

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК СТИМУЛИРУЮЩИЙ ФАКТОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ СТРАНЫ

В настоящее время в мире происходит трансформация финансовых отношений после глубокого кризиса 2008 г., в связи с чем актуальным является вопрос: какое влияние оказывает рынок ценных бумаг на развитие экономики страны. Единого подхода к определению такого воздействия нет. В данной статье рассматривается влияние рынка ценных бумаг на экономику страны, предлагается классификация такого влияния. На примере ряда стран показано, каким образом развитие рынка ценных бумаг может воздействовать на структурные отношения в экономике, в том числе и на отношения собственности. Нашел отражение и тот факт, что влияние рынка ценных бумаг на экономику страны различно в зависимости от того, к развитому или развивающемуся типу относится экономика страны.

Ключевые слова: экономика; рынок ценных бумаг; финансовый рынок; ценная бумага; экономическая система; финансовая глубина.

V. V. Chechin

Kemerovo State University

SECURITIES MARKET AS A STIMULATING FACTOR OF NATIONAL ECONOMY DEVELOPMENT

At present world faces a transformation of financial relations after the severe crisis of 2008, and in this connection, thus arising the topical question: what influence the securities market has on the national economy development. There is no consistent approach to definition of such an influence. The article considers the influence of the securities market on the national economy, offers a classification of such an influence. On the example of a number of countries, it is shown how the securities market development can influence the structural relations in the economy, including the property relations. In the picture is the fact that the influence of the securities market on the national economy is of variable character depending on what type the national economy refers to, a developed or developing one.

Keywords: economy; securities market; financial market; security; economic system; financial depth.

Вопрос о взаимосвязи рынка ценных бумаг и экономической системы неоднозначен, поэтому в науке сформировалось два противоположных подхода: первый заключается в том, что развитие рынка ценных бумаг — важная предпосылка общего экономического роста; второй предполагает, что это следствие развития производственного сектора экономики.

Взаимосвязь рынка ценных бумаг и экономики рассматривалась в работах многих авторов, сторонников той либо иной позиции. Одни утверждают, что возрастание масштабов рынка ценных бумаг повышает эффективность экономической системы (А. Гельб, Р. Левин, М. Миллер, П. Руссо, Р. Силла, Й. Шумпетер). Другие авторы (Э. Берглоф, П. Болтон, А. Дворецкая, Я. Миркин, Дж. Робинсон) считают, что состояние финансовых рынков, и в частности рынка ценных бумаг, является следствием, а не причиной общего экономического роста.

По нашему мнению, на данном этапе развития экономики взаимосвязь и взаимная обусловленность рынка ценных бумаг и экономики существует. Ры-

нок ценных бумаг влияет на развитие экономики и это влияние можно условно разделить на прямое и косвенное.

Прямое влияние заключается в том, что в любой стране мира рынок ценных бумаг можно разделить на две основные части — это первичный и вторичный.

Первичный рынок объединяет фазу конструирования нового выпуска ценных бумаг и их первичное размещение. Первичный рынок ценных бумаг определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по выпускам ценных бумаг, и между первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями [1, с. 423]. Основным свойством первичного рынка является раскрытие информации об эмитенте, которое позволяют сделать объективный выбор ценной бумаги для инвестирования денежных средств. Только при эмиссии на первичном рынке ценных бумаг происходит увеличение реальной капитализации компании, ее проводившей. Фондовый рынок является механизмом финансирования реального сектора производства. В таких странах, как США и Великобритания, рынок ценных бумаг по объемам привлеченных ресурсов опережает во много раз банковский рынок.

Рынок ценных бумаг оказывает на развитие экономики *косвенное влияние* во многом через вторичный рынок.

Вторичный рынок — это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. В основе вторичного рынка ценных бумаг лежат операции, которые возникают при перераспределении сфер влияния вложений инвесторов, а также направленные на получение спекулятивного дохода инвесторами [1, с. 423]. Основным свойством вторичного рынка является возможность быстрой и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время при небольших изменениях курсов и при невысоких издержках на реализацию. Внешне вторичный рынок выглядит (и в некоторой мере действительно является) чисто спекулятивным процессом, размах которого может показаться излишним и предосудительным. В действительности именно процесс перепродажи создает механизм перелива капитала в наиболее эффективные отрасли хозяйства. Акции и облигации наиболее доходных компаний и целых отраслей хозяйства растут в цене, увеличивают число желающих иметь эти ценные бумаги, что делает возможным выпуски новых бумаг и новое привлечение капитала.

Обращение ценных бумаг на вторичном рынке во многом обусловлено большим количеством инвесторов, желающих заработать на приросте курсовой стоимости ценных бумаг и получении по ним дивидендов. В дальнейшем инвесторы свою прибыль реинвестируют или вновь на рынок ценных бумаг, или расходуют ее на другие экономические цели, что повышает уровень потребления материальных благ и способствует увеличению объема производства в стране.

Основными функциями фондового рынка является перераспределение финансовых ресурсов и трансформация сбережений в инвестиции. Рынок ценных бумаг может эффективно реализовывать эти функции при условии «справедливого» ценообразования, наличия широкого круга инвесторов и эмитентов, разнообразия финансовых инструментов и т. д. Однако первичным условием эффективного функционирования рынка ценных бумаг является «справедливое» ценообразование, которое означает равенство участников торговли в возможности принятия и исполнения инвестиционных

решений. Следовательно, своеобразие любого фондового рынка выражается в особенностях формирования цены. Концепция формирования «справедливой» цены на рынке ценных бумаг имеет большое значение для эффективного функционирования фондового рынка. Это объясняется важностью определения цен на финансовые активы, которые на нем обращаются. Во многом, чтобы достичь «справедливой» цены на рынке, необходимо обладать достоверной информацией.

Поэтому очень важным свойством рынка ценных бумаг является информационная открытость или прозрачность, т. е. наличие свободного доступа участников ко всей информации, которая имеется в обращении на определенный момент времени. Информационная прозрачность рынка ценных бумаг способствует укреплению доверия общества к нему и ускорению процесса преобразования сбережений населения в инвестиции. Увеличение инвестиций приводит к экономическому росту, который способствует повышению благосостояния и росту уровня жизни населения. Это становится возможным за счет того, что при качественном раскрытии информации обеспечивается свобода выбора инвесторами рисков, создаются предпосылки своевременной и комплексной защиты прав и интересов инвесторов, что приводит к образованию «справедливых» цен и предотвращает резкие спады рынка.

Рынок ценных бумаг имеет слабообразованную информационную систему и чаще всего оказывается недокапитализированным, потому что механизм ценообразования на таком рынке подпадает под обобщенную категорию «голландского» аукциона. Суть аукциона такова, что когда на рынке имеется ограниченное количество покупателей, они умышленно занижают в своих заявках истинную субъективную оценку актива, тем самым происходит занижение цены при покупке финансового инструмента и ее завышение при продаже. В условиях отсутствия широкого круга информированных инвесторов на рынке ценных бумаг стоимость активов будет в целом занижаться, поэтому в информационно прозрачном и массовом рынке заинтересованы не только инвесторы, но и эмитенты. Для них непосредственным преимуществом полного и достоверного раскрытия информации является рост оценки их активов и соответственно более выгодные условия привлечения финансовых ресурсов.

Основным количественным показателем, отражающим степень развития рынка ценных бумаг и финансового рынка, является финансовая глубина экономики. Индикаторы финансовой глубины помогают сформировать более четкое представление о влиянии финансового рынка и рынка ценных бумаг на развитие экономики. По своей сути индикаторы финансовой глубины являются относительными показателями, демонстрирующими удельный вес того или иного сегмента финансового рынка относительно ВВП [2, с. 9].

Исследователями финансовых рынков было установлено, что помимо количественных показателей, характеризующих финансовый рынок, существуют и качественные. К ним относят такие показатели, как количество и надежность профессиональных участников, наличие современного адекватного законодательства, непрерываемость и безусловная сила законов, эффективность регулирования и надзора со стороны государства за финансовым рынком. В совокупности финансовый рынок и рынок ценных бумаг оказывают существенное влияние на экономический рост [3, с. 21].

Для более наглядного примера рассмотрим некоторые количественные показатели по уровню финансовой глубины некоторых развитых стран на 2011 г., так как в базе данных Всемирного банка в свободном доступе имеются сведения сроком издания не ранее чем за 2,5 года от текущего времени

(табл. 1). В США и Великобритании доминирует сегмент рынка ценных бумаг, так как значение 1-го показателя превышает значение 2-го на 37,2 и 21,0 процентных пункта соответственно. Япония, Франция и Германия имеют финансовый рынок, на котором преобладает влияние банковского сектора. Какую долю занимает внутренний кредит по отношению к рынку акций, показывает 3-й показатель. В США и Великобритании внутренний кредит составляет 67,1 и 86,5 % соответственно, в то время как в Японии, Франции и Германии доля внутреннего кредита в финансировании экономики намного превышает рынок акций. Последний, 4-й показатель, выявляет соотношение рынка облигаций к рынку акций и отражает способ финансирования экономики посредством долговых (облигации) или долевого (акции) инструментов. В США и Великобритании преобладает финансирование экономики посредством акций (долевое), а в Японии, Франции и Германии — через облигации (долговое). Вместе с тем финансирование экономики указанных стран осуществляется посредством рынка ценных бумаг.

Таблица 1

Показатели финансовой глубины некоторых стран за 2011 г., %

Показатель	США	Великобритания	Япония	Франция	Германия
Капитализация биржевых рынков акций / валовый национальный продукт	116,0	151,3	60,2	38,6	28,3
Внутренний кредит / валовый национальный продукт	78,8	130,3	119,2	102,5	135,9
Внутренний кредит / капитализация биржевых рынков акций	67,1	86,5	198,3	265,9	478,8
Рыночная стоимость облигаций, непогашенных внутренних эмитентов на биржевых рынках / капитализация биржевых рынков акций	33,2	44,2	122,9	148,7	285,5

Составлено по данным Всемирного банка.

Рынок ценных бумаг тесно взаимосвязан со структурой собственности в экономике и оказывает на ее формирование определенное воздействие. Условно в современной мировой экономике можно выделить два вида структуры собственности:

1. Shareholder capitalism — структура собственности с невысоким уровнем государства и институциональных инвесторов в финансировании хозяйства, т. е. основную долю в данной собственности занимают мелкие и средние предприниматели. Наибольшее распространение получила в англо-саксонских странах, таких как Великобритания и США.

2. Stakeholder capitalism — структура собственности со значительной долей институциональных инвесторов и государства в финансировании хозяйства. Эта модель собственности преимущественно свойственна странам с сильными традиционными укладами, таким как Япония и Германия.

В странах с англо-саксонскими традициями (США и Великобритания) население и институциональные инвесторы, связанные с населением, владеют почти 80 % собственности в экономике. В таких же странах, как Япония, Франция и Германия, доминируют корпоративные инвесторы в структуре собственности¹ (табл. 2).

¹ Deutsches Aktieninstitut.V. DAI-Factbooks : International Federation of Stock Exchanges Annual Reports, IFC Emerging Stock Markets Factbooks, IMF- IFS.

Таблица 2

Структура собственности в экономике за 2011 г., %

Акционеры	США	Великобритания	Япония	Франция	Германия
Государство	0,2	0,3	0,6	3,7	4,6
Население	36,4	29,6	22,2	19,4	14,6
Институциональные инвесторы, связанные с населением (в том числе инвестиционные фонды, пенсионные фонды и страховые компании)	44,3	50,1	22,5	3,9	20
Корпоративные инвесторы, в том числе банки	19,3	20,1	54,8	73,3	61,1
В том числе банки	0,2	2,3	13,3	4,0	10,3

Составлено по данным Всемирного банка.

При сопоставлении табл. 1 и 2 можно заметить, что при высокой доле населения и институциональных инвесторов, с ним связанных, в структуре собственности страны в экономике преобладает финансирование через механизм рынка ценных бумаг. Подводя итог, можно сказать, что рынок ценных бумаг оказывает прямое и косвенное влияние на развитие экономики. Большую роль рынок ценных бумаг играет в формировании типа финансирования экономики и в распределении структуры собственности между субъектами экономики. Помимо этого рынок ценных бумаг можно рассматривать как фактор, который способствует конвергенции многих государств. Процесс унификации финансового законодательства стран, их интеграция в мировое экономическое сообщество явно свидетельствуют о возрастающей роли финансовых рынков.

Следует отметить, что влияние финансового рынка, и рынка ценных бумаг в частности, на развитие экономики страны сильно различается в зависимости от того, к какой категории (развитых или развивающихся стран) она относится. Развитые государства характеризуются наиболее явным среди прочих стран мира влиянием финансового рынка на экономический рост. Рынок ценных бумаг развивающихся стран является во многом зависимым от развитых рынков, от притока иностранных инвестиций, и является довольно часто спекулятивным. Однако, несмотря на это полностью опровергнуть теорию о значении рынка ценных бумаг как стимулирующего фактора экономического развития нельзя [2, с. 151].

Список использованной литературы

1. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. — М. : ИНФРА-М, 2006. — 512 с.
2. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М. И. Столбов. — М. : Научная книга, 2008. — 208 с.
3. Binh K. Financial Structure and Industrial Growth: Direct Evidence from OECD Countries / K. Binh et al. South Korea Securities Research Institute, 2006. 167 p.

References

1. Raizberg B. A., Lozovskii L. Sh., Starodubtseva E. B. *Sovremennyy ekonomicheskii slovar* [Modern Economic Dictionary]. Moscow, INFRA-M Publ., 2006. 512 p.
2. Stolbov M. I. *Finansovyi rynek i ekonomicheskii rost: kontury problemy* [The financial market and economic growth: the outline of the problem] Moscow, Scientific Book Publ., 2008. 208 p.
3. Binh K. et al. *Financial Structure and Industrial Growth: Direct Evidence from OECD Countries*. South Korea Securities Research Institute, 2006. 167 p.

Информация об авторе

Чечин Владимир Владимирович — аспирант, ассистент, кафедра финансов и кредита, Кемеровский государственный университет, 650043, г. Кемерово, ул. Красная, 6, e-mail: chechinvv@mail.ru.

Author

Vladimir V. Chechin — PhD student, assistant, Chair of Finance and Credit, Kemerovo State University, 6 Krasnaya St., 650043, Kemerovo, Russia, e-mail: chechinvv@mail.ru.