

В целом, особенности цифровизации экономики Китая в определенной степени совпадают с глобальными тенденциями цифровизации мировой экономики [7]. Тем не менее, китайский кейс отличается значительной степенью влияния государства на активность процессов цифровизации, так же как и на повышение безопасности при совершении интернет-сделок.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Karcheva, G., Ogorodnya, D., Openko, V.: Tsyfrovaekonomika ta yivplyv narozvytoknatsionalnoi ta mizhnarodnoiekonomiky (Digital economy and its impact on the development of the national economy). <https://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1703/17kgtme.pdf> (2017).
2. Digital Globalization: The New Era Of Global Flows. March 2016. Highlights. – McKinsey & Company, 2016. – 156 p.
3. Information and communications technologies (ICT). Standards and Guidelines. – Washington DC: U.S. Access Board, 2011. – P. 45.
4. Lenovo Group Limited | 2019/20 Interim Report [Electronic resource]. – Mode of access: <https://doc.irasia.com/listco/hk/lenovo/interim/2020/intrep.pdf>. – Date of access: 06.04.2020.
5. Richard G. Lipsey. Transformative Technologies in the Past Present and Future: Implications for the U.S. Economy and U.S Economic Policy/ ITIF Breakfast Forum // July 2007
6. World Bank Group. [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.worldbank.org>. – Date of access: 10.05.2020.
7. Малашенкова О.Ф. Цифровизация мировой экономики: будущее уже здесь // Материалы международной научной конференции «Цифровизация Евразии»: новые перспективы экономического сотрудничества и развития» 28 ноября 2018 г., Москва. -2019. – с. 95-104.

### СРАВНЕНИЕ МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ В ОБЛАСТИ КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

*Р.А. Володько<sup>1</sup>, А.С. Орлова<sup>2</sup>*

*<sup>1)</sup> Белорусский государственный университет, пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь, [flagman1911@gmail.com](mailto:flagman1911@gmail.com)*

*<sup>2)</sup> Белорусский государственный университет, пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь, [anyaorl0708@gmail.com](mailto:anyaorl0708@gmail.com)*

В данной работе автором исследовались фондовые рынки разных стран мира, выделены особенности разных моделей функционирования бирж, которые отличаются по объемам и размерам, имеют разные правила, регулируются различными методами и поведением инвесторов. Рассмотрены разные типы бирж, в частности, глобальные и региональные. Проведен анализ особенностей американских, европейских и китайских фондовых бирж.

**Ключевые слова:** фондовый рынок; фондовая биржа; корпоративное финансирование; корпорация.

## COMPARISON OF GLOBAL STOCK MARKETS AS SOURCES OF CORPORATE FINANCE

*R.A. Volodko<sup>a</sup>, A.S. Orlova<sup>b</sup>*

*<sup>a)</sup> Belarusian State University, Independence Ave. 4, 220030, Minsk, Belarus,  
flagman1911@gmail.com*

*<sup>b)</sup> Belarusian State University, Independence Ave. 4, 220030, Minsk, Belarus,  
anyaorl0708@gmail.com*

In this paper, we examine the stock markets in different countries taking note of the distinctions in the models of operation, variations in volume and size, the diversity of rules and the patterns of investor behaviour. Diverse types of stock markets are considered, including global and regional. Specific features of the American, European and Chinese stock markets are analysed.

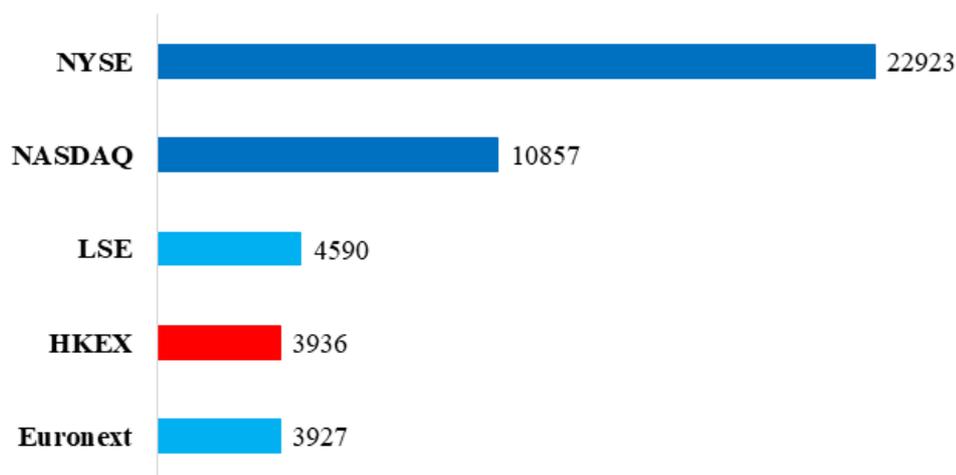
**Keywords:** stock market; stock exchange; corporate finance; corporation.

Принятие решения корпорацией использовать фондовый рынок для корпоративного финансирования ставит перед ней ключевой вопрос данного процесса – это выбор площадки для проведения IPO, SPO или выпуска облигаций. Корпорация может выбрать как отечественную площадку, так и зарубежную. В настоящее время в мировой экономике сформировалась структура глобальных рынков капитала, где корпорации могут привлекать финансовые ресурсы, в рамках которой различаются два типа фондовых бирж – глобальные и региональные [8, с. 42]. Они имеют свою специфику и отличаются друг от друга по рыночному охвату и характеру инвесторов, что дает корпорациям свободу при принятии решения о выборе фондовой биржи.

Глобальные биржи характеризуются высокой капитализацией и объемами торгов. На них торгуются ценные бумаги корпораций со всего мира. Региональные биржи специализируются на конкретном регионе или стране, они доминируют в локальной экономической системе [6, с. 30].

Глобальные биржи представляют больший интерес для крупных корпораций. Основной причиной преобладания глобальных бирж является теория сегментированных рынков капитала (InternationalCapitalAssetPricingmodels), согласно которой корпорация, располагающаяся в регионе не интегрированным с другими рынками капитала, имеет более высокую стоимость капитала, так как все риски несут только внутренние инвесторы. Когда корпорация размещает ценные бумаги на глобальных площадках, риски разделяются иностранными инвесторами, и цена капитала, соответственно, снижается [7, с. 389].

Таким образом на глобальных биржах обращаются ценные бумаги самых известных и крупных компаний и с помощью них вкладывают свои денежные ресурсы самые крупные инвесторы. Исходя из этого именно на глобальных биржах формируются современные тенденции финансовых процессов во всем мире.



**Рисунок 1 – Общая рыночная капитализация на 31 декабря 2019 года (млрд долл. США) [3].**

В США находятся две крупнейшие биржи мира, на которых осуществляются торговля акциями компаний самых крупных и известных мировых компаний (рисунок 1). Это Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), которая представляет собой классическую централизованную площадку, и электронная биржа NASDAQ.

Нью-Йоркская фондовая биржа, рассматривая компанию и принимая решение о ее листинге, учитывает не только соответствие корпорации требованиям биржи, но и анализирует ее с точки зрения ее стратегической значимости для экономических интересов США: отразится допуск корпорации на фондовый рынок США позитивно или негативно на других американских компаниях и экономике США в целом. Также биржа рассматривает перспективы развития отрасли и рынков компании.

По состоянию на декабрь 2019 года рыночная капитализация Нью-Йоркской фондовой биржи составляла около 23 триллионов долларов США, и в нее входят более 2300 компаний, зарегистрированных на бирже. Эти компании представляют ряд секторов, таких как финансы, потребительские товары, здравоохранение и энергетика [4].

Вторая по величине фондовая биржа США NASDAQ представляет собой компьютерную биржу, на которой обращаются акции самых крупных корпораций технологического сектора. Биржа разделена на несколько уровней в соответствии с размерами корпораций:

1. NasdaqNationalMarketSystem – для крупных корпораций, которые являются флагманами американской экономики и имеют хорошую репутацию. Такими компаниями являются Microsoft, Apple, Amazon и др.;

2. NasdaqSmallCapMarket – для менее крупных и известных компаний;

3. Over-the-counterBulletinBoard – для небольших и малоизвестных национальных, региональных и иностранных компаний. ОТС ВВ выбирают компании, которые не отвечают требованиям, предъявляемым к листингу на национальных биржах [8, с. 67];

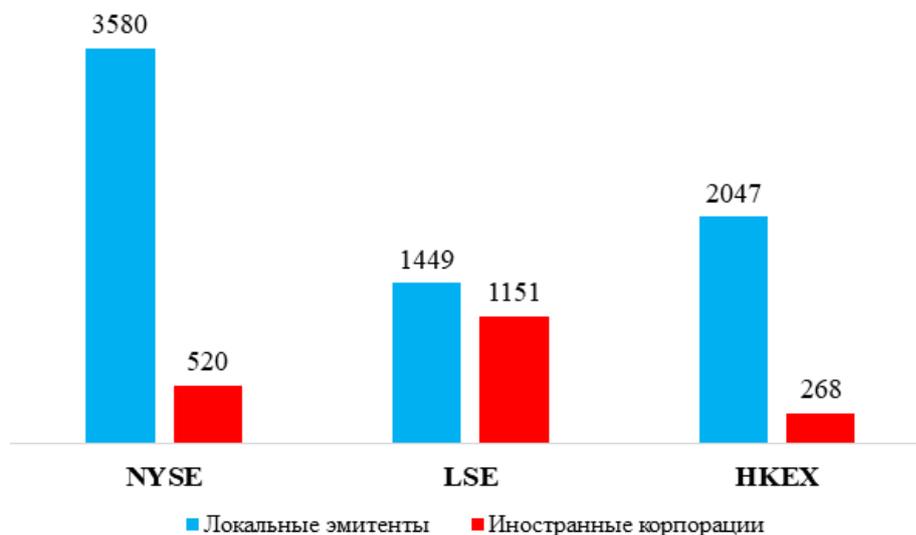
В 2018 году была запущена NasdaqBondExchange для корпоративных облигаций. Она предоставляет эффективную листинговую и торговую площадку для корпоративных облигаций и расширяет возможности для использования этого финансового инструмента.

Фондовые биржи в США создаются как частные компании в форме акционерных обществ. Они имеют большую независимость при организации торговли. США не берет на себя никаких гарантий по обеспечению стабильности биржевой торговли и снижению риска торговых сделок. С одной стороны, это предоставляют определенную свободу бирже при действиях, направленных, на привлечение компаний. Однако, с другой стороны, отсутствие ограничений несет в себе дополнительные риски как для самой биржи, так и для компаний, ценные бумаги, которых обращаются на этих биржах [6, с. 30]. Иностранные корпорации имеют возможность зарегистрировать свои акции на фондовом рынке США посредством либо прямого листинга, либо американских депозитарных расписок и глобальных депозитарных расписок.

Среди европейских площадок самой крупной является Лондонская фондовая биржа (LSE). Однако, рассматривая другие европейские площадки, наблюдается множество примеров интеграции нескольких национальных фондовых бирж за счет их слияния и формирование общей площадки. Так в результате подписания объединения Парижской, Амстердамской и Брюссельской биржи была создана Euronext. Она представляет собой первую панъевропейскую биржу, которая объединяет под собой фондовые рынки этих бирж. Значительное влияние на образование этой площадки оказала валютная интеграция в Европе – введение евро как единой валюты.

Также одним из примеров объединения европейских фондовых рынков можно отметить интеграционные процессы в странах Северной

Европы. В результате чего образовался альянс торговых площадок Norex.



**Рисунок 2 – Число зарегистрированных корпораций на биржах на 31 декабря 2019 года [3].**

Европейские площадки характеризуются более простой по сравнению с фондовым рынком США системой регулирования и меньшими затратами на эмиссию ценных бумаг, а также достаточно большим количеством инвесторов, способных обеспечить ценным бумагам высокую ликвидность. Лондонская фондовая биржа, как и другие европейские площадки пользуется популярностью среди как европейских, так и иностранных корпораций. На Лондонской фондовой бирже обращается самое большое количество иностранных корпораций по сравнению с другими глобальными биржами мира (рисунок 2). В основном это связано с довольно удобной системой допуска на рынок и низкими издержками (не более 5% от объема привлекаемых инвестиций), гибкой системой регулирования, доступом к инвестиционным ресурсам крупнейшего европейского рынка капитала и достаточно уникальной возможностью для компаний выходя на одну площадку получить инвесторов сразу со многих стран. Многие компании Восточной и Южной Европы, которые не являются резидентами Европейского союза, выходят на фондовые рынки ЕС, так как их привлекают вышеперечисленные возможности и преимущества этих площадок [2, с. 75].

Китайский фондовый рынок несмотря на то, что является развивающимся, является глобальной площадкой для обращения ценных бумаг корпораций разных стран. Основной площадкой Китая является Гонконгская фондовая биржа (HKEX). Особенности китайского фондового рынка является то, что он на данный момент находится в

процессе реформирования, активно проводится приватизация и определенной спецификой обладает китайское акционерное право [5, с. 66].

В Китае существуют несколько типов акций, что также является отличительной особенностью этого фондового рынка:

1. Акции «А» являются обыкновенными акциями, которые обращаются в юанях. Эмитентами данных ценных бумаг являются китайские корпорации и основными инвесторами выступают экономические субъекты Китая (не включая Гонконга и Макао). Для того, чтобы приобрести акции типа «А» требуется получить лицензию правительства КНР. Они составляют около 95% во всеобщем объеме торгов акциями. С 2014 года данные ценные бумаги могут приобретать иностранные субъекты в ограниченном количестве.

2. Акции «В» представляет собой особые акции, цена на которые указана в юанях, однако торги осуществляются в иностранной валюте. Акции типа «В» полностью открыта для иностранных инвесторов. Акции этого типа выпускают компании, которые зарегистрированы на материковой части КНР, рассчитывая на инвестиции иностранцев. Обращаются в гонконгских или американских долларах.

3. Акции «Н» – это акции корпораций с иностранным капиталом, которые проходят листинг на Гонконгской бирже.

4. Акции «N» и «S» обращаются на биржах Нью-Йорка и Сингапура соответственно.

Сегодня Китай проводит постепенные реформы на фондовом рынке. Они включают в себя изменение акционерного права, приватизация государственного сектора с помощью рынка ценных бумаг. Однако до сих пор фондовый рынок Китая строго регулируется. Особенно на Шанхайской и Шэньчжэнской фондовых биржах, где право торговать имеют преимущественно представители КНР. Однако в Гонконге, наоборот, торговлю осуществляют в основном иностранные инвесторы [5, с. 66].

Китайский фондовый рынок до сих пор во многом регулируется государством. Однако быстрый экономический рост и стратегия, направленная на либерализацию финансовых отношений в стране, привлекают корпорации со всего мира на этот рынок. И вполне вероятно, что в скором будущем Китай станет международным финансовым и фондовым центром.

Таким образом фондовые рынки разных стран функционируют по разным моделям, отличаются по объемам и размерам, имеют разные правила, регулируются различными методами и в разной степени, а

также отличаются поведением инвесторов. На данные отличия влияют совершенно разные факторы: политика государства, интеграционные процессы, количество международных и институциональных инвесторов и степень интернационализации рынка [1, с. 9]. Однако эти различия в функционировании и регламенте фондовых рынках разных стран хоть и несут дополнительные адаптационные издержки для компании, но в тоже время предоставляют корпорациям право выбора наиболее подходящей площадки, критерии которой будут соответствовать стратегии компании и ее внутренней структуре.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Выбор биржи для листинга. Обзор фондовых бирж в Лондоне, Нью-Йорке и Гонконге [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.pwc.ru/en/capital-markets/assets/which\\_market\\_2012\\_rus\\_16.05.12.pdf](https://www.pwc.ru/en/capital-markets/assets/which_market_2012_rus_16.05.12.pdf) – Дата доступа: 22.04.2020.
2. Рынки капитала в 2025 году: Будущее фондовых рынков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.pwc.ru/en/capital-markets/publications/assets/capital\\_markets\\_in\\_2025\\_rus.pdf](https://www.pwc.ru/en/capital-markets/publications/assets/capital_markets_in_2025_rus.pdf) – Дата доступа: 22.04.2020.
3. Сайт Всемирной федерации бирж [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.world-exchanges.org/> . – Дата доступа: 21.04.2020.
4. Сайт YCharts [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ycharts.com/> . – Дата доступа: 21.04.2020.
5. Тенденции развития мирового финансового рынка / Пшеничная В.П., Дребенникова М.Ю. / Вестник Уральского института экономики, управления и права. – Екатеринбург, 2016. – №3.
6. Фондовые биржи: теория и практика / Л.Е. Намятова, М.Р. Насырова ; Урал. фед. у-нт им. первого Президента России Б.Н. Ельцина. – Екатеринбург, 2011. – №6 (14)
7. Fundamentals of corporate finance / Jonathan Berk, Peter DeMarzo, Jarrad Harford. – 4th ed. – New York ; Library of Congress Cataloging-in-Publication Data, 2016. – 878 p.
8. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / Андрей Лукашов, Андрей Могин. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 361 с.