



# Модели рынка ценных бумаг

АМЕРИКАНСКАЯ, ГЕРМАНСКАЯ, ЯПОНСКАЯ

# Американская модель

- **Американская модель рынка ценных бумаг (небанковская)** – это такая его организация, при которой функцию финансовых посредников (брокеров-дилеров) выполняют небанковские финансовые институты, специализированные компании по ценным бумагам.

# Основные характерные черты Американской модели:

- 1) в англо-американской модели существенно выше в структуре собственности доля розничных инвесторов и представляющих их институтов коллективного инвестирования ниже доля собственности государства и крупных корпоративных структур или банков;
- 2) существенно меньшее значение в составе акционерных капиталов имеют контрольные пакеты. Обеспечивается высокая степень дробности в собственности на акционерные капиталы. Важнейшим стимулом и источником доходов для акционеров и менеджмента является повышение рыночной стоимости компаний, выявляемое на открытом рынке акций;
- 3) англо-американская модель традиционно отличается большей открытостью, меньшим провинциализмом (меньше ограничений на трансграничное движение капиталов, конвертируемость валюты, свободнее доступ иностранных эмитентов, инвесторов и финансовых посредников). При этом на либерализованных рынках возникает сильный государственный надзор, обеспечивающий честное ведение бизнеса и снижение рисков;
- 4) более высокой является насыщенность хозяйственного оборота денежными ресурсами (монетизация). Возникает устойчивая тенденция к диверсификации структуры финансового рынка, росту его объемов, позитивной конъюнктуре цен, снижению рисков, возникновению новых сегментов и инновационных финансовых продуктов;

5) рынок ценных бумаг является массовым, ликвидным, он во всё большей мере приобретает международный характер. Фондовый рынок становится основным источником инвестиций в реальный сектор (доля банковских кредитов в финансировании сокращается);

6) наиболее крупным сегментом рынка ценных бумаг становится рынок акций, долговые инструменты начинают носить подчиненный характер. Начинают быстро нарастать ресурсы институтов коллективного инвестирования; всё более крупными и устойчивыми становятся банки и другие финансовые институты; доля коммерческих и сберегательных банков и традиционных банковских продуктов в финансовых активах, в структуре финансирования хозяйства быстро снижается. Финансирование венчурных проектов - новых компаний, несущих на себе высокие уровни риска - в значительной мере осуществляется через рынок акций;

7) характерно большее отделение коммерческих банков от рынка корпоративных ценных бумаг, страховых продуктов и др. Финансовые институты являются более специализированными в сравнении с Германской моделью и в целом в континентальной Европе, широко используется концепция специализированных банков (например, инвестиционных банков или, что то же самое, брокерско-дилерских компаний).

***Примерами являются рынки ценных бумаг США, Великобритании, Канады, Австралии.***

# Германская модель рынка ценных бумаг

- **Германская модель рынка ценных бумаг (банковская)** – это такая его организация, при которой функцию финансовых посредников (брокеров-дилеров) выполняют коммерческие банки.

# Основные характерные черты германской модели:

- 1) существенно ниже в структуре собственности доля розничных инвесторов и представляющих их институтов коллективного инвестирования; выше доля собственности государства и крупных корпоративных структур;
- 2) существенно большее значение в составе акционерных капиталов имеют контрольные пакеты и вертикальные участия. Соответственно, важнейшую роль начинают играть банки как крупные инвесторы в акционерные капиталы хозяйства. Повышение рыночной стоимости компании на открытом рынке не является важнейшей целью менеджмента, большее внимание отдается росту объемов, производительности, качеству продукции;
- 3) несмотря на то, что все атрибуты рыночной экономики налицо, степень централизации в принятии решений, роль в этом государства и немногих крупнейших собственников, масштабы административного вмешательства и размеры государственной собственности выше, чем в англо-американской модели;

4) финансовое посредничество в рамках германской модели осуществляется на основе «континентального банковского дела» или, что то же самое, «универсального банковского дела». Традиционно делается больший акцент на денежные ресурсы, находящиеся внутри страны, и внутренний финансовый рынок. Высока роль банков как акционеров промышленных и других нефинансовых компаний, при этом значимая часть предприятий подконтрольна банкам или их группам.

5) финансовый рынок носит преимущественно долговой характер (банковский кредит, облигации) при том, что рынок акций имеет подчиненное значение. Инновационная функция финансового рынка - финансирование венчурных проектов - осуществляется, в основном, не через акции, а через долговые инструменты. Выше доля коммерческих банков в финансовых активах страны.

6) банки являются универсальными, действуя как на рынке традиционных банковских продуктов (кредиты, депозиты, расчеты), так и в качестве профессиональных участников на рынке ценных бумаг (создавая при этом часто специализированные филиалы и дочерние компании по операциям с ценными бумагами, прежде всего на центральных рынках Франкфурта и Лондона).

7) институты коллективного инвестирования (представляющие, в конечном счете, розничных инвесторов) играют относительно меньшую роль, чем в англо-американской модели. Структура финансовых продуктов проще, финансовые рынки менее диверсифицированы и носят менее инновационный характер.

***Примерами являются рынки ценных бумаг Германии и многих европейских стран.***

# Японская модель рынка ценных бумаг

- В настоящее время Япония обладает одним из самых мощных в мире и динамично развивающихся рынком ценных бумаг. Доля стоимостного оборота ее фондового рынка, занимая 2-е место в мире, составляет 13% совокупного оборота ценных бумаг. В США этот показатель равен 48, в Англии – 6%. Доля страны в мировом совокупном объеме задолженности по долговым бумагам составляет 18% (США – 45,2, Англии – 4,4%). На долговые бумаги приходится примерно 74% совокупного стоимостного оборота страны, а на акции – 26%.



# Характерные черты Японской модели

- В структуре рынка ценных бумаг Японии, как и в других промышленно развитых стран, выделяются первичный и вторичный рынки, а также рынки по видам фондовых инструментов и операций, в частности государственных, частных ценных бумаг и др.

1. Первичное размещение государственных и частных долговых инструментов осуществляется в форме аукциона и (или) путем подписки участников консорциума андеррайтеров. Первичную продажу облигаций государственных займов проводит также система почтово-сберегательных касс страны. Муниципальные облигации размещаются путем открытой или закрытой подписки.
2. Вторичный оборот государственных ценных бумаг развит довольно слабо. Долгосрочные и сверхдолгосрочные облигации котируются на Токийской фондовой бирже, однако можно говорить, что вторичный рынок государственных долговых инструментов в основном внебиржевой.
3. В обороте Токийской фондовой биржи преобладают акции. Основу оборота составляют кассовые сделки, а главным методом торговли до 1998 г. был открытый двойной аукцион (торговля «с голоса»); при этом использовались и системы автоматизированного совершения сделок. В настоящее время биржа полностью перешла на компьютерные системы CORES и FORES. Помимо основного на Токийской фондовой бирже существуют альтернативные рынки.

4. Торговля производными фондовыми инструментами (деривативами) – фьючерсными и опционными контрактами – в Японии незначительна. Токийская фондовая биржа осуществляет торговлю фьючерсами на долгосрочные облигации, опционами на фьючерсы, а также на индекс TOPIX. Торговлю трехмесячными процентными фьючерсами на основе токийской межбанковской ставки TIBOR проводит Токийская международная биржа финансовых фьючерсов, а Осакская фондовая биржа – операции с опционными контрактами на основе акций и индекса Nikkei.
- В последнее время в Японии развиваются форвардные сделки с частными облигациями. В стране функционирует рынок депозитных сертификатов. Существует также внебиржевая система торговли акциями молодых эмитентов–JASDAQ, аналогичная американской NASDAQ. Объемы ее операций невелики. Котировку ценных бумаг в стране составляют около 2,4 тыс. листинговых компаний (в США–9 тыс., в Англии–2 тыс.).