

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

Снопova А.В. Email: Snopova628@scientifictext.ru

Снопova Анна Владимировна - магистрант,
Кафедра финансовых рынков и финансового инжиниринга,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

Аннотация: в статье рассматриваются финансовые рынки развитых и развивающихся стран, проводится сравнительный обзор по следующим показателям: капитализация фондовых рынков, основные тенденции на рынках, количество публичных национальных компаний, методы регулирования, основные участники, используемые инструменты. Делается вывод о перетоке капитала с развитых на развивающиеся рынки. Рассматривается специфика правового аспекта регулирования рынка ценных бумаг. Делается обзор основных инвесторов на финансовых рынках развитых и развивающихся стран.

Ключевые слова: развитые страны, развивающиеся страны, финансовые рынки, фондовые рынки, регулирование финансовых рынков.

FINANCIAL MARKETS OF DEVELOPED AND DEVELOPING COUNTRIES: A COMPARATIVE REVIEW

Snopova A.V.

Snopova Anna Vladimirovna - Master,
CHAIR FINANCIAL MARKETS AND FINANCIAL ENGINEERING,
FINANCIAL UNIVERSITY UNDER THE GOVERNMENT OF THE RUSSIAN FEDERATION, MOSCOW

Abstract: the financial markets of developed and developing countries are considered in the article, a comparative survey is conducted on the following indicators: capitalization of stock markets, main trends in markets, number of public national companies, regulatory methods, key participants, tools used. A conclusion is drawn on the flow of capital from developed to developing markets. The specifics of the legal aspect of regulation of the securities market are considered. A survey is made of the main investors in the financial markets of developed and developing countries.

Keywords: developed countries, developing countries, financial markets, stock markets, regulation.

УДК 332.056

Рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью финансового мира, занимая промежуточное положение между рынками капиталов и денежным рынком. С момента трансформации в рыночную экономику, в стране необходимо создание финансовых институтов, в которых происходит аккумуляция и последующее перераспределение капиталов. Данной сферой финансовых взаимоотношений занимается рынок ценных бумаг.

Экономики стран неравноценны. Также неравноценны и те финансовые сферы, которые участвуют в экономических процессах стран. Принято выделять рынки развитых стран и рынки развивающихся стран. Отталкиваясь от данной классификации, рассмотрим основные направления и отличия рынков ценных бумаг, характерных для развитых экономик и экономик развивающихся стран.

Для начала рассмотрим первый немаловажный аспект для сравнения рынков ценных бумаг - капитализация. По данным World Federation of Exchange [5], топ 25 мировых бирж по капитализации (в млрд.долл.) на май 2016года выглядят следующим образом: 1) CME Group 32,41 2) ICE-NYSE 31,23 3) Hong Kong Exchanges and Clearing 27,45 4) Deutsche Börse 16,05 5) London Stock Exchange 13,07 6) Nasdaq - US 10,45 7) BM&FBOVESPA 8,40 8) Japan Exchange Group 7,72 9) Australian Securities Exchange 6,10 10) Singapore Exchange 5,79 11) CBOE Holdings 5,25 12) Moscow Exchange 3,47 13) Euronext 2,92 14) Dubai Financial Market 2,70 15) Bolsas y Mercados Espanoles 2,60 30 16) TMX Group 2,17 17) Bursa Malaysia 1,12 18) Johannesburg Stock Exchange 0,90 19) Bolsa Mexicana de Valores 0,89 20) Multi Commodity Exchange of India 0,65 21) Philippine Stock Exchange 0,42 22) Warsaw Stock Exchange 0,39 23) Hellenic Exchanges SA 0,39 24) NZX Ltd 0,18 25) Nairobi Securities Exchange 0,06.

Даже беглого взгляда достаточно, чтобы понять, насколько велика разница в объемах капитализации рынков. Но, необходимо помнить, что развитые страны исторически имеют более длительный период существования, чем и можно объяснить такие цифры. Важен, на мой взгляд, другой момент: как быстро выросла капитализация рынков за последние годы. По данным Global Stock Markets Factbook, с 2000 по 2015 года капитализация по акциям составила в Великобритании с 2577 млрд долларов до 3092 млрд долларов, в США с 15104 млрд долларов до 25068 млрд.долларов соответственно. За тот же самый период, в капитализация по акциям в Китае увеличилась с 591 млрд долларов до 8188 млрд долларов,

капитализация по акциям в Корее с 148 млрд долларов до 1231 млрд долларов, что в десятки раз превышает скорость капитализации по развитым странам. По моему мнению, данный факт наиболее важен, так как показывает, насколько быстро идет становление рынков и как происходит перетекание капиталов в мировом масштабе. Основной акцент, как уже упоминалось, в развивающихся странах идет на мобилизацию денежных средств, таким образом можно выявить, что капиталы уже начали перетекать с развитых рынков, в развивающиеся. К слову сказать, в развитых странах внутренние источники составляют 70-75%, в то время как в развивающихся странах - внешние источники составляют больший процент. Примером может служить тот факт, что в 2011 году на Гонконгской бирже сумма внешних вливаний составила до 70% от общей массы, что является рекордной суммой [6].

Одним из существенных отличий развитых рынков и развивающихся рынков становятся пути глобализации фондовых рынков в развитых странах. Так, 4 апреля 2007 года произошло слияние двух крупнейших в мире фондовых бирж - Нью-Йоркской (NYSE) и Европейской биржевой группы (Euronext), дав, тем самым, первый толчок к осуществлению финансовой глобализации. Произошло образование первой межконтинентальной биржевой группы NYSE Euronext (NYX). NYSE Euronext стала платформой для 8000 эмитентов из 55 стран. Акционерный капитал, по итогам слияния двух бирж, увеличился на 150% [2, 210]. 13 ноября 2011 NYSE Euronext была поглощена электронной биржей Intercontinental Exchange (ICE). На данном примере прослеживается основная тенденция развитых рынков ценных бумаг - поглощение и максимальное укрупнение сферы перераспределения капиталов, с образованием единых центров. На мой взгляд, это достаточно опасна тенденция, так как она монополизирует данную сферу финансовых отношений. Если сравнивать процесс глобализации с развивающимися странами, то данный процесс здесь идет не через слияние капиталов фондовых бирж, а через увеличение трафика финансовых потоков иностранного капитала, что наглядно представлено на рис. 1.

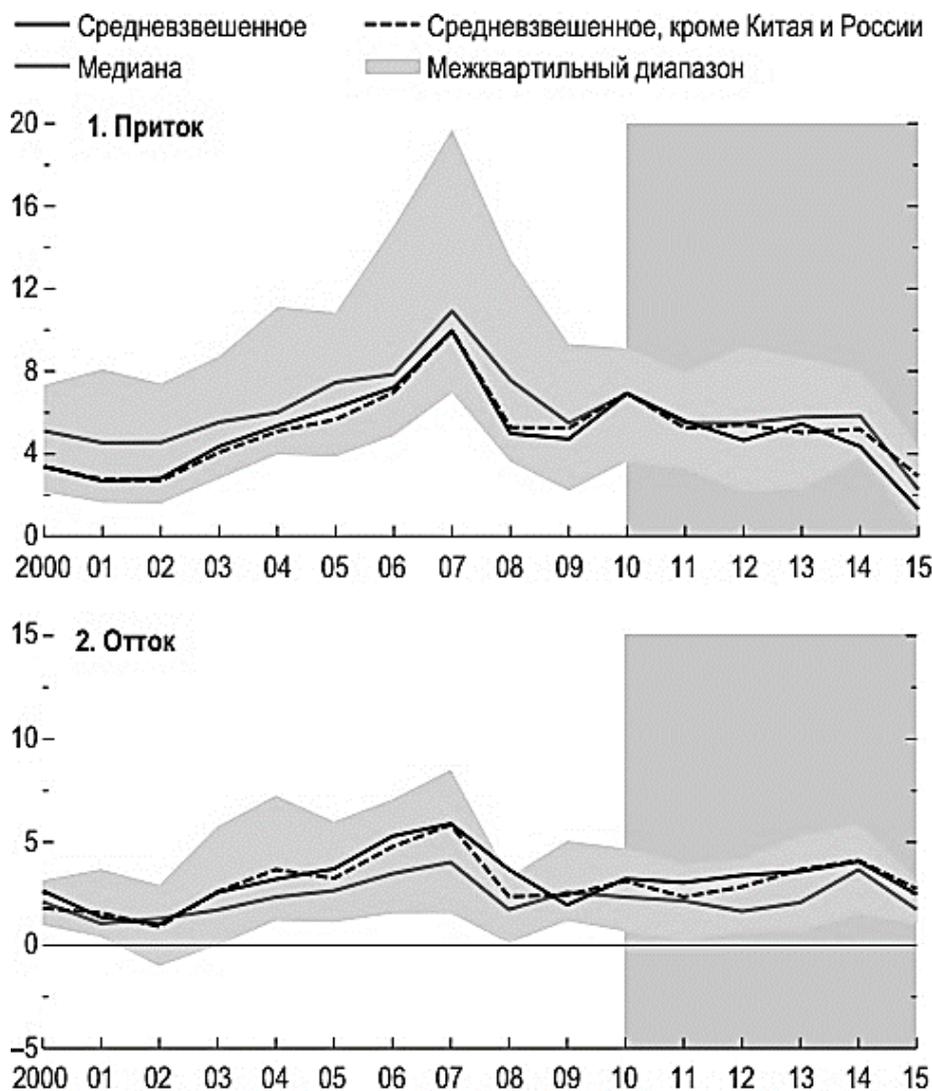


Рис. 1. Приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран, 2000 год - III квартал 2015 года

Источник: [7]

Для исследования, данная диаграмма интересна тем, что показывает, как развивающиеся страны увеличивают трафик свободной циркуляции иностранных портфельных инвестиций, тем самым все больше приобщаясь к мировому финансовому рынку. Объем инвестиций в процентах к ВВП доходил до 10% по средневзвешенным значениям.

Таким образом, как и в развитых, так и в развивающихся странах идет процесс глобализации на фондовых рынках, но существенная разница заключается в том, что сам процесс идет разными путями.

Считаю, что оптимальным, на данный момент, шагом, будет рассмотрение и сравнение доли публичных национальных компаний, находящихся на фондовых рынках .

По данным WFE и WBD в период с 1990 по 2015 год количество публичных национальных компаний таких развитых стран как Австралия, Великобритания, Германия достигли: Австралия с 1089 до 1989 , Великобритания с 1701 до 1963, Германия с 413 до 555 компаний. Совсем другая картина в развивающихся странах. Так в Гонконге за тот же период количество публичных национальных компаний выросло с 284 до 1770, В Китае с нуля до 2827. Как видим, данные достаточно сильно разнятся в количественном измерении доли и скорости роста национальных компаний в фондовом секторе финансовых бирж развитых и развивающихся стран.

Целесообразно рассмотреть правовой аспект регулирования рынка ценных бумаг развитых и развивающихся стран.

Лидерство в правовом поле, несомненно, принадлежит развитым странам, в частности, США. Первостепенным фактом является то, что именно данная страна является основоположницей всего финансового мира. Несмотря на то, что данная система является наиболее эффективной, она же является и наиболее строгой. Тем не менее, в развитых странах выделяют два подхода к регулированию рынка ценных бумаг: англосаксонский подход и европейский (континентальный) подход. Англосаксонский подход предполагает приоритетное регулирование и развитие, которое использует диверсификацию структуры рынка, рост его объема и преимущественное использование корпоративных инвестиций. Европейский подход. В данном случае приоритет отдается регулированию рынка ценных бумаг, в котором преобладание отдается на взаимодействующие кредитные учреждения банковской системы, в которой происходит реальное обращение государственных ценных бумаг. Для примера приведем, как происходит регулирование в США. В результате кризиса, произошло изменение порядка регулирования фондового рынка. Согласно Закону о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей Додда — Франка (Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), был создан совет по надзору в сфере услуг Financial Stability Oversight Council, который включает в себя главы основных федеральных регулирующих органов (Office of Financial Research и Bureau of Consumer Financial Protection). Также был создан национальный офис по страхованию –Federal Insurance Office. Все перечисленные органы находятся внутри ФРС, которая, как известно, является самостоятельным юридическим органом. Таким образом, подтверждается тот факт, что государство на фондовом рынке США играет второстепенную регулирующую роль, а главенствующую роль берет на себя система ФРС. Таким образом, в развитых странах основное регулирование идет посредством корпораций, в то время как на государственном уровне идет регулирование в законодательной базе. В развивающихся странах основной приоритет по регулированию отдан на откуп государству. Это является отличительной характеристикой рынка ценных бумаг данной категории стран. Государство выступает своего рода гарантом по инвестициям. Кроме как принятие законов, на государство возложены также функции и по развитию рынка, по поддержанию баланса на рынке, содействовать инновациям, привлечению иностранного капитала и так далее [8]. Как пример, приведем регулирование фондовых рынков в Бразилии. Регулированием фондового рынка в данной стране проводят три органа: Национальный монетарный совет, Центральный Банк, Комиссия по рынку ценных бумаг, которые являются государственными органами. Таким образом, мы опять можем увидеть достаточно сильный разрыв по уровню устройства между развитыми странами, где основной функционал несет на себе бизнес, а государство только строго регулирует законодательно и развивающимися странам, где все функции возложены только на государство. Именно поэтому, основными инвесторами в развивающихся странах являются квалифицированные инвесторы, которые достаточно подкованы для определения всех возможных рисков на данных рынках.

Прежде всего, это банки, хедж-фонды, инвестиционные фонды, страховые компании. Но, чаще всего на практике, своей задачей они ставят спекулятивные операции и пространственный арбитраж, что достаточно негативно влияет на экономику страны, принимающей подобного рода инвесторов, так как их цель - краткосрочные сделки. Как доказательство, обратимся к рисунку 1, в котором показан отток капиталов из развивающихся стран в период 2010 - 2015 годов, который составил 1,123 трлн долларов из 45 стран [7].

По инструментам фондовых площадок также существуют свои отличия. Рынок развитых стран уже имеет достаточный объем общепринятых инструментов - долговых и долевого - и основной акцент идет на развитие производных ценных бумаг. Рассмотрим на конкретных данных по фондовой бирже США. Оборот торговли акциями в данной стране на 2015 год составлял 32984 млрд долларов [7], ежегодный выпуск облигаций с 2000 по 2015 в суммарном денежном эквиваленте составил 84038 млрд долларов [7]. В тоже время количество объемов контрактов CME Group в январе – декабре 2013 составлял 3161476638, а в январе - декабре 2014 года 3 442 766 942, тем самым подтверждая тот факт, что рынок производных ценных бумаг в США неуклонно растет.

Это очень высоко рисковый рынок, стоит только вспомнить о крахе 2008 года который, как раз и начался с рынка производных ценных бумаг. Тем не менее, идет постоянное усложнение инструментов, происходит активная секьюритизация активов. Особенно сильна тенденция в секьюритизации ипотечных бумаг. Только в период с 2000 - 2006 год произошел рост ипотечных ценных бумаг частными финансовыми организациями на 802,1% [9, 163].

В развивающихся странах, на данный момент, идет наполнение капиталами рынка, хотя рынки производных ценных бумаг также набирают оборот, перенимая опыт и ошибки развитых стран. Отличие от развитых в объемах выпусков, как базовых инструментов, так и производных инструментов. Например, рынок облигаций в Индии на 2012 год составлял 885,37 млрд долларов [7], а рынок производных ценных бумаг 153 млн долларов. Таким образом, инструменты по рынкам разнятся в количественном обращении ценных бумаг.

Резюмируя вышеизложенное, при сравнении рынков ценных бумаг развитых и развивающихся стран, стоит отметить следующее. На современном этапе, развитые рынки имеют более глубокие рынки ценных бумаг, в сравнении с развивающимися странами. Если рассматривать финансовую глубину рынков¹, то коэффициент развитых стран по глубине находится на уровне 4,0 и выше ВВП, в тоже время, как у развивающихся рынков достигает лишь 2,0 [10]. Такое отставание связано, прежде всего, с различием в развитии и объемах корпоративных ценных бумаг и секьюритизации активов. На развитых рынках, инвесторы имеют намного больший выбор финансовых инструментов и более защищены в правовом аспекте. Несмотря на это, растет интерес инвесторов к развивающимся рынкам, так как происходит заметная подвижка в фундаментальных характеристиках стран. Многие из развивающихся стран проводят жесткую политику в денежно-кредитной сфере, проводят меры по борьбе с инфляцией, создают правовые нормы для привлечения иностранных инвесторов. На данный момент, многие рейтинговые агентства стали повышать рейтинги стран с развивающейся экономикой, что является хорошим индикатором. До сих пор существует ряд факторов, которые сдерживают многих инвесторов от инвестирования в развивающиеся рынки. Прежде всего, это неразвитая нормативно-правовая сторона и политическая нестабильность. Тем не менее, процесс перетекания капитала уже начался.

Список литературы / References

1. *Бернстайн Л.А.* Анализ финансовой отчетности. М.: Финансы и статистика, 1996. С. 123.
2. *Сычёва А.А.* Интеграционные процессы в биржевой среде на международном уровне. Объединение NYSE и Euronext / А.А. Сычёва // Вестник Ростовского государственного экономического университета(РИНХ), 2014. № 2 (46). С. 210.
3. *Можаровский Е.В.* Международный опыт использования секьюритизации активов на примере США.// Вопросы экономики и права, 2013. № 2. С. 163.
4. Всемирная Федерация Бирж. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.world-exchanges.org/home/> (дата обращения: 07.04.2017).
5. Агентство Рейтер. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.reuters.com/finance/markets/asia/> (дата обращения: 07.04.2017).
6. МВФ. Перспективы развития мировой экономики // Обзоры мировой экономики и финансов, апрель 2016.
7. Экономическая переводная литература // Ромашко О.Ю.. Регулирование международных фондовых рынков (2000). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://econbooks.ru/books/view/68/> (дата обращения: 07.04.2017).

¹ Финансовая глубина рынка (financial depth)- макроэкономический показатель, определяющий совокупность финансовых требований и обязательств по отношению к ВВП и показывающий, в какой степени корпорации, домашние хозяйства, государственные институты могут финансировать свою деятельность за счет финансовых рынков и финансовых институтов.

8. World Bank 2012 Global Financial Development Report 2013: Rethinking of Rule of the State in Finance. // World Bank, Washington, DC [Electronic resource]. URL: <http://www.worldbank.org/financialdevelopment/> (date of access: 07.04.2017).