

ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ СОВРЕМЕННОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

FUNCTIONING OF THE MODERN STOCK MARKET: PROBLEMS AND DEVELOPMENT PROSPECTS

L. Chechenova

Annotation

The article is devoted to the study of the features of functioning of the modern stock market through the prism of problems and prospects for its development. Prospects for the development of the modern stock market are associated with the shift of global growth to the East, the consolidation of financial institutions, the development of Internet technologies and the segment of derivative securities, the improvement of the market infrastructure, the change in the currency basket, the expansion of types of financial instruments. In turn, the problems are due to financial integration, the growing interdependence of stock markets on a global scale, the increased risk of rapid spread of crisis phenomena between segments of the world stock market, the increase in the scale and depth of financial crises, etc.

Keywords: stock market, development, globalization, problems.

Чеченова Лариса Султанбековна
К.э.н., Кабардино-Балкарский
университет им. Х.М. Бербекова

Аннотация

Статья посвящена исследованию особенностей функционирования современного фондового рынка через призму проблем и перспектив его развития. Перспективы развития современного фондового рынка связаны с перемещением глобального роста на Восток, консолидацией финансовых институтов, развитием интернет-технологий и сегмента производных ценных бумаг, усовершенствованием инфраструктуры рынка, изменением валютной корзины, расширением видов финансовых инструментов. В свою очередь проблемы обусловлены финансовой интеграцией, ростом взаимозависимости фондовых рынков в мировом масштабе, увеличением риска быстрого распространения кризисных явлений между сегментами мирового фондового рынка, увеличением масштабов и глубины финансовых кризисов и т.д.

Ключевые слова:

Фондовый рынок, развитие, глобализация, проблемы.

В рыночной экономике фондовый рынок является одним из основных механизмом перераспределения денежных накоплений. Последние два десятилетия XX в. были отмечены заметным расширением рынка ценных бумаг как, в развитых странах, так и в развивающихся [1]. В свою очередь набирающие обороты процессы глобализации экономического пространства стимулируют развитие и рост количества различных финансовых инструментов и институтов фондового рынка, способствуют аккумуляции основных инвестиций, а также трансферу товарных и финансовых потоков в глобальном масштабе. В результате масштаб, разнородный характер участников, а также многообразие инструментов, обращающихся на рынке ценных бумаг, делают его сложной многоуровневой системой.

Так, например, по состоянию на конец I полугодия 2016 г. объем долговых инструментов, находящихся в обращении на крупнейших сегментах мирового фондового рынка, выпущенных суверенными заемщиками, корпорациями различных секторов экономики и международными финансовыми организациями, составил 83,983 трлн. долл. США [2]. Объемы международного рынка деривативов в абсолютном измерении повыси-

лись за последние десятилетия в 133 раза с 5740 до 762 908 млрд. долл. США [3]. По состоянию на начало 2017 г. в мире насчитывается примерно 263 фондовых биржи. В то же время, с конца XX в. доля внебиржевого рынка выросла с 60% до 90%, при этом объемы биржевого рынка увеличились примерно в 30 раз, а внебиржевого – в 200 [4].

Итак, принимая во внимание приведенные обстоятельства, не подлежит сомнению тот факт, что от того, как слаженно и бесперебойно работают связи в пределах всей системы фондового рынка, зависит эффективность функционирования мирового пространства в целом. Однако неопределенность во всех секторах международной и национальных хозяйственных систем, явившаяся следствием мирового финансового кризиса 2007–2010 гг., а также медленные темы восстановления экономики в промышленно развитых странах и стремительная экспансия в развивающихся, обуславливают усиленную волатильность на мировом фондовом рынке, нестабильность динамики его основных индексов.

Учитывая вышеизложенное, исследование проблем функционирования современного фондового рынка и

перспектив его развития обуславливает актуальность темы данной статьи, определяет ее концептуальную платформу и научный инструментарий познания.

Особенности функционирования мирового рынка ценных бумаг являются объектом изучения многих исследователей. Например, ученые Б. Биасис и Р. Грин анализировали эволюцию структуры рынка облигаций, Дж. Гоцци и Р. Левин рассматривали мотивы использования корпорациями национальных и международных рынков долговых ценных бумаг, С. Вольф–Хамахер изучал активность международных финансовых организаций на национальных фондовых рынках, В. Семерина сосредоточила внимание на инновациях и новых финансовых технологиях фондового рынка и т.д.

Среди отечественных ученых, занимающихся исследованием факторов развития фондового рынка на национальном и региональном уровне следует отметить, в частности, С.А. Бирюка, Н.А. Бурмака, С.Л. Котлярову, Д.А. Леонова, М.В. Мельничука, А.Н. Мозгового, В.М. Федосова, С. Фрумина и т.п.

Также, обширный материал об особенностях функционирования современного фондового рынка, его институциональной, информационной архитектуре можно встретить в трудах международных организаций, в частности: Всемирной федерации фондовых бирж, Международного банка расчетов, Международной организации комиссий по ценным бумагам и тому подобное.

В то же время, сегодня в научной доктрине (отечественной и зарубежной) не хватает исследований, затрагивающих вопросы фундаментальных факторов развития фондового рынка. Также недостаточно освещена проблематика, касающаяся использования современного инструментария аналитического моделирования при прогнозировании тенденций развития рынка ценных бумаг.

Следовательно, с учетом стремительных темпов эволюции рыночной практики целесообразно дополнить и обобщить имеющиеся результаты исследований в этой области.

Приведенные выше обстоятельства позволили определить цель исследования следующим образом – провести анализ особенностей функционирования современного фондового рынка через призму проблем и перспектив его развития.

На современном этапе мировой фондовый рынок находится в состоянии постоянного обновления, имеет чрезвычайно подвижную структуру, как валютную, так и функциональную, что во многом определяет вектор движения рынков товаров и услуг.

Не подлежит сомнению тот факт, что, прежде всего, перспективы развития современного фондового рынка обусловлены влиянием процессов глобализации и финансовой интеграции, и заключаются в следующем:

- ◆ интенсивное внедрение электронных технологий, коммуникационных средств и информатизации, что делает высокoeffективной информационную инфраструктуру фондового рынка и систему расчетов между его участниками;
- ◆ расширение видов и количества предлагаемых ценных бумаг;
- ◆ усиление роли фондового рынка как основного механизма перераспределения финансовых ресурсов как в национальном, так и в глобальном масштабе;
- ◆ влияние приватизационных процессов на потенциальное предложение ценных бумаг;
- ◆ концентрация деятельности участников рынка в мировых финансовых центрах;
- ◆ институционализация фондового рынка, то есть постоянное увеличение доли институциональных участников рынка;
- ◆ изменение валютной структуры фондового рынка;
- ◆ либерализация фондового рынка;
- ◆ усиление тенденции роста интернационализации национальных рынков ценных бумаг, трансграничных инвестиционных соглашений, обострение конкуренции между крупнейшими мировыми финансовыми центрами.

Конечно, приведенный перечень перспективных направлений развития фондового рынка не является исчерпывающим, к тому же в рамках данного исследования не представляется возможным провести детальный анализ каждой перспективы, поэтому рассмотрим лишь несколько из них, которые, по мнению автора, является наиболее весомыми.

Во-первых, перспектива развития фондового рынка связана с изменением валютной структуры финансового рынка, в целом, в результате создания и постепенного расширения валютных блоков вокруг ведущих стран мира (евро – 28 стран Евросоюза, ряд стран Африки; доллар – использование США, Канадой, некоторыми странами Латинской Америки – Эквадором, Панамой; в Азии – возможно объединение вокруг иены, женьбминьби или создание "азиатского евро", с 2009 г. в Восточноазиатской зоне свободной торговли (АСЕАН, КНР, Япония, Республика Корея, Индия, Австралия, Новая Зеландия) функционирует в качестве индикатора АСУ (Азиатская расчетная единица); диверсификация валютных резервов и изменение режимов привязки национальных валют (РФ – бивалютная корзина на основе евро и доллара США, стоимость юаня (жэньминьби) КНР – с 21.07.2010 г. определяется на базе 4 валют). На **рис. 1** приведены объемы торгового оборота по валютам, а на **рис. 2** объем торгового оборота валютными свопами и общий объем

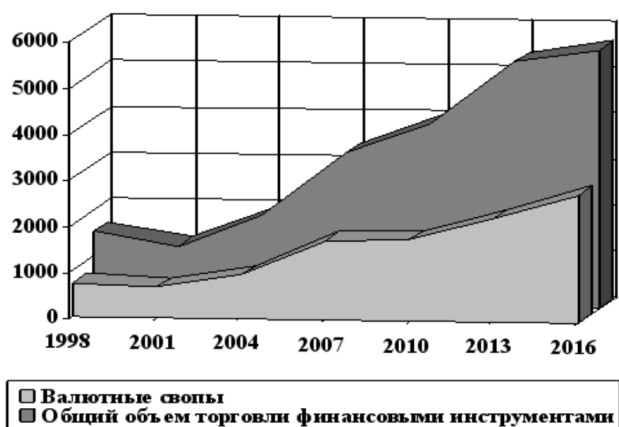


Рисунок 1 Объем торгового оборота на рынке деривативов (млрд. дол.) [5].

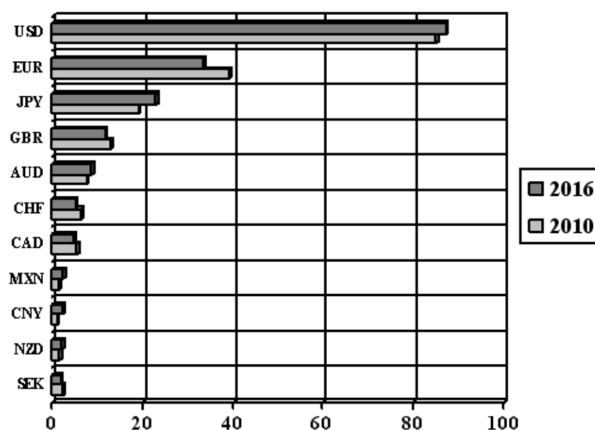


Рисунок 2 Объем торгового оборота по валютам (%) [6].

торговли финансовыми инструментами на рынке деривативов.

Как показывает **рис. 1 и 2** изменение структуры валютного рынка раскрывает широкие возможности для развития рынка деривативов, особенно валютных свопов, тем более, что среди всех финансовых инструментов валютные свопы являются ключевыми объектами торговли на мировом фондовом рынке. За 2010–2016 гг. абсолютный прирост торговли валютными опционами составил более 60%.

Во-вторых, изменение структуры финансовых инструментов в пользу инструментов реального сектора – корпоративных ценных бумаг и их производных обуславливает интенсивный вектор развития фондового рынка в данном направлении.

В целом, можно отметить, что быстрые темпы роста инструментов реального сектора, особенно в развивающихся странах, связаны со следующими факторами:

- ◆ усиление фундаментальных макроэкономических факторов (рост ВВП, увеличение нормы сбережений, стабилизация темпов инфляции и т.п.);
- ◆ сосредоточенность государственной политики на развитии внутреннего рынка заимствований для уменьшения внешнего долга;
- ◆ интенсификация притока иностранных портфельных инвесторов.

Так, например, глубина долгового сегмента фондового рынка, рассчитанная как отношение стоимости облигаций в обращении к ВВП, выросла с 128% в 2000 г. до 15,8% на начало 2016 г. [7]. В **табл. 1** приведена динамика изменения объема стоимости облигаций, находящихся

Таблица 1. Динамика ведущих рынков долговых ценных бумаг по стоимости инструментов в обращении, млрд. дол. [8].

Страны	2003	2006	2009	2012	2014	2016
США	19 788,9	25 848,9	30 827,9	33 292,9	35 797,3	37 361,4
Страны Еврозоны	10 835,1	14 728,5	22 231,6	21 824,5	20 280,4	22 341,2
КНР	459,6	1 197,8	2 577,5	4 253,8	6 776,0	7 312,6
Япония	8 715,5	9 073,6	12 234,9	14 552,6	11 047,2	12 024,7
Канада	1 076,0	1 304,8	1 650,4	2 150,1	2 165,5	2 265,6
Великобритания	2 487,6	3 992,4	5 282,7	5 769,8	6 164,7	6 372,5
Страны БРИКС (без КНР)	551,0	1 179,0	2 153,0	3 413,0	3 256,0	3 316,5
<i>Всего</i>	43 913,7	57 325,0	76 958,0	85 256,7	84 491,3	90 994,50

в обращении на крупнейших национальных долговых рынках мира.

В-третьих, особое значение в будущем фондового рынка играет рост его роли в обеспечении развития экономики, хозяйственных комплексов, поддержки государственных финансов и др. По некоторым подсчетам, за последние десятилетия только 25% средств привлекались бизнесом и правительствами за счет банковских кредитов, остальные – через рынки ценных бумаг [9]. Наряду с этим, отдельно следует акцентировать внимание на растущей взаимосвязи между реальным сектором и рынком ценных бумаг, которая проявляется, в частности, через широкое использование ТНК, правительствами стран, международными финансовыми организациями различных инструментов рынка с целью получения средств для финансирования промышленного развития. Так, МВФ, например, не ограничивается исключительно взносами стран, но и привлекает займы в рамках Генеральных и Новых соглашений о займах: в Японии – 100 млрд. долл., в странах ЕС – 100 млрд. долл., в Норвегии – 4,7 млрд. долл., в Канаде – 10 млрд. долл., а также продает краткосрочные ноты, которые покупают правительства РФ, КНР Бразилия. МБРР для финансирования своих программ продает облигации на мировых финансовых рынках, в том числе еврооблигации [10]. В то же время рост взаимосвязи фондового рынка с реальным сектором экономики обуславливает их синхронно-асинхронную динамику, что создает определенные проблемы для развития первого, о чем более подробно будет рассмотрено в последующем изложении.

На рис. 3 приведена доля активов профессиональных участников фондового рынка в некоторых странах.

В-четвертых, значительные перспективы для развития фондового рынка открывает переориентация капитала и увеличение финансовой роли восточных стран. Если в начале XXI века на рынки ценных бумаг восточных

стран приходилось только 15% капитализации мирового рынка, то уже к 2010 их доля возросла вдвое. В течение 2012–2015 гг. именно рынки этих стран развивались высокими темпами (в среднем 46% по сравнению с 30% роста на рынках развитых стран). К тому же лидерами роста фондовых рынков оказались также пограничные рынки с очень высокими рисками и потенциально большой доходностью (frontier markets).

Таким образом, подводя промежуточные итоги можно утверждать, что перспективы развития современного фондового рынка связаны с рядом факторов, как фундаментального, так и периодического характера.

На следующем этапе исследования проанализируем более подробно проблемы развития современного фондового рынка.

Одной из проблем современного фондового рынка является то, что он развивается в посткризисный период быстрее по сравнению с реальным сектором экономики. Именно отрыв финансовой системы от реальной стал основным катализатором финансово-экономического кризиса 2007–2010 гг. Фиктивный капитал, который вращается на фондовом рынке, в несколько раз превышает ВВП не только стран с развитой экономикой, но и развивающихся. При этом цены акций зависят от прибыли, которая не может постоянно расти быстрее номинального ВВП. Данный процесс начался еще в 1970-х гг. благодаря неолиберальной политике, основной целью которой была дерегуляция финансовых рынков [12]. Усиленная волатильность фондового рынка увеличивает нестабильность экономической системы и вызывает необходимость пересмотра системы регулирования национальных рынков ценных бумаг.

К следующей проблеме можно отнести возрастающей валютный фактор в операциях мировых фондовых рынков, что обуславливает возникновение определенных ри-

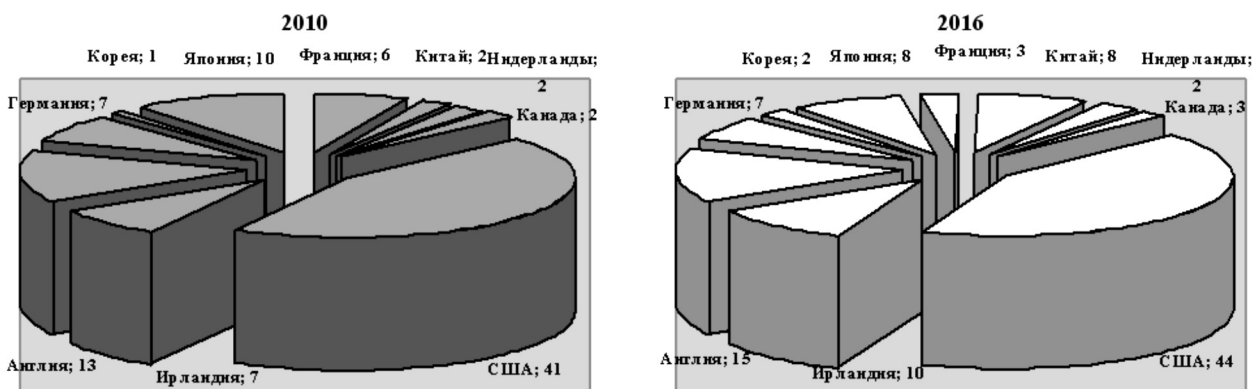


Рисунок 3 Доля активов профессиональных участников фондового рынка в некоторых странах за 2010 и 2016 гг. (%) [11]

сков, связанных с нестабильностью курсов ведущих западных валют, которые оказывают существенное влияние на движение финансовых потоков между рынками США, Западной Европы и Японии.

Нельзя не отметить усиливающуюся взаимозависимость национальных фондовых рынков, что негативно отражается как на каждом из них отдельно, так и на глобальном фондовом рынке в целом. В настоящее время наблюдается практически синхронное повышение или падение курсов ценных бумаг на национальных рынках разных стран, что создает возможность увеличения масштабов их колебаний и продолжительности циклов движения курсов.

Несмотря на значимый потенциал развития фондовых рынков в странах с переходной экономикой, неразвитая нормативно-правовая база в сочетании с отсутствием политической стабильности в таких государствах, является наиболее вероятным фактором, который может помешать движению в сторону бирж развивающихся стран.

Также проблемами, которые требуют усилий всего мирового сообщества и которые самым негативным образом отражаются на фондовых рынках, как развитых, так и развивающихся стран являются увеличение масштабов и глубины финансовых кризисов, причиной чего служит глубокая разбалансированность и фактическая неуправляемость мировых потоков капиталов.

Очевидно, что растущие частота и интенсивность финансовых кризисов, их международные последствия тре-

буют серьезной переоценки традиционных неолиберальных экономических представлений по регулированию фондовых рынков. Необходимо найти механизмы сглаживания противоречий между наднациональным характером институтов фондового рынка и национальным характером деятельности регуляторов, важно переосмыслить их роль, направленную на снижение информационной асимметрии, которая постоянно растет в условиях осложнения мировой финансовой системы, на разработку согласованных действий по сдерживанию спекулятивных сделок и операций.

Подводя итоги проведенному исследованию можно сделать следующие выводы. Ключевые перспективы развития современного фондового рынка, которые формируют долгосрочный тренд его функционирования в условиях глобализации, связаны с перемещением глобального роста на Восток, консолидацией финансовых институтов, развитием интернет-технологий и сегмента производных ценных бумаг, усовершенствованием инфраструктуры рынка, конфигурацией валютной корзины, расширением видов финансовых инструментов.

В тоже время, финансовая интеграция, рост взаимозависимости фондовых рынков в мировом масштабе, увеличение риска быстрого распространения кризисных явлений между сегментами мирового фондового рынка, увеличение масштабов и глубины финансовых кризисов, неустойчивость и рыночная незрелость стран с переходной экономикой порождает ряд проблем в развитии современного фондового рынка, что предполагает изменение в формах, подходах и парадигмах его регулирования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Окорокова О.А., Чекмарева С.А. Развитие фондовых рынков в условиях глобализации // Экономика и социум. – 2016. – №3(22). – С. 966–970.
2. High returns from low risk: a remarkable stock market paradox / Pim van Vliet, Jan de Koning Chichester, West Sussex, United Kingdom: Wiley, 2017. – 112p.
3. Tsagkanos, Athanasios Stock market development and income inequality // Journal of economic studies. – 2017. – Vol. 44: Issue 1. – P. 87–98.
4. Hou, Han; Cheng, Su-Yin The dynamic effects of banking, life insurance, and stock markets on economic growth // Japan and the world economy. – 2017. – №С. – P. 87–98.
5. Derivatives / edited by Wendy L. Pirie Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2017. – 82p.
6. Kitamura, Yoshihiro Simple measures of market efficiency: A study in foreign exchange markets // Japan and the world economy. – 2017. – №С. – P. 1–16.
7. Assignment of Stock Market Coverage / Briana Chang, Harrison Hong Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2017. – 48p.
8. Wiley series 7 exam review 2017: the general securities representative examination / The Securities Institute of America, Hoboken: Wiley, 2017. – 581p.
9. Семёнова В.А. Формирование инвестиционных портфелей на фондовом рынке // Дискуссия. – 2016. – №1(64). – С. 66–71.
10. New and timely statistical indicators on government debt securities. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2015. – p. 27.
11. Global stock market integration: co-movement, crises, and efficiency in developed and emerging markets / Asma Mobarek and Sabur Mollah New York City, NY: Palgrave Macmillan, 2016. – 162p.
12. Уварова Л.Ф., Малиновская О.В., Скобелева И.П. Государственно-частное регулирование инфраструктур финансовых рынков // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – №37(319). – С. 13–27.