

МИРОВЫЕ РЫНКИ КАПИТАЛОВ: ВЫЗОВЫ И ИЗМЕНЕНИЯ

У статті викладено основні тенденції розвитку світових ринків капіталу.

В статье изложены основные тенденции развития мировых рынков капитала.

The article is devoted to the main tendencies in the world capital market development.

Финансовые инструменты свободно перемещаются между государствами, размывают территориальные границы, превращают национальные финансовые рынки в один общий мировой рынок капиталов. Несомненно, в периоды экономического роста это позитивно влияет на способность экономических субъектов черпать финансовые ресурсы и использовать их для дальнейшего развития, диверсифицировать инвестиционные портфели и минимизировать риски, однако сейчас – на фоне всеобщего спада, охватившего мировую экономику, следует отдавать отчет в том, что проявится и уже проявляется обратная сторона медали «Глобализация и интеграция».

Глобализация мирового хозяйства, мировых фондового и валютного рынков как его сегментов ставит успех развития национальной экономики в прямую зависимость от степени её интегрированности в систему международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Теоретическое осмысление сущности глобализации как экономической категории представлено в исследованиях О. Богомолова, С. Глазьева, М. Интрилигейтора, В. Колесова, Н. Симонии, Р. Хасбулатова, Ю. Шишкова, С. Чугрова и др. Собственное видение процесса глобализации излагают в своих работах российские и иностранные авторы Э. Азроянц, С. Афонцев, М. Делягин, В. Коллонтай, Г.-П. Мартин, Дж. Сорос, А. Уткин, С. Фишер, Х. Шуманн и др. Попытки комплексного исследования причин и закономерностей глобализации предпринимают зарубежные экономисты М. Кастельс, М. Мусса, Дж. Франкел и др.

Вопросы глобализации и перспектив развития финансовых систем Украины и других стран СНГ находят отражение в исследованиях и публикациях Г. Карпенко, В. Козакова, Т. Костина, З. Луцишина, И. Лютого. Аспектами развития национального фондового рынка в условиях глобализации занимаются И. Андрущенко, О. Барановский, С. Глущенко.

Аналитические материалы, отражающие развитие глобальных рынков капитала, содержатся в отчетах международных финансовых организаций и публикациях исследовательских групп известных аудиторских и консалтинговых компаний.

Цель данной статьи – исследовать тенденции, сложившиеся на мировом рынке капиталов, и выявить предпосылки его изменения в современных экономических условиях.

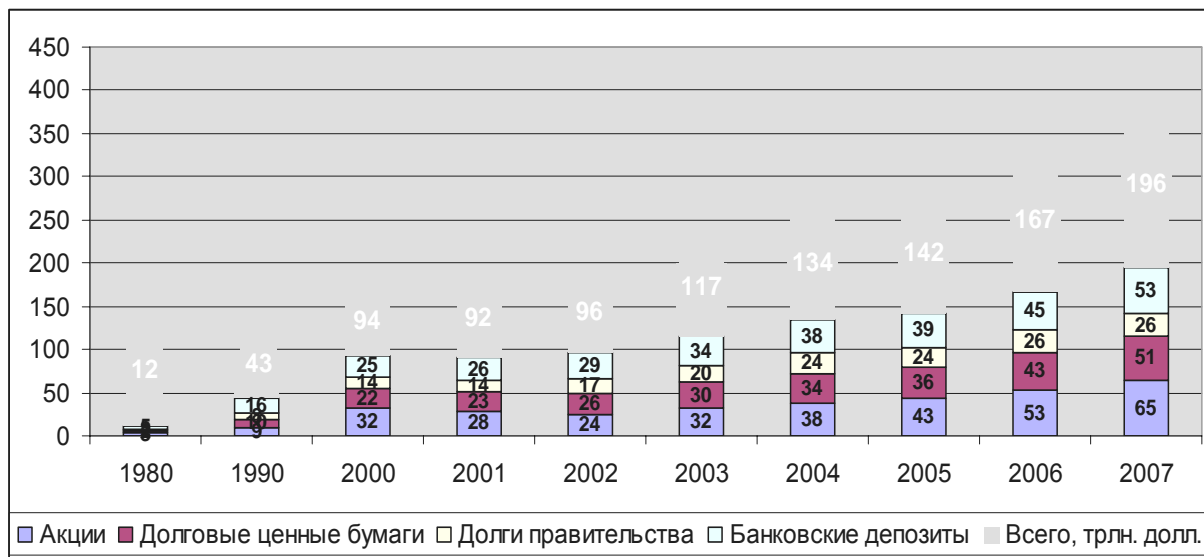
По оценкам McKinsey Global Institute (Mapping Global Capital Markets: Fifth annual Report, October 2008) объем финансовых ресурсов (включая банковские депозиты, государственные ценные бумаги и долговые бумаги корпораций), обращающихся в мире, по итогам 2007 г. составил 196 трлн долл., продемонстрировав рост в 1633,33 % по отношению к базовому 1980 г.

Проанализировав структуру финансовых активов в период с 1980 по 2007 гг., заметим, что наибольшие доли занимают банковские депозиты и акции (с ростом доли последних). Также деятельность корпораций по привлечению капитала посредством выпуска долговых инструментов и последующих операций с ними активизировалась в абсолютном и относительном выражении. На фоне роста доли перечисленных инструментов заметно некоторое снижение доли государственных долгов (при росте абсолютных значений) (рис. 1, 2).

Очень показательной является величина глубины финансовых рынков – отношение финансовых активов к ВВП, которая демонстрирует, что объемы финансовых активов растут быстрее реального производства. На конец 2007 г. глубина рынков составляла 359 %, по сравнению с 1980 г. – 179 %. Причем финансовые рынки углубляются все в большем количестве стран – если в 2000 г. только 11 рынков показывали глубину более 350 %, то в 2007 – это уже 25 рынков, включая Китай и Южную Африку. Стоимость финансовых активов фор-

мируется не только по текущим показателям, а также выражает ожидания инвесторов. Однако сам по себе большой показатель глубины финансовых рынков не гарантирует сильную или устойчивую экономику. Необходимо осознавать структуру и качество этих финансовых

активов, т.к. их «раздутая» величина из-за государственных долгов или переоцененных активов корпораций приводит к болезненной коррекции – и её результаты в настоящее время уже налицо.



Номинальный ВВП, трлн. долл.	1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	10	22	32	32	33	37	42	45	49	55

Рис. 1. Динамика и состав мировых финансовых активов, трлн долл.*
* все цифры округлены

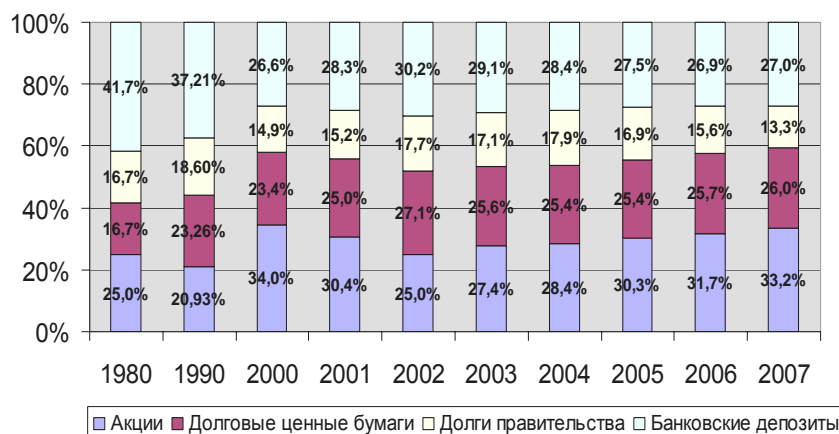


Рис. 2. Динамика структуры мировых финансовых активов

В предкризисные годы сложились следующие тенденции:

1) рост объемов финансирования бизнеса; внимание субъектов было направлено на привлекательные долговые обязательства (особенно корпораций), в том числе на международных рынках (признак глобализации);

2) увеличение роли небанковских финансовых институтов (снижение доли банковских де-

позитов), как следствие, рост ликвидности рынков капитала;

3) активизация процесса секьюритизации активов как ресурса для таких стран, как США, Германия. Америка (где такой метод был впервые использован в 1970 году) занимала лидирующие позиции (на 2005 г. 7 трлн долл. в секьюритизированных активах). Секьюритизация (активов) – перераспределение рисков пу-

тем трансформации активов банка (ссуд и других активов) в ценные бумаги для продажи инвесторам. Банк эмитирует ценные бумаги от собственного имени или через дочерние учреждения, однако такие бумаги «привязываются» к конкретным активам банка – уплата дохода и погашение ценных бумаг зависит от получения банком дохода и основной суммы кредитов.

Возникает вопрос: как теперь будут финансироваться субъекты хозяйствования, когда активность по кредитованию практически сведена к нулю, собственные средства во многих случаях оказались в дефиците, и рассчитывать на их накопление в ближайшей перспективе не приходится? Можно предположить, что возобновятся бартерные операции как средство расчетов, внимание будет вновь привлечено к выпуску векселей.

В течение 2007 г. – 1 кв.2008 г. проявились несколько трендов:

- стремительный рост развивающихся рынков, доля которых в общем объеме не превышает и 20 %, обеспечили 50 %-ный рост финансовых активов в 2007 г. Совокупно, финансовые активы развивающихся рынков выросли до 35 трлн долл. в 2007 г.;

- капитал перетекает к новым финансовым центрам – из Мадрида в Мумбаи и из Сан-Паулу в Шанхай. Кроме того, из 20 IPO 2007 г. только 4 произошли в «классических мировых финансовых центрах» – Нью-Йорке и Лондоне, 10 – совершились в Гонконге и/или Шанхае, Сан-Паулу, Мадриде, остальные в Дубаи, Боготе, Мумбаи и др. (табл. 1).

Таблица 1

20 крупнейших IPO 2007 года*

Эмитент	Объем IPO, млрд долл.	Фондовая биржа
VTB Group (Россия)	8	Лондон/Москва
Interdola Renovables (Испания)	6,6	Мадрид
China CITIC Bank (Китай)	5,9	Гонконг/Шанхай
China Railway (Китай)	5,9	Гонконг/Шанхай
Criteria CaixaCorp (Испания)	5,1	Мадрид
Blackstone (США)	4,8	Нью-Йорк
Dubai Ports World (ОАЭ)	4,2	Дубаи
China Pacific Insurance (Китай)	4,1	Шанхай
Bovespa Holding (Бразилия)	3,7	Сан-Паулу
Bolsa de Mercadorias & Futuros (Бразилия)	3,4	Сан-Паулу
Eurasian Natural Resources (Казахстан)	3	Лондон
Sony Financial Holdings (Япония)	3	Токио
Mf Global (США)	2,9	Нью-Йорк
Ecopetrol (Колумбия)	2,8	Богота
Tognum (Германия)	2,7	Франкфурт
Nyrstar (Бельгия)	2,5	Брюссель
Redecard (Бразилия)	2,4	Сан-Паулу
DLF (Индия)	2,3	Мумбаи
Industrial Bank (Китай)	2	Шанхай
Bank of Beijing (Китай)	2	Шанхай

* Источник: Dealogic; McKinsey Global Institute analysis

В период с 2001 по 2007 гг. активность IPO вне Нью-Йорка и Лондона увеличилась более чем в 3 раза, в 2007 г. доля совершенных IPO на

других рынках составила 63 % общего объема IPO (рис. 3).

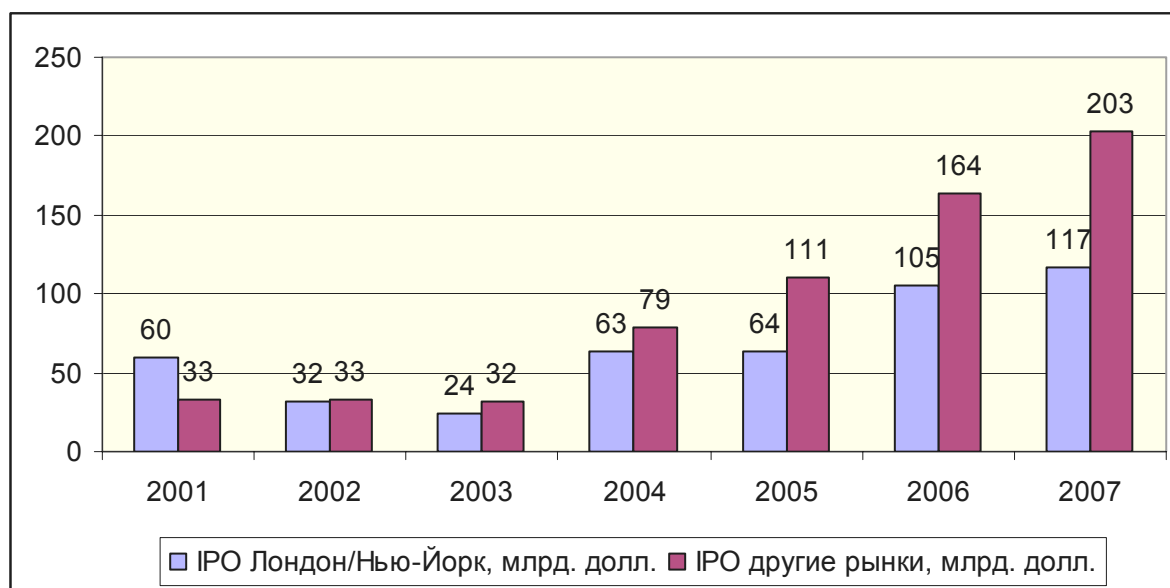


Рис. 3. Объемы привлеченных средств под IPO, млрд долл.

Отмеченное перераспределение финансовых потоков не означает снижение активности мировых финансовых центров, а демонстрирует глубокие структурные изменения финансовых рынков во всем мире.

Первоочередные позиции в структуре активов на развитых рынках занимают акции. В 2007 г. они составили 105 % ВВП, в то время как доля корпоративных долговых обязательств – 16 %. Значительную роль в этой тенденции сыграло:

1) IPO компаний, в том числе государственных. В качестве примеров 2007 г., отметим China CITIC Bank Corp Ltd (5,9 млрд долл.), фондовая биржа Бразилии Bovespa (3,7 млрд долл.); индийская девелоперская компания DLF (2,3 млрд долл.);

2) рост оценочной стоимости акций. За последние пять лет соотношение цена–капитал росло очень стремительно, достигая пиковых значений в 2007 г., однако уже сентябрь 2008 г. продемонстрировал падение показателя в 2...3 раза.

Развивающиеся рынки демонстрировали иные тенденции: капиталы обращались как в виде корпоративных долгов, так и в виде акций в равных объемах (125 % ВВП). Следует отметить возрастающую необходимость в реформах при дальнейшем росте доли долговых обязательств: защита прав кредиторов, усовершенствование процедуры банкротства, функционирование кредитных бюро, создание и поддержа-

ние ликвидных рынков для обращения государственных долговых обязательств. Осуществление указанных процедур, несомненно, требует ресурсов, однако это необходимо для того, чтобы рынок долговых обязательств выполнял функции альтернативного источника капитала, средства для снижения инвестиционных рисков, диверсификации портфелей инвесторов, в том числе институциональных.

Вопросы преодоления мирового кризиса находят отражение в исследованиях и рекомендациях МВФ, Мирового банка, крупных аудиторских и консалтинговых компаний (например, McKinsey Global Institute).

В конце января 2009 г. МВФ опубликовал Global Financial Stability Report Market Update, в котором представил результаты анализа работы финансового рынка на развитых и развивающихся рынках, а также сформулировал основные рекомендации для мирового сообщества. МВФ делает акцент на жесткое государственное регулирование, что отражено в его последнем отчете World Economic Outlook Update от 28 января 2009 г. Основная цель всего комплекса антикризисных мероприятий – обеспечить стабильность финансовой системы, ограничивая эффект взаимного влияния экономик стран и негативного синергетического эффекта воздействия финансового рынка на экономику. Основные направления для выхода из сложившейся ситуации:

- более оперативная и целевая рекапитализация, работа с проблемными активами – целевая поддержка жизнеспособных банков, их реструктуризация и рекапитализация, проведение политики «плохого банка» для приведения в норму балансов учреждений;

- соответствие тактических действий общей стратегии, направленной на возобновление функционирования устойчивой финансовой системы – достижение более высоких показателей банковского капитала должно произойти постепенно для недопущения любого дополнительного обратного эффекта и в то же время поощрения заимствований «здоровыми» заемщиками. Важно постепенно возобновить кредитоспособность финансовой системы, однако опыт предыдущих кризисов показал, что это невозможно без нормализации и очистки банковских балансов;

- ясность, четкость и согласованность процессов стабилизации финансовой системы – эти необходимые требования важны как для частного, так и для государственного сектора для возобновления доверия, прозрачности и чистоты в финансовой системе;

- скоординированные действия мирового сообщества по преодолению кризисных явлений.

Как можно было заметить, программа президента США, одобренная конгрессом США в феврале 2009 г., учитывает перечисленные рекомендации. Однако, несмотря на это не внушает доверия инвесторам, аналитикам и экспертам, что незамедлительно отражается на ситуации на мировых фондовых площадках снижением основных показателей.

Таким образом, очевидно, что мировой рынок капитала столкнулся лицом с глобальным

экономическим кризисом, который сам же и спровоцировал. Мировой рынок капитала пожинает плоды своего чрезмерно стремительного роста, динамичного развития, ориентации на спекулятивные операции. Глубина и сила последствий кризиса на данный момент непредсказуема, очевидно лишь то, что мы сейчас являемся свидетелями одного из переломных моментов в мировой экономике.

Множество вопросов остаются открытыми и определяют направления дальнейших научных исследований: влияние рынка производных инструментов на финансовые рынки, изменение структуры капитала, стоимости его отдельных элементов, подходы к оценке стоимости бизнеса, формированию оптимальных инвестиционных портфелей.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Mapping global capital markets: fifth annual report McKinsey Global Institute [Electron. resource]. – October 2008. – Режим доступа: http://www.mckinsey.com/mgi/publications/fifth_annual_report_Executive_Summary.asp
2. Global Financial Stability Report Market Update [Electron. resource]. – International Monetary Fund: 28 January 2009. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/index.htm>
3. World Economic Outlook, Global Economic Slump Challenges Policies [Electron. resource]. – International Monetary Fund: January 2009. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/index.htm>

Поступила в редколлегию 07.07.2009.

Принята к печати 16.07.2009.