

## 1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии.

Мысленно перенесемся в Лондон, сменивший Амстердам в роли мирового центра биржевой торговли. Лондонская биржа была основана в 1566 г. коммерсантом Т. Грешэмом в качестве коммерческого центра. Образцом ее здания послужила биржа Антверпена, но, что более важно, «амстердамская биржевая техника была сразу и целиком введена в Лондоне», на основе чего в столице Англии «возникла впервые обширная профессиональная биржевая торговля»<sup>1</sup>.

Данный факт можно считать *первым в истории случаем «трансплантации» института биржи* (< ср.-век. лат. *transplantatio* - пересаживание), то есть его копирования из более развитой хозяйственной системы в менее развитую с целью ускорения развития последней.

«Трансплантацию» биржи можно понимать как *межсистемную репликацию* данного института с целью создания идентичной копии (клона) эталонной биржевой организации или, по классическому определению В.М. Полтеровича, как «процесс заимствования институтов, развившихся в иной институциональной среде»<sup>2</sup>.

В контексте переосмысления институции в качестве фактора любой конкретной деятельности и особого вида капитала важно замечание А.Е. Шаститко о том, что «институты являются системно-специфическими видами социального капитала, поэтому возможности их реаллокации или импорта ограничены»<sup>3</sup>.

Институты предстают сложным трансакционным фактором, производным от взаимодействия факторов институции и организации. Поскольку трансформационные и трансакционные факторы комплексно взаимодействуют в микроэкономических локусах производств, размещенных на определенной территории, то разрыв их комбинации невозможен.

Поэтому перенести из одной системы хозяйства в другую институциональные (как и любые другие) факторы нельзя, переносятся же и размещаются на территории ресурсы конкретной деятельности. Но «экспортированные» из более развитой страны в отстающую институциональные ресурсы могут и не перейти из потенциальной формы факторов в реальную, так и не став действующими силами хозяйствования на новом месте действия<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Кулишер И.М. Указ. соч. С. 339.

<sup>2</sup> Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов // Экономическая наука современной России. 2001. № 3. С. 24.

<sup>3</sup> Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. С. 120.

<sup>4</sup> См. подробнее: Ишаков О.В., Фролов Д.П. Экономическое пространство и пространственная экономика. Размышление над новым экономическим журналом // Экономическая наука современной России. 2005. № 4.

Опасным заблуждением надо признать распространенное у многих современных ученых мнение о возможности импорта институций и институтов, функционирующих в более развитых странах, «в готовом виде». Увы, но это невозможно в принципе. Ведь чтобы привлеченные из-за рубежа институциональные ресурсы «заработали» в новом экономическом пространстве и стали факторами его развития, необходимо их соответствие сложившейся в нем комбинации условий, ресурсов и факторов хозяйствования.

«Трансплантация» института предполагает копирование соответствующего функционального генотипа, модели функциональных отношений агентов определенной деятельности, и его воспроизведение в новой среде. Созданная «по образу и подобию» эталонной биржи новая организация фенотипически удаляется от своего образца под влиянием факторов «чужой» внешней среды, сохраняя генотипическое подобие оригиналу. Под влиянием экзогенных факторов происходят ее модификация и трансформация. Это соответствует основному уравнению средового отклонения (Д. Фалконер, 1967 г.):

$$P = G + E,$$

где P - фенотипическое, G - генотипическое, E - средовое значения<sup>5</sup>.

Приведенная формула показывает, что межсистемный перенос института в виде, идентичном институтам системы-донора, невозможен. Новая среда оказывает жесткое воздействие на «вживленный» институт, который начинает, образно говоря, «болеть», то есть дисфункционально проявлять себя в процессе адаптации, и, вполне вероятно, может быть «отторгнут» системой-реципиентом.

Вполне возможны атрофия, перерождение и угасание «трансплантируемого» института, если он «оказывается невостребованным, если его использование несовместимо с культурными традициями или институциональной структурой реципиента»<sup>6</sup>, а также из-за запретительно высоких издержек его функционирования.

Примером атрофии «трансплантированного» института является попытка внедрения биржи в России по образцу Лондонской и Амстердамской, с которыми Петр I имел возможность ознакомиться в ходе поездки в Западную Европу в конце 1690-х гг.

Биржа в С.-Петербурге была создана в 1703-1704 гг., однако «первоначальный сход купечества для коммерческих сделок» просуществовал всего лишь около года. Необходимые и достаточные условия «укоренения» данного института в структуре российского хозяйства по объективным причинам отсутствовали. Поэтому принцип добровольности участия в «купеческой ассамблее» был заменен административными методами - им-

<sup>5</sup> См.: Мутовин Г.Р. Основы клинической генетики. Учеб. пособие для мед. и биол. спец. вузов. 2-е изд., испр. и доп. М.: Высш. шк., 2001. 234 с. С. 174.

<sup>6</sup> Полтерович В.М. Указ. соч. С. 29.

ператорским требованием ежедневного присутствия купцов в биржевом собрании. Биржа долгое время оставалась для российского купечества неорганичным, искусственным институтом. На протяжении XVIII в. набор ее функций оставался ограниченным и не охватывал внешней и внутренней оптовой торговли, денежных и вексельных расчетов<sup>7</sup>.

Закономерен вывод В.М. Полтеровича: «трансплантация института - весьма рискованное и нередко очень дорогое мероприятие, последствия которого характеризуются высокой степенью неопределенности и проявляются с большим запозданием»<sup>8</sup>.

Используя постмодернистскую концепцию Ж. Делеза, «трансплантированный» институт можно уподобить симулякру (фр. *simulacres*), который, в отличие от копии, создает лишь внешний эффект сходства, обнаруживая свою подлинную сущность в расхождении и различии. Тогда «идентичность образца и подобие копии будут заблуждением»<sup>9</sup>.

В отличие от института биржи и его институций, их атрибуты, такие как права собственности, опредмеченные в ценных бумагах, высоко мобильны и могут с легкостью перемещаться в пространстве, на что указывал и К. Маркс: «Титулы собственности, например, на железную дорогу, могут ежедневно переходить из рук в руки, и владельцы ее путем продажи этих титулов даже за границей могут извлекать прибыль, - так что титулы собственности на железную дорогу в противоположность самой железной дороге могут быть экспортированы»<sup>10</sup>.

В январе 1571 г. Елизавета I официально открыла «трансплантированную» Лондонскую биржу, присвоив ей титул Королевской (*Royal Exchange*). Однако более чем столетие спустя рост биржевой активности привел к тому, что плотность многочисленных спекулянтов, оперировавших во внутреннем дворе Королевской биржи, стала аномально высокой. Поэтому в 1698 г. многочисленные представители шумного «брокерского братства» были изгнаны с биржи: формальной причиной тому стало их «недостойное поведение».

Как показала история, это событие явилось мощным импульсом самоорганизации английских брокеров. Начиная с 1698 г. в Лондоне возник ряд, говоря современным языком, биржевых «площадок», конкурировавших с Королевской биржей: они базировались в кофейных домах неподалеку от ее здания. Первая из них находилась в кофейне Джонатана (*Jonathan's Coffee House*) на знаменитой Аллее обменов (*Change Alley*)<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> См.: *Иниаков О.В., Фролов Д.П. Эволюция институционализма в российской экономической мысли (IX-XXI вв.): В 4 т. М.: Экономист, 2007. Т. 1. 511 с. С. 230.*

<sup>8</sup> *Полтерович В.М. Указ. соч. С. 35.*

<sup>9</sup> Цит. по: *Можейко М.А. Симулякр // Новейший философский словарь: 2-е изд., перераб. и доп. Минск: Интерпрессервис; Книжный Дом, 2001. 1280 с. С. 900.*

<sup>10</sup> *Маркс К. Капитал. Т. II. - М., 1984. - С. 237.*

<sup>11</sup> Социальная устойчивость таких неформальных мест биржевой торговли впоследствии получила наглядное подтверждение: когда пожар 1748 г. смел с лица города большинство кофеен на Аллее обменов, практически все они были быстро отстроены

На этом историческом месте в современном Лондоне висит мемориальная доска. Статусные барьеры «входа» в кофейни и трактиры отсутствовали, участвовать в торгах мог любой<sup>12</sup>.

Именно там брокер из числа гугенотских иммигрантов Дж. Кастэн (*Castaing*)<sup>13</sup> начал дважды в неделю издавать обзор курсов на фондовом рынке<sup>13</sup>, известный как «*Course of the Exchange*» и вышедший вплоть до его смерти в 1730-х годах. Образно говоря, это был вариант агентства «Рейтере» восемнадцатого столетия<sup>14</sup>.

В 1761 г. группа из 150 брокеров и джобберов сформировала в кофейне «*Jonathan's*» закрытый клуб для купли-продажи акций, куда допускались исключительно проверенные члены биржевого сообщества, участвовавшие в спекулятивных срочных операциях. Стабильность этой неформальной организации подчеркивает следующий факт: кофейня Джонатана как основное место встреч фондовых брокеров Лондонского Сити функционировала почти столетие - с 1680 по 1778 г.

Кстати, в Амстердаме, откуда в Лондон была «трансплантирована» биржа, фондовые операции тоже в немалой степени получили мощное развитие «благодаря устроенным поблизости от биржи кофейням, где пили вновь появившиеся в то время напитки - кофе, какао, чай, - производя тут же биржевые операции»<sup>15</sup>. Именно в кофейнях происходило становление институции профессиональных биржевых спекулянтов.

заново на средства их основных посетителей - биржевых торговцев. Мобилизовав свои скромные капиталы, «уличные» брокеры в 1773 г. построили здание для торгов, первоначально носившее название «Новый Джонатан» (*New Jonathan's*), но в итоге получившее наименование Фондовой биржи (*Stock Exchange*).

<sup>12</sup> Лишь с 1801 г. были введены жесткие ограничения на участие в торгах: для этого брокеры Лондонской фондовой биржи должны были проходить процедуру формальной регистрации.

<sup>13</sup> Заметим, что первая попытка такого рода регулярных публикаций была осуществлена в 1681 г. (см.: *Lothian J.R.* Op. cit. P. 2-3).

<sup>14</sup> См.: *Lothian J.R.* Op. cit. P. 3.

<sup>15</sup> *Кулишер И.М.* Указ. соч. С. 337.

### О роли кофеен в экономической истории Англии

Помимо влияния на развитие биржевого дела в конце XVII столетия, лондонские кофейни оказали мощное воздействие на институциональное оформление страхового дела<sup>16</sup>.

Одно из кафе, располагавшееся неподалеку от Тауэра и посещавшееся в основном моряками, принадлежало Э. Ллойд, который в 1696 г. начал выпускать информационный бюллетень «Новости Ллойда». В нем обобщались сведения, которыми за кружкой ароматного кофе (а, возможно, и не только кофе) обменивались отдохнувшие моряки, в том числе данные о заходе в порт и отплытии судов, уровне цен на колониальные товары, страховых ставках и т.д. Этот новостной обзор перерос в авторитетнейшее международное морское издание «*Lloyd's List*», которое ежедневно выходит и в наши дни. Завсегдатаи кафе Э. Ллойда скооперировались с целью совместного покрытия морских рисков и создали знаменитую ныне страховую компанию «Ллойд» (*Corporation of Lloyd's*). Вероятно, традицию заключения сделок в уличных кафе привнесли в Лондон ломбардские купцы.

В свою очередь, специалисты по страхованию от пожаров посещали кафе «У Тома» и «Карси»<sup>17</sup>.

Итак, биржевые информационные технологии стали одним из конкурентных преимуществ Лондона, а событием, активизировавшим *институциональный процесс закрепления города в статусе мирового финансового центра*, стало принятие пакета законов о правительственной налоговой политике («*Tonnage Act*», 1694 г.). Не случайно «уже в XVII в. Лондон начал выступать в качестве "полюса роста" всей английской экономики... Коммерциализация шла параллельно развитию финансовой организации страны... Основание Английского банка, имевшего законодательную монополию на акционерное банковское дело, заставило частных банкиров прекратить выпуск банкнот, но они продолжали принимать вклады, акцептировать тратты и учитывать векселя»<sup>18</sup>. Происходило интенсивное развитие институций и организаций биржевого и банковского дела: в частности, количество лондонских банков в 1750-1800 гг. увеличилось втрое, а число банков за пределами английской столицы (так называемых «*country banks*») удвоилось в период 1797-1810 гг.<sup>19</sup>

Но реальным базисом «финансового ускорения» столицы Британской империи стало успешное мореходство, поддержанное парламентом<sup>20</sup>

<sup>16</sup> См. также: Аленичев В.В., Шишков О.В., Фролов Д.П. Введение в институциональную экономическую теорию страхования. М.: Изд-во «Книжная редакция «Финансы», 2007. 144 с.

<sup>17</sup> См.: Бродель Ф. Указ. соч. С. 94

<sup>18</sup> Камерон Р. Указ. соч. С. 211.

<sup>19</sup> См.: *Ashton T.S. An Economic History of England: The 18th Century*. N.Y.: Barnes and Noble, 1955.

<sup>20</sup> Прежде всего, следует упомянуть законы о мореплавании («*Navigation Acts*»), согласно которым все импортировавшиеся в Великобританию товары должны были перевозиться английскими судами или судами стран-производителей, торговля с британскими колониями обеспечивалась исключительно национальным коммерческим флотом, а направлявшиеся в колонии зарубежные товары должны были обязательно

и открывшее возможности активной колониальной политики. Для иллюстрации приведем динамику потенциала торговых флотов мировых держав в течение нескольких столетий (см. табл. 4).

Таблица 4.

Пропускная способность коммерческих флотов (т),  
1470-1780 гг.

Регион	1470	1570	1670	1780
Нидерланды	60 000	232 000	568 000	450 000
Германия	60 000	110 000	104 000	155 000
Великобритания	н.д.	51 000	260 000	1 000 000
Франция	н.д.	80 000	80 000	700 000
Италия, Португалия, Испания	н.д.	н.д.	250 000	546 000
Дания, Норвегия, Швеция	—	—	—	555 000
Северная Америка				450 000

Источник: Maddison A. The World Economy: A Millennial Perspective / Development Centre of the OECD. P. 77.

В конце XVII века в Лондоне бурное развитие переживали операции с ценными бумагами, включая акции более чем 60 компаний, особенно Английского банка и Ост-Индской компании. Не случайно ротонда этого банка и здание компании стали традиционными биржевыми «площадками» того времени - местами неформальных собраний лондонских спекулянтов (наряду с упомянутыми кофейнями). Спекулятивные срочные сделки безраздельно доминировали на Лондонской Королевской бирже, а в социальной структуре «ядра» ее контингента - маклеров - были выходцы из всех слоев общества, но в основном из социальных «низов».

В 1720 г. в Лондоне лопнул *первый биржевой «мыльный пузырь»* (англ. *bubble*), связанный с финансовыми спекуляциями «Компании Южных морей», изначально созданной с целью работоторговли. Невероятно быстрый курс ее акций поддерживался участием в правлении высокопоставленных британских чиновников. Результатом лоббистских действий компании, направленных на монополизацию, стало принятие специального закона («*Bubble Act*»), закреплявшего исключительную прерогативу наделяния компаний статусом «ограниченной ответственности» за парламентом. Но это институциональное решение подорвало позиции акций «Компании Южных морей», запустив механизм ее краха.

В это же время (1719-1720 гг.) на финансовую авансцену Европы выдвинулась Парижская биржа в связи со спекулятивной манией, спланированной хитроумным авантюристом Дж. Лоу и получившей название «Миссисипский бум». Мнимое освоение французских владений в Южной

выгружаться в «Туманном Альбионе». «Фактически, - замечает Р. Камерон, - тем самым контроль над колониальными рынками был отдан британским купцам и производителям» (Камерон Р. Указ. соч. С. 197).

Америке наглядно продемонстрировало высокий потенциал использования манипулятивных практик и эксплуатации «эффекта стадности» на бирже.

В результате этой аферы биржа Парижа была закрыта, но позднее (в 1724 г.) вновь открылась и получила официальный устав. Правительство активно использовало биржу в целях регулирования финансового рынка: так, ее очередное (правда, недолгое) закрытие в 1793 г. мотивировалось негативным влиянием биржевых торгов на курс государственных ценных бумаг.

Одним из немногих, кому удалось обогатиться на афере с акциями «Миссисипской компании», своевременно продав активы, был Р. Кантильон - банкир, спекулянт и один из самых неоднозначных экономистов XVIII в., первый исследователь феномена предпринимательства.

В эпоху Промышленной революции (несмотря на очевидную условность этого термина)<sup>21</sup> периода последней трети XVIII - первой трети XIX века Великобритания стала ведущей индустриальной державой и, следовательно, основным импортером металлов. Низкая определенность сроков поставок стратегически важных цветных металлов экстремально повышала риски торговли, поскольку предугадать уровень цен на день поставки было практически невозможно. Сложившаяся ситуация стала импульсом подъема волны кардинальных технологических новаций, вызвавших рост интенсивности трансакций с металлами и организацию Лондонской биржи металлов (*LME*) в 1877 году. Именно на ней были впервые применены трехмесячные форвардные сделки (практикуемые по сей день), поскольку именно таким был средний срок доставки меди из Чили и олова из Малайзии после открытия Суэцкого канала (1869 г.).

В середине XIX в. переживали расцвет фондовые биржи в связи с диффузией очередной «эпохальной инновации», связанной с развитием железнодорожного транспорта. Необходимость привлечения крупного капитала в строительство железных дорог вызвала развитие новой организационной формы - акционерных компаний. Не случайно «в 1850-е годы все внимание общества было сосредоточено на бирже, железнодорожных предприятиях, банках, акционерных компаниях»<sup>22</sup>.

В период империализма популяция бирж укреплялась и расширялась в мировом масштабе за счет «трансплантации» данного института в экономически зависимые от ведущих держав страны. Во второй половине XIX столетия были учреждены фондовые биржи в австралийском Сиднее (1871 г.), индийском Бомбее (1875 г.), японском Токио (1878 г.)<sup>23</sup>, южноафриканском Йоханнесбурге (1887 г.), египетской Александрии (1888 г.),

<sup>21</sup> См.: *Камерон Р.* Указ. соч. С. 205-207.

<sup>22</sup> *Кулишер ИМ.* Указ. соч. С. 563.

<sup>23</sup> Первая японская биржа была создана в конце XVII столетия в Осаке и, естественно, биржевым товаром являлся рис, выполнявший функцию всеобщего эквивалента в хозяйстве Японии того времени. После 1710 г. на рисовой бирже активно обращались фьючерсные контракты (рисовые купоны), а в период экономического расцвета Осаки в биржевых операциях участвовало более 1300 торговцев.

бразильском Сан-Паулу (1890 г.) и китайском Шанхае (1891 г.). В Российской империи к началу XX в. действовало более 100 бирж.

Происходила *глобальная диффузия института биржи*: эти структуры возникли на всех континентах, прежде всего, в крупных портовых городах - «воротах» транснациональной экономики. Не случайно в конце XIX столетия выдающийся английский экономист А. Маршалл рассматривал фондовую биржу в качестве примера высокоорганизованного рынка. Он пришел к выводу о том, что она «представляет собой образец, по которому формировались и формируются рынки для сделок со многими видами товаров»<sup>24</sup>.

Хотя Лондон на протяжении XIX века всё глубже закреплялся в статусе мирового центра биржевой торговли, «на заднем плане» уже начинала маячить тень его преемника - Нью-Йорка.

Нью-Йоркская фондовая биржа возникла в 1792 г. «после заключения нью-йоркскими биржевыми торговцами соглашения, устанавливающего размер комиссионных и объявлявшего незаконными публичные аукционы»<sup>25</sup>. В этой связи вспоминаются строки Д. Норта, по мнению которого «субъектом институциональных изменений является индивидуальный предприниматель, реагирующий на стимулы, заложенные в институциональной системе»<sup>26</sup>.

История *NYSE* убеждает, что это утверждение классика институционализма не должно пониматься чрезмерно категорично. Исходно любые институциональные новации проектируются и продвигаются отдельными «позитивными девиантами». Но для их рутинизации и «укоренения» в хозяйственной практике необходимы действия ассоциации заинтересованных акторов, выполняющих взаимосвязанные социальные роли - адаптеров, инициаторов, прозелитов, пропагандистов, дистрибьюторов и др.<sup>27</sup>

Заметим, что известным историком американской экономики Б. Селигменом допущена неточность: 24 брокера, собравшихся под платаном на Уолл-стрит для подписания соглашения о создании ассоциации, конечно же, не могли объявить «вне закона» публичные аукционы правительственных облигаций и других ценных бумаг. Такие аукционы уже находились тогда под запретом, поэтому объединение позволило спекулянтам «обойти» закон: ведь формально они практиковали частные трансакции между членами одной организации. Фактически, *первым шагом к созданию крупнейшей фондовой биржи мира стала банальная «схемотехника»...*

<sup>24</sup> Маршалл А. Принципы политической экономии. Т. II. М.: Прогресс, 1983. С. 10.

<sup>25</sup> Селигмен Б. Сильные мира сего: бизнес и бизнесмены в американской истории. М., 1976. С. 121.

<sup>26</sup> Норт Д. Указ. соч. С. 108.

<sup>27</sup> См.: Клейнер Г.Б. Указ. соч. С. 197-198.



Может быть, ученым следует более взвешенно относиться и к «схемам, за которые посадили Ходорковского»<sup>28</sup>?

Победа Севера в Гражданской войне 1861-65 гг. и последовавшая отмена рабства в США совпали с переездом Нью-Йоркской фондовой биржи в новое здание на *Broad Street*. В этом, освященном «потом и кровью» многочисленных торговых баталий символичном месте до начала XX века были реализованы многие **ключевые транзакционные инновации**, имевшие историческое значение для подъема биржевого статуса Нью-Йорка, в том числе:

- лимитация количества мест участников торгов и закрепление их в частной собственности брокеров;
- введение процедуры листинга и институции биржевых специалистов;
- учреждение клиринговой палаты и первых требований к «прозрачности» эмитентов;
- расчет индекса *Dow Jones Industrial Average*.

Социолог А. Преда в своем исследовании истории биржевого телеграфного аппарата (тикера) констатирует, что в XIX столетии большинство транзакций на европейских и американских биржах носили приватный характер, а неформальные сведения о ценах циркулировали посредством частных писем. Но под влиянием волны информационно-технологического прогресса **во второй половине XIX в. биржи становились все более эффективными, быстрыми, интегрированными и глобальными.**

Прокладка трансатлантического кабеля между Северной Америкой и Западной Европой (1866 г.) связала информационным каналом фондовые биржи Лондона и Нью-Йорка. Оттолкнувшись от идеи телеграфа, изобретенного С. Морзе в 1838 г., Э. Каллахан создал биржевой тикер (1867 г.), который А. Преда небезосновательно именуется «социолингвистической машиной». В 1878 г. был изобретен телефон (А. Белл), причем первые аппараты незамедлительно появились на Уолл-стрит. Скорость и эффективность передачи биржевой информации значительно возросла, стимулировав модернизацию стратегий игроков, их рутин, конвенций и стереотипов.

Но отнюдь не целевые инновационные процессы на *NYSE* с достаточно быстрой селекцией и рутинизацией их результатов сделали Нью-Йорк единоличным лидером всемирной биржевой «гонки». Лондонская фондовая биржа к началу XX столетия также осуществила глубокие институциональные изменения: в частности, было в значительной мере рас-

См.: *Родионов А.А. Налоговые схемы, за которые посадили Ходорковского. М.: Вершина, 2007. 279 с.*

<sup>29</sup> См.: *Preda A. On Ticks and Tapes: Financial Knowledge, Communicative Practices, and Information Technologies on 19 Century Financial Markets / Paper prepared for the Columbia Workshop on Social Studies of Finance, May 3-5, 2002.*

## 1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии

ширено число ее участников, все они стали акционерами биржи. Открытие *LME* и быстрое расширение списка торгуемых металлов внесли значительный вклад в развитие «биржевого ландшафта» столицы Великобритании. «Туманный Альбион» к 1914 г. обеспечивал львиную долю иностранных инвестиций в мире - 43%<sup>31</sup>.

Главной причиной «прорыва» Нью-Йорка стало мощное экстремальное воздействие, резко и радикально изменившее параметры биржевой системы Лондонского Сити - Первая Мировая война. Огромный государственный долг Великобритании привел к необходимости повышения налогов, подорвав конкурентные преимущества лондонских бирж: не случайно более 1700 иностранных *IPO* было осуществлено на *NYSE* уже в первое послевоенное десятилетие.

Пройдя через биржевой крах 1929 г. и последовавшую за ним «Великую депрессию», пережив «черную пятницу» 1987 г. и обвал *Internet*-компаний («доткомов») в начале 2000-х гг. Нью-Йорк сохраняет за собой статус мирового биржевого центра. Но его позиции уже не кажутся незыблемыми. Об этом в начале 2007 г. заявил мэр города М. Блумберг, назвав среди основных причин чрезмерную жесткость регулирующих правил и строгость визового режима, введенных после атак международных террористов 11 сентября 2001 г.

Как бы то ни было, в 2006 г. *NYSE* уступила лидерство по объему *IPO* Лондонской и Гонконгской фондовым биржам - \$29,2 млрд. против \$51,2 и \$41,2 млрд. соответственно. Однако по объему капитализации компаний, прошедших листинг, фондовая биржа Нью-Йорка остается пока вне конкуренции, более чем в три раза опережая ближайшего конкурента - Токійскую биржу (см. табл. 5).

Таблица 5.

Биржи-лидеры по капитализации рынка в начале XXI в.

№	Название биржи	\$ млрд., конец 2006 г.	\$ млрд., конец 2005 г.
1.	<i>NYSE Group</i>	15 421	13 632
2.	Токийская фондовая биржа	4 614	4 573
3.	<i>Nasdaq Stock Market</i>	3 865	3 604
4.	Лондонская фондовая биржа	3 794	3 058
5.	<i>Euronext</i>	3 708	2 707

Источник: World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistics. 2006. P. 28.

Эволюция института биржи неразрывно связана с *переходом от универсализации* организаций данного функционального типа *к специализации* по виду торгуемых товаров.

<sup>30</sup> Несмотря на неоднозначные оценки данной инновации, следует признать, что либеральные правила являются конкурентным преимуществом и современной *LSE* - в частности, в отношении эмитентов *IPO*.

<sup>31</sup> См.: Камерон Р. Указ. соч. С. 354.

Именно таков был вектор формирования современного видового многообразия бирж. Если первые биржи имели универсальный характер (Брюгге - вексельно-денежная, Амстердам - товарно-фондовая), то впоследствии исторически выделились и институционально обособились товарные, валютные и фондовые биржи, торгующие, соответственно, материальными ценностями, валютой и ценными бумагами.

В первой половине XIX столетия в Германии и Великобритании возникли первые биржи труда, а во второй половине «этого безумного, безумного века» (Дж.К. Джером) - фьючерсные биржи, оперировавшие срочными контрактами на различные товары в США и Великобритании.

После Второй Мировой войны стали активно возникать биржи отходов, однако первая из них («*National Industrial Materials Recovery Association*») была учреждена в Великобритании в 1942 году.<sup>32</sup> В 70-80-х гг. XX века наиболее бурно развивалась биржевая торговля производными финансовыми инструментами (деривативами), в том числе фьючерсами, опционами и свопами, что привело к возникновению специализированных фьючерсных и опционных бирж<sup>33</sup>. В 2003 г. открылась Чикагская климатическая биржа, торгующая квотами на выброс углекислого газа, а в 2006 г. - электронная фондовая биржа «*GLOMEX*», на которой торгуются акции будущих фильмов.

Основой *диверсификации современных биржевых структур* выступают углубление общественного разделения труда и расширение потребностей хозяйственных субъектов в новых объектах и инструментах рыночного обмена.

Хотя в экономической литературе биржа неявно трактуется как нейтральный к *конкуренции* институт, борьба за позиции на рынке между биржами ведется обычными для коммерческих фирм методами. Не менее ожесточенны и «*маркетинговые войны бирж*»: например, в борьбе с *NASDAQ* за лидерство на американском фондовом рынке в конце 1990-х гг. *NYSE* была вынуждена в два раза увеличить рекламный бюджет, акцентируя свои традиции и более чем двухсотлетнюю репутацию.

В начале XXI столетия конкуренция ведущих бирж отражает их *стремление к монополии в глобальном масштабе*. При этом эффективно задействуются позитивные эффекты *кооперации и консолидации* в форме *стратегических альянсов*, наиболее значимым из которых в последнее время стало стратегическое партнерство *NYSE* и Токийской фондовой биржи (январь 2007 г.).

В 1997 г. на севере Европы стратегический альянс «*Norex*» на основе единых правил членства и организации торгов сформировали фондовые биржи Копенгагена (Дания) и Стокгольма (Швеция), а в 2000 г. к ним присоединились биржи Осло (Норвегия) и Исландии. Сенсационное образова-

См.: A Review of Industrial Waste Exchanges / United States Environmental Protection Agency. September 1994.

<sup>33</sup> См.: MacKenzie D., Millo Y. Op. cit. P. 4.

ние группы «*Euronext N. V.*» (2000 г.) в результате объединения Парижской, Брюссельской и Амстердамской бирж в едином нормативном, регуляционном, финансовом и информационном поле после слияния с *NYSE* (2007 г.) переросло в *первую трансатлантическую биржу «NYSE Euronext»*.

Размышляя о перспективах *глобальных биржевых альянсов*, в своем Послании 2006 г. Председатель Всемирной федерации бирж (*WFE*) Т. Нишимуро отмечал: «...глобальные альянсы фондовых бирж вполне могут стать неизбежной тенденцией в долгосрочном периоде. Эти альянсы будут принимать многочисленные формы и, без сомнения, будут использоваться в меняющихся обстоятельствах многими или даже большинством членов *WFE*»<sup>34</sup>.

Процессы конкуренции и кооперации бирж, преодолевая национальные границы, разворачиваются во всемирном масштабе. Но наряду с *глобализацией* биржевой деятельности происходит ее выраженная *регионализация*. Например, в 2006 г. начали функционировать первые нефтяные биржи в Иране и Шанхае, а в России в 2003 г. открылась Межрегиональная биржа нефтегазового комплекса (МБНК) для торговли газом.

Актуальной тенденцией развития бирж в эпоху глобализации стали *слияния и поглощения* как добровольная и принудительная формы организационной интеграции. Начавшись в Европе, они быстро перекинулись в США. Так, Нью-Йоркская товарная биржа (*NYMEX*) в 1994 г. слилась с другой товарной биржей Нью-Йорка - *COMEX*, а ее конкурент на мировом рынке Межконтинентальная биржа *ICE* (Лондон) поглотила в 2001 г. Международную нефтяную биржу (*PCE*). В результате объединения Лондонской и Франкфуртской фондовых бирж в мае 2000 г. образовалась биржа *International Exchanges (iX)*, организационно закрепившая раздел сфер влияния: в Лондоне концентрируются операции с акциями крупнейших компаний «старой экономики», а на «площадке» *Deutsche Borse* - с ценными бумагами эмитентов, представляющих сферы биотехнологий, телекоммуникаций и Internet-экономики<sup>35</sup>.

Сентябрь 2007 г. ознаменовался слиянием американской биржи *NASDAQ* и группы *OMX* (Швеция), сформировавших «*NASDAQ OMX Group*» с совокупной капитализацией более \$7 млрд. - мощную трансконтинентальную сеть бирж и потребителей их услуг, работающих на единой электронной базе и в рамках общей корпоративной культуры.<sup>36</sup> В июне 2007 г. сформировалась группа «*CME Group*» в результате слияния двух ведущих чикагских бирж, а, точнее, поглощения *CME* своего чикагского

<sup>34</sup> World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistics. 2006. [www.world-exchanges.org/publications/WFEAnnualReport2006.pdf](http://www.world-exchanges.org/publications/WFEAnnualReport2006.pdf). P. 2.

<sup>5</sup> См.: Бутрин Д. Торжествующий евроспекулянт // Компания. 2000. № 114. 16 мая. [http://www.ko.ru/document.asp?d\\_no=1680](http://www.ko.ru/document.asp?d_no=1680).

<sup>36</sup> См.: Focus / World Federation of Exchanges. 2007. № 172. June. P. 10.

конкурента - *СВОТ*<sup>37</sup>, а в июне 2007 г. *LSE* достигла договоренности о приобретении за \$2,1 млрд. миланской «*Borsa Italiana*».

Выбор объекта поглощений определяется и стратегическими задачами повышения эффективности информационно-технологической базы бирж: по этой причине в 2006 г. *NYSE* приобрела чикагскую электронную фондовую биржу «*Archipelago Holdings*», а *NASDAQ* - электронного брокера «*Instinet*»<sup>38</sup>. Мелкие игроки тоже объединяют свои усилия с прицелом на стратегическую перспективу: так, *NASDAQ Europe* (европейский филиал американской биржи) объявила в 2007 г. о слиянии с Берлинской фондовой биржей.

Посредством образования групп и альянсов осуществляется оптимизация ключевых компетенций и специфических активов биржевых структур, обеспечивается стабильная диверсификация направлений их деятельности: так, Австралийская фондовая биржа (*ASE*) за счет слияния с Сиднейской фьючерсной биржей вышла на лидирующие позиции в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Кроме того, региональная и транснациональная интеграция бирж повышает их устойчивость к возмущающим и экстремальным воздействиям конъюнктуры мирового рынка, отражая происходящую в планетарном масштабе перегруппировку сил биржевого бизнеса.

*Биржа с ее более чем 600-летней историей - один из старейших институтов рыночного хозяйства.* На этапе затяжного становления (начало XV - первая половина XIX в.) вектор ее эволюции был связан с локальной концентрацией поступательно возраставших объемов торговых операций в крупных портовых городах, где «клиентскую базу» биржи составляли международные купцы.

Второй этап эволюции рассматриваемого института (вторая половина XIX - 80-е гг. XX в.) обусловлен активной глобальной диффузией биржевой модели организации. В этом процессе популяция бирж распространилась по всем континентам и стала неотъемлемым звеном рыночно-хозяйственных сообществ, продолжилась внутривидовая дифференциация бирж, а также формирование региональных ассоциаций и международных институтов их саморегулирования на мегауровне, в том числе Всемирной федерации бирж.

Третий этап институтогенеза биржи (90-е гг. XX в. - н.в.) реализуется в условиях глобализации хозяйственной жизни и выражается в транснациональной интеграции биржевых структур, образовании стратегических альянсов и групп, в том числе первых межконтинентальных бирж, а также бурном росте количества участников торгов за счет широких возможностей дистанционной торговли, предоставляемых современными информационными технологиями (см. рис. 8).

<sup>37</sup> *CME* - Чикагская товарная биржа (*Chicago Mercantile Exchange*), *СВОТ* - Чикагский торговый совет (*Chicago Board of Trade*).

<sup>38</sup> См.: World Federation of Exchanges. Annual Report and Statistics. 2005. [www.world-exchanges.org/publications/WFE\\_2005\\_Annual\\_Report.pdf](http://www.world-exchanges.org/publications/WFE_2005_Annual_Report.pdf). P. 2.

## 1.6 От первой «трансплантации» - к глобальной диффузии

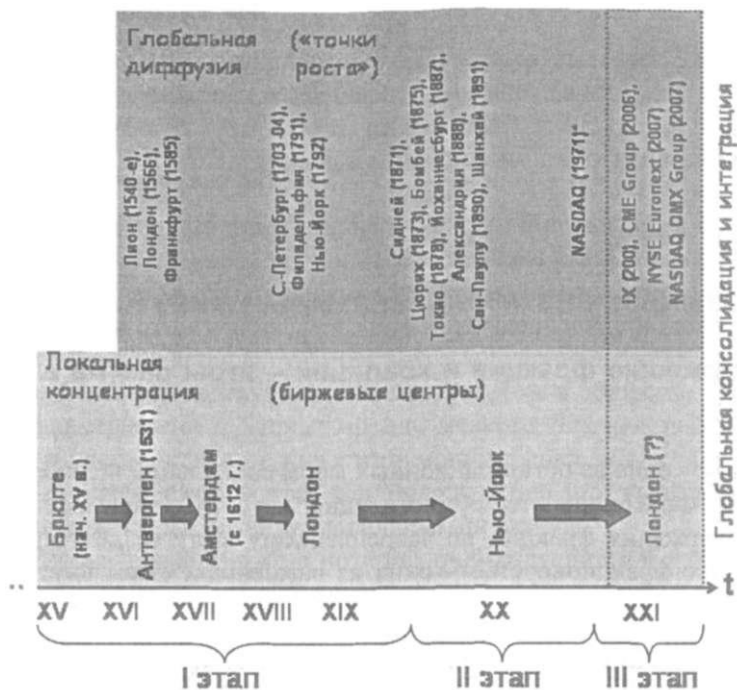


Рис. 8. Модель институтогенеза биржи.

Примечание: \* NASDAQ - первая биржа, функционирующая в «киберпространстве».

Качественные метаморфозы, происходящие с современной биржей, станут предметом детального обсуждения в Главе 4. Пока же имеет смысл разобраться в тонкой «социальной механике» биржевых торгов. Для этого предстоит аналитически погрузиться на исходный, «клеточный» наноразмер строения института биржи, где в фокусе нашего внимания окажутся индивидуальные и групповые действующие лица (акторы) биржевых процессов с их знаниями и компетенциями, статусами и ролями, стереотипами и интересами, фобиями и пристрастиями.