

**NASDAQ®**



# NASDAQ

## КРАТКИЙ ЭКСКУРС В ИСТОРИЮ

**NASDAQ** – National Association of Securities Dealers Automated Quotations – Автоматизированная система котировок Национальной ассоциации фондовых дилеров.

Торговые операции на рынке Nasdaq (Nasdaq Stock Market), в первой в мире электронной торговой системе, начались в 1971 году.

Сегодня Nasdaq является самой быстрорастущей торговой площадкой в США и стоит среди фондовых рынков на втором месте в мире по объему торговли. Такое бурное развитие этого рынка объясняет-

ся его постоянной эволюцией, диктуемой возникновением новых потребностей инвесторов и публичных компаний.

## ОСОБЕННОСТИ СТРУКТУРЫ РЫНКА NASDAQ. ЛИСТИНГОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ

С момента своего создания в 1971 году электронный рынок Nasdaq по темпам своего развития стабильно превосходил другие рынки ценных бумаг. В отличие от традиционных биржевых рынков Nasdaq не предполагает существования конкретного специалиста, через которого производится сделки.

Структура рынка Nasdaq позволяет осуществлять торговые операции многочисленным участникам рынка через сложную компьютерную сеть, связывающую покупателей и продавцов во всем мире. Участники рынка помогают обеспечивать прозрачность и ликвидность торговли ценными бумагами в условиях поддержания систематизированной работы рынка под строгим контролем регулирующих органов.

**В состав Nasdaq Stock Market входят два рынка:**

– **The Nasdaq National Market** (Национальная рыночная система Nasdaq). В листинг Nasdaq National Market, рынка для наиболее

## ТРЕБОВАНИЯ NASDAQ SMALLCAP MARKET

Требование	Первоначальный листинг		
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3
Акционерный капитал	\$15 млн	\$30 млн	нет
Рыночная капитализация			\$75 млн или \$75 млн и \$75 млн
Совокупные активы	нет	нет	
Совокупные доходы			
Прибыль до налогообложения (в последний финансовый год или за два года из последних трех финансовых лет)	\$1 млн	нет	нет
Акции, находящиеся во владении у сторонних акционеров	1,1 млн	1,1 млн	1,1 млн
Операционная история	нет	два года	нет
Рыночная стоимость акций, находящихся во владении у сторонних акционеров	\$8 млн	\$18 млн	\$20 млн
Минимальная цена bid	\$5	\$5	\$5
Акционеры (владельцы стандартных лотов, то есть более 100 акций)	400	400	400
Число маркет-мейкеров	3	3	4
Корпоративная политика	да	да	да

Требование	Продолжение листинга	
	Стандарт 1	Стандарт 2
Акционерный капитал	\$10 млн	нет
Рыночная капитализация		\$50 млн или
Совокупные активы	нет	\$50 млн и
Совокупные доходы		\$50 млн
Прибыль до налогообложения (в последний финансовый год или за два года из последних трех финансовых лет)	нет	нет
Акции, находящиеся во владении у сторонних акционеров	750 000	1,1 млн
Операционная история	нет	нет
Рыночная стоимость акций, находящихся во владении у сторонних акционеров	\$5 млн	\$15 млн
Минимальная цена bid	\$1	\$3
Акционеры (владельцы стандартных лотов, то есть более 100 акций)	400	400
Число маркет-мейкеров	2	4
Корпоративная политика	да	да

активно торгуемых на Nasdaq ценных бумаг крупнейших компаний-эмитентов, входит более чем 4000 ценных бумаг. Для получения котировки на National Market компания должна соответствовать строгим критериям в отношении финансового положения, капитализации и корпоративного управления.

– **The Nasdaq SmallCap Market** (Рынок Nasdaq для акций компаний малой капитализации). В листинг Nasdaq SmallCap Market, рынка для молодых и быстрорастущих компаний, входит около 1040 ценных бумаг. Так как на этом сегменте Nasdaq торгуются

акции компаний с меньшей капитализацией, требования для получения котировки здесь несколько мягче, чем на Nasdaq National Market, это относится и к финансовому состоянию компании-эмитента, и к корпоративному управлению. С наращиванием «веса» компании с малой капитализацией часто переходят на Nasdaq National Market.

### РЫНОЧНЫЕ УЧАСТНИКИ. МАРКЕТ-МЕЙКЕРЫ. ECNS

Одно из основных отличий Nasdaq Stock Market от других американских фондовых

рынков – его структура, предполагающая существование большого числа рыночных участников, совершающих операции с ценными бумагами через сложную компьютерную и телекоммуникационную сеть.

Эти рыночные участники подразделяются на две категории:

– **маркет-мейкеры** – дилеры, совершающие сделки за свой счет и открыто конкурирующие друг с другом за ордера инвесторов на покупку/продажу ценных бумаг;

– **электронные торговые системы** (Electronic Communications Networks, ECNs)

## ТРЕБОВАНИЯ NASDAQ SMALLCAP MARKET

Требование	Стандарт 1	Стандарт 2
Акционерный капитал	\$5 млн или	\$2,5 млн или
Рыночная капитализация	\$50 млн и	\$35 млн и
Чистая прибыль (в последнем финансовом году или за два года из последних трех финансовых лет)	\$750 000	\$500 000
Акции, находящиеся во владении у сторонних инвесторов	1 млн	500 000
Рыночная стоимость находящихся во владении у сторонних инвесторов акций	\$5 млн	\$1 млн
Минимальная цена bid	\$4	\$1
Число маркет-мейкеров	3	2
Акционеры (владельцы стандартных лотов, то есть более 100 акций)	300	300
Корпоративная политика	да	да
Операционная история	1 год	нет
Рыночная капитализация	\$50 млн	
Корпоративная политика	да	да

– дополнительный канал, через который на Nasdaq поступают клиентские ордера.

Почти так же, как многочисленные распространители-дистрибьюторы помогают удовлетворить возросший потребительский спрос на товары и услуги компании, участники рынка Nasdaq способствуют созданию благоприятных условий для покупки/продажи ее акций. Деятельность маркет-мейкеров и ECNs предоставляет компании-эмитенту более широкие возможности для выхода на рынок и привлечения капитала.

### МАРКЕТ-МЕЙКЕРЫ

Маркет-мейкеры как участники рынка Nasdaq являются независимыми дилерами, активно конкурирующими между собой за ордера инвесторов через выставление котировок, отражающих их интерес к покупке/продаже ценных бумаг, котированных на Nasdaq. Все маркет-мейкеры имеют равные возможности доступа в торговую систему Nasdaq, которая передает их котировки одновременно всем рыночным участникам.

Находясь в постоянной готовности купить или продать те или иные акции, маркет-мейкеры предоставляют всем компаниям, занесенным в листинг Nasdaq, уникальную услугу. В результате совместная деятельность маркет-мейкеров помогает удовлетворить спрос со стороны клиентов-инвесторов и создать все условия для быстрой и непрерывной торговли. В настоящее время на рынке Nasdaq действуют более 500 фирм, являющихся маркет-мейкерами.

#### Все маркет-мейкеры обязаны:

раскрывать свой интерес по покупке/продаже путем выставления двусторонних котировок по всем акциям, по которым они зарегистрированы как маркет-мейкеры;

выставлять информацию по котировкам и ордерам в соответствии с Правилами обработки ордеров SEC (Order Handling Rules);

соблюдать выставленные котировки и своевременно предоставлять торговую отчетность. Несоблюдение данному требованию может привести к дисциплинарному наказанию.

#### Категории фирм – маркет-мейкеров:

– **розничный маркет-мейкер** имеет розничную брокерскую сеть, обслуживающую индивидуальных инвесторов и обеспечивающую постоянный поток ордеров или возможности для продажи. Данный поток ордеров способствует росту ликвидности торгуемых акций и поддержанию стабильности на рынке;

– **институциональный маркет-мейкер** специализируется на выполнении крупных пакетов ордеров для пенсионных и взаимных фондов, страховых компаний и компаний по управлению капиталом;

– **региональный маркет-мейкер** работает с компаниями и инвесторами определенного региона. Региональный маркет-мейкер обладает преимуществом глубокого знания ценных бумаг и инвесторов определенного региона;

– **оптовый маркет-мейкер** осуществляет операции для институциональных клиентов и для других брокеров/дилеров, которые не зарегистрированы как маркет-мейкеры по акциям той или иной компании и нуждаются в исполнении клиентских ордеров по этим бумагам. Оптовые маркет-мейкеры помогают обеспечивать ликвидность рынка, являясь важнейшим источником акций для розничных, институциональных и региональных маркет-мейкеров.

### ECNs

Электронные торговые системы (ECNs) вышли на рынок Nasdaq в качестве участников не так давно. Эти частные системы торговли были встроены в структуру рынка Nasdaq в 1997 году, когда на Nasdaq были приняты новые правила обработки ордеров SEC. Чтобы получить доступ на Nasdaq, ECN должна быть сертифицирована SEC и зарегистрирована на Nasdaq и в NASD Regulation.

Когда маркет-мейкер использует ECN для выставления информации об ордере, ордер сначала проходит через ECN в поиске подходящего противоположного предложения, а затем уже размещается в электронном виде на Nasdaq как котировка от ECN. Ордер, прошедший такой путь, может быть исполнен или на Nasdaq, или в самой ECN, если в торговой системе позднее появились соответствующие противоположные ордера.

Ордера на покупку/продажу, которые представлены на Nasdaq через котировки ECNs, являются ордерами, поступившими в ECN от подписавшихся на ее услуги брокеров/дилеров или институциональных инвесторов. Лучшие ордера ECN на покупку или продажу («top of book») часто двигают внутренний рынок (inside market), являясь лучшими ценами bid/ask по данной ценной бумаге. Кроме того, ECNs предоставляют институциональным инвесторам и маркет-мейкерам возможность анонимно вводить ордера. Являясь участниками рынка Nasdaq, ECNs стимулируют усиление конкуренции между маркет-мейкерами и способствуют росту ликвидности рынка. Результатом являются лучшие цены для инвесторов.

### ПОТОК ОРДЕРОВ. ФОРМИРОВАНИЕ ЦЕНЫ

На рынке Nasdaq каждый маркет-мейкер вступает в конкуренцию за поток клиентских ордеров путем выведения на

экран цен bid (покупка) и ask (продажа). При получении ордера маркет-мейкер немедленно покупает или продает ценные бумаги по своему собственному счету или ищет другую сторону по сделке до тех пор, пока ордер не исполнен, что часто занимает всего несколько секунд. Маркет-мейкеры могут использовать рыночные ордера, пришедшие на Nasdaq через ECNs или брокеров/дилеров.

Так как сделки на Nasdaq осуществляются многочисленными участниками, колебания в объемах торгов могут быстро гаситься даже в дни особенно активной торговли. В отличие от традиционных биржевых рынков никаких остановок из-за дисбаланса в потоке ордеров в торгах на Nasdaq произойти не может.

На Nasdaq цена акций определяется во многом так же, как и на рынке товаров и услуг. Влияние на нее оказывают следующие факторы:

– **спрос и предложение.** Спрос на акции по отношению к тому количеству акций, которое в настоящий момент находится в обращении на рынке, может значительно влиять на их цену. Кроме того, так же, как спрос на товары и услуги можно стимулировать через проведение успешной рекламной кампании или грамотного построения связей с клиентами, спрос на акции можно формировать аналогичными методами, направленными на повышение интереса к ним со стороны инвесторов и аналитиков;

– **неподконтрольные внешние факторы.** На цену акций могут оказывать влияние рекомендации аналитиков в отношении инвестиционной привлекательности той или иной компании, сектора или отрасли, а также такие факторы, как состояние экономики, уровень процентных ставок, государственное регулирование, цена золота и другие фундаментальные параметры. Среди внешних факторов можно отметить новости о внутренних и международных событиях;

– до недавнего времени торговая активность на Nasdaq Stock Market была основана на выставлении котировок. Маркет-мейкеры Nasdaq конкурировали за клиентские ордера через выведение на экран своих цен покупки/продажи. На традиционных биржевых рынках торговая активность основывается на потоке входящих ордеров на покупку/продажу.

В 1997 году на Nasdaq были приняты новые правила обработки ордеров, которые требуют, чтобы некоторые клиентские лимит-ордера отражались в списке котировок и маркет-мейкеры и ECNs. В результате сегодня на рынке Nasdaq движущими силами выступают и котировки, и поток ордеров. Nasdaq стал приобретать черты так называемого «гибридного» рынка. ■

