года, когда выяснилось, что подкуп финансовых журналистов был для трейдеров рутинной практикой. Чтобы восстановить доверие к деловой прессе, большинство американских изданий ужесточили этические требования. С тех пор нарушения профессиональных норм сопровождаются скандалом. Так было, например, с Фостером Уайненсом, который в начале 1980-х вел биржевую колонку «Слухи с улицы» во влиятельной деловой газете The Wall Street Journal. Он сообщал знакомому брокеру, о каких акциях собирается писать в ближайшем выпуске, и получал долю от доходов. Комиссия по ценным бумагам провела свое расследование, и в результате суд обвинил Уайненса в мошенничестве – он получил полтора года тюрьмы.

Правила, касающиеся статей о ценных бумагах, были ужесточены, особенно в самой The Wall Street Journal. Сегодня подобные нарушения в США и многих других странах моментально обрывают карьеру журналиста.

Из скандалов последнего времени – расследование в отношении теперь уже бывшего комментатора CBS Marketwatch.com Тома Каландра, которого SEC уличила в мошенничестве: он заработал на продаже дешевых, вяло торгуемых акций компаний с малой капитализацией из своего личного портфеля, предварительно взвинтив их цену с помощью своего информационного бюллетеня. Каландра согласился выплатить ущерб в размере 540 тыс. долларов.

Кстати, нормы The Wall Street Journal распространяются и на ее российскую «дочку» – газету «Ведомости». Согласно принятым правилам, все корреспонденты газеты «Ведомости», все менеджеры высшего звена, а также сотрудники отдела рекламы не должны совершать краткосрочных сделок с акциями и с высокодоходными («бросовыми») облигациями. Эти ценные бумаги должны находиться у означенных сотрудников как минимум шесть месяцев, а досрочная реализация возможна только с разрешения генерального директора и в силу особых обстоятельств. Также сотрудники не должны покупать или продавать фьючерсы или опционы. Ни один сотрудник редакции или рекламного отдела (и даже их ближайшие родственники) не должен владеть ценными бумагами компаний, работающих непосредственно или частично в отрасли, на которой этот сотрудник специализируется. Остальные отечественные деловые СМИ, насколько нам известно, подобных строгих ограничений не устанавливали.

В Британии более жесткие ограничения для журналистов были введены на рубеже тысячелетий, в 2000–2001 годах. Правительство обязало журналистов, освещающих финансовую тематику, отчитываться перед публикой о своих частных деловых интересах, в том числе об акциях, которыми они владеют. Это решение было принято под давлением независимой комиссии по жалобам на прессу и стало результатом громкого скандала.

Все началось с аналитической колонки на страницах газеты городских новостей The Mirror, одного из самых популярных таблоидов Соединенного Королевства. Авторы этой регулярной колонки, подписывающиеся как «Городские пройдохи», давали читателям рекомендации, какие именно акции на бирже имеет смысл покупать. Например, 19 января 2001 года заголовок колонки гласил: «Шугар сделал 100 млн. фунтов... благодаря пройдохам». Далее пояснялось, как сэр Алан Шугар, владелец компьютерной компании Viglen Technology, разбогател на 100 млн.: в предыдущей публикации «пройдохи» предположили, что акции фирмы пойдут вверх, поскольку Viglen Technology намерена

приступить к реализации агрессивной стратегии в Интернете. Уже на следующий день акции компании выросли более чем вдвое. Редактор отдела новостей The Mirror Пирс Морган тоже ликовал: утром того самого дня, когда «пройдохи» выпустили прогноз о росте акций Viglen Technology, он потратил 20 тысяч фунтов на акции этой компании – и уже на следующий день получил 20 тысяч фунтов чистой выручки. Морган отрицал тот факт, что знал о публикации на финансовой странице его газеты, и говорил, что купил бы эти акции в любом случае. Естественно, это объяснение не приняли во внимание, и Морган попал под официальное расследование.

Дело в том, что в Британии и раньше при поступлении на работу в газету каждый журналист помимо контракта подписывает еще и разработанный комиссией по жалобам на прессу кодекс деятельности. В нем, в частности, указано, что «журналисты не должны покупать или продавать акции, о которых они писали недавно либо о которых намерены писать в ближайшем будущем». Комиссия посчитала, что случай Моргана подпадает под эту статью.

Теперь пара слов об инсайте. Инсайдерской информацией является любая существенная публично не раскрытая служебная информация компании, которая в случае ее раскрытия способна повлиять на рыночную стоимость ценных бумаг компании. К инсайду, например, относится информация о готовящейся смене руководства, о подготовке к выпуску нового продукта или к внедрению новой технологии, результатах переговоров о слиянии компаний, информация о тендерном предложении (на торгах) до его раскрытия публике и т. д. В более широком смысле, инсайд – это любая важная информация, известная лишь узкому кругу лиц, близких к ее источнику. Кто может быть инсайдером? Это, во-первых, руководство и сотрудники компаний, а также третьи лица, с которыми компания может в процессе работы обмениваться соответствующими сведениями (например, адвокаты, финансовые консультанты, банкиры и пр.).

Существует также понятие временного инсайдера. К примеру, сотрудник бухгалтерии компании – ваш знакомый. Он рассказывает вам о том, что компании на днях предъявили огромные налоговые претензии. Получив эту информацию, вы автоматически становитесь, как и он, инсайдером – до тех пор, пока эта информация не станет публичной. В мировой практике выделяются категории так называемых первичных и вторичных инсайдеров. Список первых достаточно широк, и в него могут быть включены не только представители высшего руководства компании. В зависимости от страны, это могут быть секретари компаний, архивные работники, а также специалисты, оказывающие внешние услуги: консультанты, аудиторы, юристы. В Китае и Венгрии первичными инсайдерами считаются также крупные акционеры. Кроме того, в Китае в эту категорию попадают и сотрудники регулирующего органа, а в Финляндии, Германии и Перу – сотрудники депозитариев, клиринговых компаний и бирж.

Законодательство ряда стран относит к первичным инсайдерам даже ближайших родственников лиц, имеющих прямой доступ к сведениям ограниченного распространения. К вторичным инсайдерам относят лиц, информированность которых вызвана, к примеру, близким знакомством с представителями первой категории. Сюда же относят и тех, кто мог получить важную информацию абсолютно случайно – услышав разговоры попутчиков в поезде, отрывок телефонного разговора и т. д.

В большинстве стран законы о ценных бумагах содержат нормы, направленные против использования инсайдерской информации в целях дестабилизации рынка и получения ограниченным кругом лиц, имеющих к ней доступ, несправедливой прибыли. Если бы такие законы существовали в XVI-XIX веках, никогда бы не появилось целого ряда огромных состояний: как вы помните из предыдущих глав, в то время в смысле доступа к информации и прав пользования ею творился полный беспредел.

В настоящее время одним из важных признаков состава инсайдерских действий с ценными бумагами является признак территориальный. Например, по законодательству Великобритании, лицо считается виновным в совершении инсайдерских действий в любом из трех случаев: если на момент совершения действия оно находилось в Великобритании; если рынок, где действие было совершено, Великобритания относит к регулируемым (то есть, по сути, это любая биржа); если профессиональный посредник (брокер и т. п.) на момент совершения действия находился в Великобритании. В США основным признаком инсайдерских действий является признак «географический»: правонарушителем признается лицо, совершившее любую сделку с «использованием

инструментов и средств торговли между штатами США». Подразумевается, что торговая сделка должна быть совершена на американской бирже (включая электронную NASDAQ) либо продавец или покупатель «использовали телефонные линии США или почтовую систему США». А если продажа состоялась за пределами Соединенных Штатов, сделка не подпадает под американские законы, даже если продавцом или покупателем выступил гражданин США.

В США устанавливается 4 периода в год, в течение которых сотрудники и директора компаний имеют право продавать принадлежащие им акции своей компании. Период продаж начинается через 2–3 рабочих дня после выхода квартальной финансовой отчетности компании и длится 10–15 рабочих дней. Часто вводятся и периоды т. н. «блэкаута» (полного запрета на продажи) – это 15 рабочих дней до выхода отчетности и 2–3 дня после ее появления. Примечательно, что даже в разрешенные периоды продажи все равно могут производить только те сотрудники, которые не обладают существенно важной инсайдерской информацией, еще не ставшей публичной к моменту продажи. С другой стороны, это весьма субъективный и сложно доказуемый момент.

Причем по законам США, принятым еще в 1934 и 1988 годах, информирование Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) о совершении инсайдерских сделок предусматривает выплату компенсации в размере 10 % незаконно полученной инсайдером прибыли лицу, которое предоставило информацию, позволившую привлечь нарушителя к ответственности. Последние законодательные ужесточения относятся к 2002 году, когда выяснилось, что менеджмент крупнейших обанкротившихся компаний Америки – Enron, Worldcom и Global Crossing – использовал финансовые махинации с использованием инсайда. А ответственность нарушителя в США составляет от 100 тыс. до 1 млн. долларов для физических лиц и до 2,5 млн. долларов – для юридических. Срок тюремного заключения может достигать 25 лет. В США, как мы уже упоминали, самое проработанное и самое жесткое законодательство в области инсайда, а регулятор (SEC) обладает рядом полномочий силового ведомства. Выявлять нарушителей помогает единая база данных, в которой фиксируется вся информация по сделкам.

В Британии с целью выявления случаев манипулирования ценами и махинаций с ценными бумагами с марта 2009 года будут прослушивать телефонные переговоры и отслеживать электронную переписку профессиональных участников рынка. Об этом заявил британский регулятор финансовых рынков Financial Services Authority (FSA), добавив, что эти правила будут распространяться и на иностранные компании, в том числе российские. Будет ли от этих мер какая-либо польза – покажет время, но некоторые участники рынка уже обещают пополнить словарный запас сотрудников английских спецслужб крепкими русскими выражениями.

Вообще в Европе создано единое законодательное пространство для нескольких стран. Первую единую директиву об инсайдерской торговле Европарламент утвердил в 1989 году и государства – члены ЕС включили ее положения в национальное законодательство. Следующий, существенно дополненный вариант, был принят в 2003 году. Помимо этого, как мы уже указали, европейские рынки регулируются национальным законодательством по инсайду, старейшее из которых появилось во Франции (первые нормы появились в 1967 году) и Великобритании (с 1980 года).

Европейская практика противодействия инсайдерской торговле кардинально отличается от американской: если для США характерен приоритет судебных разбирательств и тяжкое наказание, то в Европе приоритетно пресечение на корню рыночных злоупотреблений (т. е. главное – не посадить, а предотвратить). И в США, и в Европе ежегодно вскрывается несколько десятков случаев торговли, основанной на инсайде – несмотря на строгость наказания, соблазн сколотить состояние слишком велик.

Исходя из сказанного выше, наблюдательный читатель мог сделать справедливое заключение: любой российский менеджер вполне может попасть под действие санкций, вплоть до уголовных. Сам «правонарушитель» может об этом и не подозревать до того момента, когда сам окажется в США или Европе либо когда на его зарубежную собственность (включая банковские счета) будет наложен арест.

На этой оптимистической ноте мы подошли к российской практике. Чего греха таить: российский рынок является преимущественно инсайдерским и доля сделок на основе информации, не известной широкому кругу лиц, довольно велика; хотя статистики по объемам подобных сделок, естественно, нет и быть не может. Довольно ярким примером

стал ЮКОС, причем в роли инсайдеров выступали госорганы и прокуратура. Другие хрестоматийные примеры – эпизоды с присвоением России рейтингов известных международных агентств. Не успело рейтинговое агентство Moody's в октябре 2003 года повысить рейтинг РФ до долгожданного инвестиционного уровня, открыв тем самым дорогу на российский фондовый рынок западным портфельным инвесторам, как котировки российских бумаг начали резко расти – еще за час до официального объявления новости. Представители Moody's закономерно заявили, что утечка информации следует искать среди правительственных структур, так как перед официальным присвоением рейтинга агентство известило о своем решении Правительство РФ.

Буквально через три месяца произошло «дежа вю»: утечка информации была связана с повышением рейтинга России уже агентством другим агентством – S&P. За 20 минут до появления официальной информации стал как на дрожжах расти рынок акций и еврооблигаций.

Приводить все примеры смысла нет – их слишком много было и есть. И будет до тех пор, пока у нас в стране не появится закон, регулирующий рынок ценных бумаг с точки зрения использования инсайда. До сих пор у нас нет даже законодательно закрепленных определений «инсайдерская информация», «инсайдер», «манипулирование рынком».

В законе «О рынке ценных бумаг» дано лишь определение служебной информации и описаны некоторые признаки манипулирования ценами. При этом запрет на использование служебной информации при совершении сделок распространяется только на эмиссионные ценные бумаги (акции и облигации компаний) и не затрагивает инвестиционные паи, фьючерсные и форвардные контракты, инструменты денежного рынка. Что касается манипулирования ценами, то в действующем законе такие действия запрещены исключительно для профучастников и не касаются других потенциальных нарушителей. При всем при том по коридорам различных государственных инстанций уже пятый год гуляет соответствующий законопроект, который в последней редакции 2007 года называется «О злоупотреблениях на организованных финансовых и товарных рынках». Законопроект проходит процедуры утверждения в разных инстанциях, бесконечно пересматривается, отправляется на доработку и т. п.

Между тем Россия не сможет конкурировать с ведущими мировыми фондовыми центрами до тех пор, пока не будут приняты все необходимые законы, а крупные инвесторы никогда не придут на рынок, на котором работают компании, способные получать информацию из государственных ведомств (то есть заведомо имеющие приоритет). При этом опыт, например, Германии и Швейцарии показывает, что появление соответствующего законодательства сразу привлекает на национальные рынки крупных зарубежных инвесторов. Пока же то, что у нас творится, повергает в шок зарубежных биржевиков: то, что у нас является предметом гордости, за рубежом уголовно наказуемо.

Для иллюстрации приведем недавний пример: ведущий российский банк, чьи акции являются «голубыми фишками», эксклюзивно сообщил хоть и очень известной и авторитетной, но все же одной отдельно взятой инвесткомпанией о корпоративной новости, которая является определяющей для роста котировок. Об этом инвесткомпания известила в своем ежедневном обзоре рынка. Через считанные часы котировки банка обновили исторический максимум в ходе торговой сессии. С одной стороны, российские нормы не препятствуют банку избирательно подходить к распространению особых сведений. С другой – в США или Европе это был бы повод для возбуждения уголовного дела. Пока что отдельные российские компании, стремясь хорошо выглядеть в глазах потенциальных инвесторов, разрабатывают внутренние Положения об инсайдерской информации (но это скорее своды правил, носящие во многом формальный характер).

Знакомый одного из авторов данной книги, сотрудник крупного банка, рассказал историю, которая приключилась в банке несколько лет назад и которую вспоминают до сих пор. Любая крупная организация, включая банк, по мере ее расширения обрастает различными подразделениями, а также создает всяческие комитеты и комиссии по решению разного рода вопросов. Комиссии, как правило, имеют председателя, который подписывает различные бумаги, рожденные в процессе деятельности данной комиссии. Так вот, однажды на подпись такому председателю дали акт, в котором он был поименован... «предателем комиссии». Причем все нижестоящие начальники завизировали документ, глазом не моргнув. Председатель оказался более внимательным, написал: «Я не предатель, клянусь!», - и вернул документ на исправление. К чему это мы?

Сама природа любого курьеза связана с т. н. «человеческим фактором». Но на бирже случайная ошибка и невнимательность могут иметь весьма серьезные финансовые последствия.

«Любимые» ошибки трейдеров

Понятно, что внимание трейдера, хоть и куда более натренированное, чем у большинства людей, может к концу дня притупиться. Тогда и возникают ситуации, когда, например, при сделках купли-продажи ценных бумаг трейдер вместо цены указывает объем, а вместо объема – цену.

Так, например, в 2005 году на Токийской фондовой бирже трейдер компании Mizuho Securities (брокерское подразделение банка Mizuho Financial) должен был продать одну акцию телекоммуникационной компании J-Com по цене 610 тысяч иен (примерно 5 тыс. долларов на тот момент). Трейдер же разместил заказ на продажу 610 тысяч акций по цене в одну иену (меньше одного цента) и тем самым фактически сорвал IPO компании J-Com. Причем ошибку сразу же обнаружили, однако система отказалась реагировать на отмену сделки, и торги на бирже продолжились.

В итоге ущерб компании Mizuho Securities составил более 40 млрд. иен (более 340 млн. долларов), что превысило годовую прибыль компании, а основной японский биржевой индекс Nikkei обвалился на 301 пункт, следом просели фьючерсы на индексы США и Европы. Брокер потребовал от биржи компенсации убытков, упирая на несовершенство компьютерной системы, которая допустила такую сделку. Биржа платить наотрез отказалась, однако скандал набрал обороты и в итоге привел к отставке руководства биржи и пересмотру правил торгов: было введена норма, чтобы брокерские компании проверяли на предмет возможных ошибок все заказы на покупку или продажу более чем 5 % акций одного эмитента.

Разумеется, такие казусы дают превосходную возможность заработать биржевым игрокам, которые не растерялись и оперативно отхватили свой кусок. По неофициальной оценке, один только инвестбанк Morgan Stanley заработал на этой ошибке 900 млн. иен (7,5 млн. долларов). Другие игроки, скрывающие свои имена, заработали еще больше.

Аналогичный случай произошел в 2002 году с трейдером Eurex, который собирался продать один контракт на немецкий индекс DAX на уровне 5180 пунктов, а продал 5180 контрактов, что закономерно привело к обвалу. Спустя пять часов руководство биржи приняло решение аннулировать все сделки, заключенные после той, что стала причиной обвала.

В 2001 году трейдер швейцарского банка UBS Warburg за несколько секунд легко и непринужденно нанес своей компании ущерб в 71 млн. фунтов. Он намеревался продать 16 акций японской компании Dentsu по 600 тыс. иен за акцию, но вместо этого продал 610 тыс. акций по цене в шесть иен.

Еще одна «популярная» ошибка – лишние нули. Так, однажды американская инвесткомпания Bear Stearns в 2002 году чуть не потеряла несколько миллиардов долларов из-за ошибки трейдера, совершенной им за 20 минут до закрытия биржи (то есть в конце своего напряженного рабочего дня). Трейдер выставил на продажу акции на сумму 4 миллиарда долларов вместо 4 миллионов. Однако основную часть сделок удалось отменить до того, как они были подтверждены. В итоге было продано акций всего на каких-то 622 миллиона долларов.

В 2001 году лишний ноль уронил индекс FTSE-100 Лондонской фондовой биржи на 2,3 %. Ошибся брокер банка Lehman Brothers, приписавший к заказу на продажу акций стоимостью 30 млн. фунтов стерлингов еще один ноль. Исполнение такого крупного заказа обрушило и другие котировки и спровоцировало лавину продаж, потом паника перекинулась на другие европейские биржи. Немецкий индекс Xetra DAX снизился на 1,2 %, а французский CAC-40 – на 1,4 %.

В 2005 году Citigroup потеряла 7 млн. долларов за 7 секунд. Из-за неправильно поставленной запятой котировка на опционы на индекс NASDAQ стала отличной от реальной в 100 раз.



Citigroup и её логотип

В 2006 году в США акции Google, принадлежащие частному инвестору, были проданы за сумму на порядок меньше заявленной, то есть по цене 38 долларов за акцию вместо 380 долларов. Следующие две минуты котировка акций Google на бирже Nasdaq колебалась от \$37,81 до \$38,05. С инвестором чуть не случился сердечный приступ.

Следующая распространенная опечатка – это номер ценной бумаги, которая выдается за величину заказа. Однако могут быть и бессистемные ошибки, когда продаются вообще не те бумаги и не за ту цену. В 2006 году трейдер компании J. P. Morgan Securities Japan кликнул не туда, и на продажу были выставлены акции не той компании, какой предполагалось. Когда ошибка обнаружилась, то пришлось откупать проданные бумаги. Несмотря на то, что временной интервал между изначальной и обратной сделкой был небольшой, индекс уже вырос, и выкупать акции пришлось по более высокой цене. В итоге потери составили порядка 50 миллионов долларов.

В 2005 году сотрудница тайваньской брокерской фирмы Fubon Securities по ошибке купила не те акции на сумму 251 млн. долларов. Приняв от клиента распоряжение на покупку акций нескольких мелких компаний, она случайно отправила заявку на вышеуказанную сумму в американский инвестбанк Merrill Lynch. Эта ошибка обошлась Fubon Securities в 12 млн. долларов. «Такие вещи бывает не просто объяснить начальству. Впрочем, прогноз по ценам на акции банка на вторую половину года положительный, так что пока мы не планируем продавать их», – официально пояснил представитель компании, когда ошибка обнаружилась.

Зато, например, в конце 2001 года акции интернет-фирмы Exodus заоблачно поднялись в цене – на 59000 %. При реальной цене одной акции в 17 центов трейдер ошибочно предложил 100 долларов. Кстати, буквально через пару месяцев Exodus обанкротился.

Иногда трейдеры путаются не только в цифрах, но и в валюте. В 2002 году брокер перепутал евро и фунты при продаже акций Ryanair. В итоге индекс Лондонской фондовой биржи вырос на рекордные 61 % – с 404,5 до 653,7 пункта.

Есть, конечно, и примеры откровенного разгильдяйства. Так, в 1998 году трейдер компании Salomon Brothers замечтался, небрежно облокотившись на клавиатуру. Итогом стала непреднамеренная продажа облигаций французского правительства на сумму свыше 1 миллиарда долларов.

И так далее, подобных примеров довольно много, мы привели лишь наиболее крупные. Официальной статистики нет, но подобные ошибки (с различными по масштабам последствиями) на фондовом рынке в среднем происходят один раз в месяц. При этом всего 3-5 ошибок в год становятся достоянием общественности.

Влияние СМИ

У профессиональных участников рынка есть негласное правило: «покупай на слухах, продавай на фактах». Слухи формируются порой самым причудливым образом, но слух, опубликованный в СМИ, воспринимается зачастую как достоверная информация. Конечно, часто виновен бывает журналист, который, не разобравшись в ситуации или превратно ее истолковав, дает непроверенные либо неправильно им понятые факты.

Наиболее на шумевший случай, вызвавший нешуточные потрясения на всех мировых биржах, произошел в 2005 году, а эпицентром распространения дезинформации стал Гонконг. Гуань Сяндун, журналистка агентства China News Service, специализирующаяся на туристической тематике, как-то решила написать материал на финансовую тему. Что и сделала легко и быстро, скомпилировав текст из обрывков новостей и аналитических публикаций, найденных в местных газетах и Интернете. В итоге получилась статья, которая анализировала последствия возможной переоценки национальной валюты – юаня – в сторону повышения относительно доллара.



После того, как журналистка опубликовала статью, Интернет-версия пекинской газеты People's Daily подхватила тему, перевела текст на английский язык и выложила на сайте. Однако перевод, как в детской игре «испорченный телефон», содержал уже почему-то конкретику. А именно, англоязычная версия утверждала, что Китай решил ревальвировать (укрепить) юань в течение месяца на 1,26 % и на 6,03 % – в течение года. В сухом остатке усилия журналистки и переводчика привели к тому, что мировой валютный рынок охватила глобальная паника, доллар США тут же упал.

Еще показательный случай: журналисты дезинформировали общественность (и, соответственно, трейдеров), когда приняли за чистую монету информацию, размещенную в порядке розыгрыша на одном из сайтов, посвященных компьютерным играм. Информация гласила, что Билл Гейтс был убит накануне киллером-одиночкой. Удивительно, что журналисты выпустили в телеэфир «новость», даже не проверив ее достоверность. В итоге упали котировки акций IT-компаний.

Эти примеры иллюстрируют, как сильно влияет информация СМИ на биржевые котировки. Хотя приведенные выше примеры и не были умышленным «информационным терактом», в мировой практике известны случаи, когда недобросовестные журналисты из корыстных побуждений публиковали информацию, которая позволяла им очень неплохо наживаться. Впрочем, после нескольких крупных скандалов многие страны внесли в свои законодательства изменения, запрещающие сотрудникам финансовых СМИ владеть определенными активами, о которых мы уже писали в предыдущих главах.

Горячие эстонские парни

Курьез, связанный с таллиннской фондовой биржей, иногда запаздывающей с размещением информации, подтверждает сложившиеся стереотипы о национальных особенностях эстонцев.

История относится к 2001 году. Как известно, один из важнейших факторов ценообразования на любой бирже – быстрый доступ к оперативной информации через биржевую систему. Однако в Эстонии были случаи, когда важная для держателей акций информация появлялась в СМИ до того, как попасть на биржу. В соответствии с регламентом биржи эмитенты обязаны немедленно оповещать обо всех значительных изменениях в своей деятельности прежде всего через биржевую информационную систему. 20 ноября 2001 года компания Merko Ehitus выиграла аукцион по приватизации Tallinna Teede AS. Однако на бирже информация официально не прошла, но трейдеры, следящие за финансовыми новостями на лентах информагентств, воспользовались информационным преимуществом и начали скупать акции компании. Другие трейдеры, следящие за новостями через биржевую систему, абсолютно не понимали, что происходит и чем вызван рост котировок. Важное сообщение на бирже появилось спустя почти сутки (что является огромным временным интервалом по меркам любой биржи) после наступления события.



Таллиннская биржа

А за неделю до этого, 13-го ноября, департамент связи государства днем сообщил, что он не собирается признавать Eesti Mobiiltelefon (EMT) монополистом на рынке интерконнекта. Эта новость прошла по каналам СМИ в тот же день, а вот на бирже появилась только в течение следующей сессии и через два часа после ее начала, т. е. опять со значительным опозданием. Что забавно, через несколько дней департамент связи признал-таки EMT монополистом на одном из рынков услуг связи. Поскольку это существенная информация, значительно влияющая на котировки, ТФБ приостановила торги акциями данной компании в связи с ожиданием официального обнародования информации. Однако произошло это только через полчаса после начала пресс-конференции департамента связи, посвященной данному событию! И опять благодаря информагентствам новость уже была известна задолго до остановки торгов. Результат: еще до превентивных мер биржи котировки уже всю начали «скакать».

А что у нас?

Конечно, и российские биржи не миновали курьезные случаи. Причем ошибки допускали даже дилеры Центробанка! Так, в августе 1999 года под конец торгов на ЕТС ЦБ продал 60 млн. долларов по курсу, который был более чем на рубль ниже рыночных котировок. «Рыночные» банкиры, поначалу не поверившие такому подарку регулятора, затем моментально сориентировались и тут же купили все 60 млн.

Что касается ошибочных сделок внутри российского рынка, то таких мега-убыточных операций, которые приводились выше, у нас не может быть по определению, поскольку рынок акций у нас небольшой. Соответственно, объемы сделок также невелики по мировым меркам, да и на рынке активно работает небольшое количество игроков, которые все прекрасно друг друга знают. Поэтому в случае ошибки часто все решается на уровне личных неформальных контактов, а мелкие просчеты могут аннулироваться парой бутылок очень хорошего коньяка.

Однако и у нас однажды чуть было не повторился рекорд Токийской биржи. В 2005 году на ММВБ почти состоялась рекордная сделка с акциями РАО «ЕЭС России» на сумму 337 млн. долларов. Пока крупные акционеры РАО выясняли, кто же из них продал 2,5 %-ный пакет, оказалось, что эта сделка произошла между Банком Москвы и Российским национальным коммерческим банком, была заключена по ошибке и будет аннулирована. Один трейдер перепутал количество акций, второй не проверил объем платежа, и в итоге объем предложения превысил планировавшийся в 100 раз. Сделка была аннулирована после обнаружения ошибки.

А в 2006 году трейдер компании «Тройка Диалог» на рынке опционов РТС (FORTS) перепутал объем и цену заявки, в результате чего выставил 14 425 контрактов декабрьского опциона Put на индекс РТС по цене 500 базисных пунктов, хотя рыночная цена этого контракта составляла примерно 13 500 базисных пунктов, что в 27 раз больше. За 17 секунд заявка была полностью удовлетворена, ущерб продавца составил \$3,75 млн. С точки зрения правил сделка была заключена правомерно, однако, по неофициальным сведениям, все участники сделки пришли к консенсусу, и вопрос был урегулирован.

Вообще на срочном рынке есть порядок разрешения подобных ситуаций: стороны ведут переговоры, и обычно возвращается 50 % и более от суммы сделки. Бывает, что возвращаются и все 100 %, но может быть и так, что ничего не компенсируется.

Находчивый эмитент

И «на десерт» – любопытный факт, связанный не с ошибками трейдеров, а с находчивостью эмитента. Как мы уже писали в предыдущих главах, немалым спросом инвесторов пользуются акции ряда предприятий из сферы секс-индустрии (владеющих сетью секс-шопов, распространяющих порнографию и т. д.).

В Австралии бизнесмены, владеющие уже не секс-шопами, но сетью публичных домов Daily Planet, провели в 2003 году IPO компании. Но поскольку в Австралии есть закон о борьбе с получением денег аморальным путем, то хозяева Daily Planet придумали такую лазейку: они выставили на продажу акции компании, владеющей землей, на которой построен публичный дом. В западном понимании предлагаемые акции – это фондовые производные инструменты. Владея акциями, ты владеешь землей; владея землей, ты владеешь публичным домом. За несколько дней акции Daily Planet поднялись в цене на 50 %.

А в 20000 году... Стоп. Цифра «20000» выскочила не специально, честное слово. Ну что ж, пусть это будет знаковым завершением данной главы.

Глава, посвященная мошенникам, не случайно следует за главой о курьезах и ошибках. От великого до смешного – один шаг, от неумышленной ошибки до умышленной – и того меньше.

Какая-то часть мошенничеств, конечно, маскируется под случайные ошибки, подобные описанным в предыдущей главе. И в самом деле, трейдер в конце рабочего дня может случайно перепутать объемы или виды ценных бумаг, а может и умышленно, но доказать это будет чрезвычайно сложно.

Второй аспект мошенничества, инсайдерский, мы осветили в четвертой главе, там же затронули и меры, направленные против использования СМИ в корыстных целях. Хотя, как было упомянуто, способы обогащения на основе инсайда не во всех странах рассматриваются как мошеннические и подлежащие наказанию.

А сейчас мы поговорим о случаях, когда речь идет о заведомом введении в заблуждение других участников рынка. В этом деле на сегодня незаменимым помощником является Интернет.

Фальшивый инсайд

Масштабы Интернет-мошенничества на Западе приобрели поистине невиданный размах: с котировками акций всеми доступными способами «балуются» даже школьники и студенты. Какие способы могут быть доступны компьютерно-грамотной молодежи?

Если не брать во внимание хакеров (финансово грамотные из которых являются настоящим бедствием), то остается один способ – размещение заведомо недостоверной информации и сделки с акциями той компании, которую «пиарят» в положительную либо отрицательную сторону. Если размещать «новость», предполагающую увеличение стоимости компании (например, о предполагаемой покупке компании крупным инвестором), то мошенник сначала купит акции этой фирмы, а после того, как котировки на волне распространенной информации подскочат, продаст их. Рынок-то все равно потом вернется к исходному уровню, а прибыль будет в кармане. Или, напротив, можно сыграть на понижение стоимости компании (распространив новость о ее «проблемах»), купив акции в момент падения цены, и продать, когда цена вернется к прежнему уровню.

Разумеется, делать это надо с умом и не в одиночку (покупка и продажа крупного пакета акций одним и тем же инвестором, удачно словившим рынок, может навести на подозрения), то есть не так, как сделал в 2000 году 23-летний американец Марк Джейкоб, студент колледжа. Он заработал 236 тыс. долларов на торговле акциями компании Emulex, вызвав их падение с помощью публикации ложных сведений. Джейкоб отослал фальшивый пресс-релиз этой компании, в котором утверждалось, что в отношении компании ведется расследование, данные о ее доходах будут пересмотрены, а руководитель ушел в отставку, по электронной почте в компанию Internet Wire, специализирующейся на распространении коммерческой информации, сотрудником которой являлся до недавнего времени. В результате сенсационные данные о неприятностях Emulex были опубликованы крупнейшими финансовыми информагентствами, включая Bloomberg и Dow Jones. Среди держателей акций возникла паника, в результате массовой продажи акций их курс в считанные минуты снизился со 113 до 65 долларов, а рыночная стоимость компании уменьшилась на 2,5 миллиарда долларов. Но незадачливого студента вычислили достаточно быстро и предъявили ему ряд обвинений, которые по совокупности тянули на 100 лет тюрьмы. В итоге, однако, Джейкобу присудили всего лишь 3 года и 8 месяцев тюремного заключения.

Впрочем, превзошел 23-летнего Джейкоба 15-летний школьник, тоже американец. Мальчик заработал 300 тыс. долларов, имея исходный капитал в 8 тысяч, которые он накопил, экономя на карманных расходах. Он покупал акции мелких фирм и просто напросто помещал на финансовом сайте «Yahoo!» под различными псевдонимами (никами) ложную информацию о перспективах этих компаний. На волне ажиотажного спроса он мгновенно избавлялся от акций с прибылью для себя.

По результатам исследования Wall Street Journal, проведенного еще в 2000 году, новое поколение онлайн-инвесторов формируется именно среди сегодняшних 15-17-летних школьников. Согласно опросу учеников старших классов, посещающих спецкурс «Wall Street», 50 % опрошенных уже занимаются биржевыми спекуляциями, а одна треть использует для этого Интернет. Комиссия по ценным бумагам США (SEC) отмечает рост числа недобросовестных юных брокеров за последнее время. Как правило, все они используют стандартный алгоритм манипуляций – спам-рассылки. Мошенники покупают акции любой компании, а затем рассылают сотням инвесторов и в интернет-конференции электронные сообщения с заведомо ложной информацией о состоянии вышеупомянутой компании или финансового рынка в целом. Сами школьники считают, что ничего неэтичного в этом нет, и если уж человек доверился информации из Сети, то винить во всем ему следует только самого себя.

Трейдера vs компания

Последний (на момент написания нами данной книги) свежий пример мошенничества, он же крупнейший в мировой истории – выявление в январе 2008 года махинаций трейдера банка Societe Generale Жерома Кервьеля, который лишил свой банк почти 5 млрд. евро.



Жером Кервьель

Кервьель признал, что скрывал свои действия на финансовом рынке, но настаивает, что «не действовал с целью прямого и личного обогащения» и не получил ни цента. Многие предполагают, что это банк вступил в сговор со своим трейдером, чтобы скрыть убытки, накопившиеся за время ипотечного кризиса, разразившегося в прошлом году. Кстати, забавный случай произошел при первой подаче сенсационной новости о махинациях Кервьеля на Первом канале. В вечерних новостях вышел репортаж, в котором корреспондент рассказал телезрителям, что «Трейдера покупал и продавал контракты на поставку обычной ванили. Той самой, которую используют в кулинарии. Правда, ванили на 7 миллиардов долларов в год не производят и во всем мире, то есть фактически речь идет о торговле воздухом». На самом деле никаких сделок с ванилью, разумеется, не заключалось, а Кервьель торговал фьючерсами на индексы европейских фондовых рынков. Журналисты просто творчески переосмыслили финансовый термин «Plain Vanilla», что означает самый простой контракт. Что же до Кервьеля, то он провел несколько недель в тюрьме и вышел на свободу под залог, однако следствие в отношении него продолжается. Если его вина будет доказана, ему грозит три года тюрьмы и штраф в размере 375 тыс. евро. Для руководства банка скандал даром не прошел, и даже президент Франции потребовал отставки главы Societe General.

Впрочем, у Кервьеля было немало предшественников. Так, в 2002 году мировое банковское сообщество испытало шок: крупнейший финансовый институт Ирландии – Allied Irish Bank (AIB) объявил о том, что в результате махинаций своего сотрудника лишился 750 миллионов долларов. Курс акций банка тут же упал на 17 процентов, а совокупные убытки подошли к отметке 2 млрд. долларов. Влиятельное аналитическое агентство Standard&Poors переместило уважаемый ирландский банк в своем рейтинге в графу структур с низким уровнем надежности. А все из-за того, что некий Джон Раснак – трейдер, работавший в компании Allfirst Financial – дочерней структуре банка на территории США, в течение года беспрепятственно спекулировал на форвардных контрактах и разного рода фьючерсах, пользуясь активами AIB.

Делал он это совершенно легально: многие банки ведут активную игру на достаточно рискованных рынках, а их трейдеры имеют при этом полную свободу действий, получая после успешных сделок хорошие комиссионные. Вскоре выяснилось, что Раснак играл максимально рискованно, вкладывая все полученные от банка деньги в самые безумные фьючерсные контракты, а страховочные схемы он вообще не использовал. Сам банк предстал не в лучшем свете: его внутренние механизмы контроля сделок оказались крайне неэффективными.



Джон Раснак

У руководства Раснак был на хорошем счету, он проработал в АІВ семь лет и пользовался репутацией исполнительного сотрудника и примерного семьянина: отец двоих детей каждое воскресенье посещал церковь и казался вполне довольным своим окладом, который составлял 85 тыс. долларов в год. Однако и он не устоял перед соблазном. Дело в том, что в отношении рискованных финансовых сделок на мировом рынке действует правило: трейдер получает до 20 % от полученной прибыли, к которой привели его операции. Правило «чем больше риск - тем выше прибыль» никто не отменял. Раснак проигрался в пух и прах, но решил не докладывать руководству о своих неудачных контрактах и надеялся покрыть недостачу за счет новых сделок. Когда в банке стали проверять обоснованность его заявки и сведения по транзакциям, трейдер скрылся. Точнее, он просто не пришел на работу. Его задержали и предъявили обвинение, он был приговорен к 7,5 годам тюрьмы. В тюрьме Раснак занимался тем, что учил основам управления финансами своих сокамерников.



Ник Лиссон

В 1995 году похожий случай, но с куда более печальными последствиями для банка, произошел с одним из старейших банков Великобритании – Barings, с историей длительностью свыше 230 лет (еще герцог де Ришелье в 1818 году писал: «В Европе существует шесть великих держав: Англия, Франция, Пруссия, Россия, Австрия и банк Baring Brothers»). Потопил банк валютный трейдер Ник Лиссон: просчитавшись на валютных фьючерсах, он проиграл 830 млн. фунтов стерлингов (1,4 млрд. долларов).

Разорение банка происходило не одновременно, а в течение почти трех лет: Лиссон прятал убытки внутри системы финансового учета банка, и никто среди тысяч сотрудников банка и внешнего аудитора – знаменитой Deloitte & Touche не замечал, что банк несет многомиллионные убытки. Когда деньги банка закончились совершенно, Лиссон отправил своему начальнику факс следующего содержания: «Сожалую, шеф». Но это его не спасло, и он сел в тюрьму (с конфискацией имущества), где написал книгу о секретах игры на фьючерсах, по которой впоследствии был снят фильм.

Сегодня Ник Лиссон на свободе и работает финансовым менеджером в ирландском футбольном клубе Galway United, а банк Barings мертв: в 1995 году голландская ING выкупила его за символический 1 фунт стерлингов. Лиссон же «пляшет на костях» банка, регулярно проводя семинары и бизнес-тренинги под лозунгами: «Я обанкротил «Barings Bank», а вас я научу контролировать риски!».

Японец Ясуо Хаманака, занимавшийся торговлей металлами в компании Sumitomo, нанес ущерб своей компании в размере 2,6 млрд. долларов. В 1996 году Хаманака был арестован по подозрению в крупных махинациях на рынке меди и манипуляциях ценами на медь. Расследование показало, что ранее неизвестному трейдеру за 10 лет, предшествующих аресту, удалось не только в 1,5 раза взвинтить мировые цены на медь, но и контролировать более 5 % мировых запасов этого цветного металла. По ходу дела Хаманака признался в хищении 2,6 млрд. долларов, что привело в шок не только японскую, но и мировую общественность, а дело «медного короля» попало в разряд самых крупных событий 90-х. Но, в отличие от Barings, японскому гиганту с общими активами 50 млрд. долларов банкротство не грозило. Хаманака был осужден на 8 лет тюрьмы.

Примечательно, что в биржевых махинациях подозревался и избранный в конце 2007 года новый президент Южной Кореи – Ли Мен Бак. До своего избрания на этот пост Ли возглавлял Hyundai Construction. Расследование дела Ли Мен Бака началось еще во время избирательной кампании, что, впрочем, не помешало кандидату убедительно

победить на выборах. Дело, впрочем, расследовалось всего 38 дней, после чего было объявлено о невинности президента Ли.

Слишком предприимчивые дилеры

В 2003 году на NYSE разразился очередной громкий скандал (те годы для NYSE были довольно «урожайными» на скандалы и потрясения, как вы помните из предыдущих глав). Как выяснилось, сотрудники пяти специализированных фирм, руководящих торгами акциями на NYSE, были вовлечены в незаконную трейдинговую практику.

Биржевые специалисты зарабатывали на своих собственных клиентах, совершая сделки у них за спиной. Например, при получении крупного заказа на покупку акций брокеры и дилеры сначала покупали этот пакет для себя, цена ожидаемо подрастала, а затем уже выросшие акции перепродавались клиенту-заказчику (и, соответственно, использовали обратную схему при получении крупного заказа на продажу ценных бумаг). Такими действиями маклеры нанесли инвесторам ущерб в 154 млн. долларов. Фирмы, уличенные в двойном трейдинге, согласились вернуть инвесторам означенную сумму убытков и выплатить сверх того 88 млн. долларов штрафа. Больше всех заплатила LaBranche, крупнейший маркет-мейкер на NYSE, – в общей сложности 63,5 млн. долларов, Fleet Specialist (подразделение банка FleetBoston Financial) заплатила 59,1 млн. долларов, Van Der Moolen Specialists – 57,7 млн. долларов, Spear, Leeds & Kellogg (подразделение Goldman Sachs) – 45,2 млн. долларов, Bear Wagner Specialists – 16,5 млн. долларов.

Этот скандал еще сильнее убедил компании, торгующиеся на Нью-Йоркской бирже, в необходимости перехода на систему электронных торгов, когда контрагентов по сделке подбирает компьютер.