

УДК 339.7

## К вопросу о формировании «финансомики» в России

И.А. Кудряшова<sup>a</sup>, И.Н. Остапенко<sup>b</sup>

Кемеровский институт (филиал) Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова,  
пр. Кузнецкий 39, Кемерово, Россия

<sup>a</sup>kudrina2007@mail.ru, <sup>b</sup>irina-oin@yandex.ru

Статья поступила 18.03.2016, принята 27.04.2016

*Статья посвящена вопросам, связанным с формированием модели «новой экономики», характеризующейся активным развитием финансовой сферы не только за рубежом, но и в России. В работе систематизированы характерные черты финансовой экономики, вызванные усилением процессов глобализации и глокализации мировой экономики и обусловленные ускоренным развитием информационных технологий, финансовыми инновациями. Приведен сравнительный анализ развития корпоративного сегмента ценных бумаг в России и за рубежом в период с 2007 по 2015 гг.*

**Ключевые слова:** модель «новой экономики»; «финансомика»; глобализация мировой экономики; глокализация мировой экономики; финансовые рынки.

## Formation of «financomics» in Russia

I.A. Kudryashova<sup>a</sup>, I.N. Ostapenko<sup>b</sup>

Kemerovo Institute (branch) of Plekhanov Russian University of Economics; 39, Kuznetskiy prospect,  
Kemerovo, Russia

<sup>a</sup>kudrina2007@mail.ru, <sup>b</sup>irina-oin@yandex.ru

Received 18.03.2016, accepted 27.04.2016

*The article is devoted to the problems, concerning the formation of «new economy» model which is characterized by active development of the financial sphere both abroad and in Russia. The article systematizes specific features of financial economy, caused by strengthening globalization and glocalisation processes in the world economy and accelerating development of information technologies and financial innovations. Comparative analysis is presented for the development of a corporate segment of securities both in Russia and abroad during the period from 2007 to 2015.*

**Key words:** «new economy» model; «financomics»; globalization in the world economy; glocalization in the world economy; financial markets.

Понятие «финансомика» введено в экономическую науку сравнительно недавно и связано главным образом с формированием модели «новой экономики» (неоэкономики) в большинстве западных стран, часто отождествляемой с развитием фондового рынка с упором на динамику акций компаний, функционирующих в сфере высоких, новейших технологий.

Важнейшей предпосылкой становления и развития неоэкономики со второй половины XX в. является активное формирование са-

мостоятельной, практически оторванной от непосредственного регулирования государством финансовой сферы, все менее связанной с обслуживанием товародвижения и факторов производства. Уже к концу 1980-х гг. операции на международных фондовых рынках более чем на 90 % не имели отношения к торговле товарами, услугами, инвестированию (в форме прямых иностранных инвестиций) капитала. В течение десятилетий в странах с развитым фондовым рынком считалось нормальным поло-

жение, когда суммарная рыночная стоимость в 4–6 раз превышает объем годовой прибыли. Начиная с конца 1990-х гг. соотношение между суммарной рыночной стоимостью акций и годовой прибылью у ряда компаний достигало 25–40 раз, а у некоторых компаний составляло сотни раз. Часто в США наблюдалась такая ситуация, когда многие компании сектора «новой экономики» из года в год работали с убытком, а курсы их акций росли гораздо быстрее, чем у большинства предприятий «традиционной» экономики, отражая новую зависимость рыночных котировок финансовых инструментов не столько от производственно-финансовых показателей бизнеса, сколько от психологического состояния потенциальных инвесторов.

Появление финансовой экономики означает переход от финансового капитала к финансовой системе — самодостаточной и одновременно активно воздействующей на всю остальную экономику, в которой наблюдается преобладание по стоимостным объемам финансовых рынков над рынками материальных товаров и ресурсов, а спекулятивная часть мировых финансов многократно превышает их инвестиционную составляющую.

При этом характерными чертами финансовой экономики стали:

- превращение национальных финансовых рынков в открытые системы, объединенные в единый глобальный финансовый рынок;
- высокий уровень его ликвидности;
- огромные объемы сделок финансового рынка;
- ускорение перемещения капитала в разные географические точки;
- разнообразие применяемых финансовых инструментов и др.

Отрыв финансового рынка от реального сектора создает основу для виртуализации как самих финансов, так и всей экономики. Виртуализация определяется тем, что представления о тех или иных процессах изначально формируются в сознании участников как ожидаемый результат, а затем их

действия подчиняются этим ожиданиям. Поскольку ожидаемый результат зависит главным образом от настроения участников рынка, а не только от реального сектора, степень неопределенности рынка резко возрастает.

В дополнение к уже отмеченным выше характеристикам финансовой экономики можно добавить следующие важные черты, вызванные усилением процессов глобализации и глокализации мировой экономики:

- глобальный контроль со стороны международной финансовой олигархии над денежными потоками и фиктивным капиталом;
- использование глобального кредита посредством аккумуляции в международных финансовых структурах мирового дохода и последующим его использованием на реализацию высокоприбыльных проектов, программ и т. п.;
- взимание глобальной финансовой ренты, когда финансовая рента присваивается международной финансовой олигархией посредством регулирования учетной ставки и валютных курсов, использования мировых валют, регулирования системы международных долговых отношений посредством деятельности международных финансовых центров.

В настоящее время прослеживается устойчивая тенденция к росту финансовых рынков (валютных, фондовых, кредитных), оказывающих сильное влияние на всю сферу производства и торговли в мировой экономике, что является следствием развивающейся финансовой экономики.

Современный фондовый рынок является одним из механизмов аккумуляции и перераспределения капитала. Фондовый рынок обеспечивает организацию торговли ценными бумагами и банковскими ссудами на биржах и внебиржевом рынке. Организация на фондовой бирже вторичного рынка ценных бумаг способствует повышению мобильности капитала и выявлению реальной стоимости активов.

Степень развитости фондового рынка определяется наличием множества финан-

совых инструментов, выраженных в форме ценных наличных или безналичных бумаг, и наличием соответствующей инфраструктуры для проведения операций на биржах. Данные характеристики являются взаимосвязанными, так как без значительного объема обращающихся на финансовом рынке ценных бумаг невозможно существование сколько-нибудь развитой инфраструктуры фондового рынка, поскольку не будут покрываться операционные расходы. И наоборот, без развитой инфраструктуры невозможно обеспечить обращение ценных бумаг на уровне современных требований.

На современном этапе ряд общих факторов оказывает влияние на развитие фондовых рынков. Таким существенным фактором является снижение издержек, связанное с ростом ликвидности рынков и сокращением операционных расходов участников фондового рынка. Автоматизация и развитие систем удаленного доступа, появление новых электронных бирж и торговых систем являются важными технологическими факторами. Появление и широкое распространение телекоммуникационных сетей и интернет-технологий повлияли на снижение стоимости услуг брокерских фирм, в результате чего открылся доступ на рынок массе потенциальных инвесторов с небольшим капиталом.

Устранение границ и барьеров, препятствующих конкуренции на фондовом рынке, способствует вовлечению все большего числа участников.

В доказательство этому приведем сравнительный анализ развития корпоративного сегмента ценных бумаг в России и за рубежом в период с 2007 по 2015 гг.

Одним из результатов кризиса 2008 г. стало перераспределение центров ликвидности фондового рынка. Восстановление до предкризисных фондовых индексов на крупнейших рынках в мире впервые за многие десятилетия не сопровождалось восстановлением объемов биржевых торгов акциями. В 2014 г. в США объемы торгов акциями на биржах составляли лишь 65,5 % от уровня 2007 г., аналогичный показатель для Лондонской биржи, биржи Euronext (Европа) и

Немецкой биржи был равен соответственно 66,4; 43,1 и 43,7 %. С превышением докризисного 2007 г. в 2014 г. сработали только биржи двух стран, Китая и России (ММВБ — все режимы торгов), 198 и 119,2 % соответственно [1, с. 94].

Данная тенденция в мире является результатом глубинных изменений, произошедших в деятельности бирж в середине 2000-х гг., вызвавших неоднозначные последствия. Массовая коммерциализация бирж превратила их из организаций, где сами участники рынка устанавливали для себя правила торговли и расчетов, в коммерческие организации, стремящиеся зарабатывать прибыль за счет внедрения тех или иных технологий и инноваций, в том числе высокочастотной торговли (ВЧТ) — новой формы торговли на финансовых рынках по заданному алгоритму с использованием специализированных информационных технологий (торговых роботов). Это привело к росту количества бирж и фрагментации фондового рынка. В 2008 г., вместо двух традиционных бирж, в США действовали уже 13 бирж и альтернативных торговых систем [2, с. 51].

Фондовый рынок США представляет собой сложную систему, состоящую из множества разнообразных торговых площадок. Но в то же время он базируется на трех условных «китах» — национальных фондовых биржах:

- Фондовая биржа Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг (NASDAQ);
- Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE);
- Американская фондовая биржа (AMEX).

NASDAQ осуществляет свою деятельность с 1971 г. и сегодня является крупнейшей биржей США, на долю которой приходится порядка 15 % всех сделок с акциями различных компаний. NASDAQ работает в электронном формате и делает основной упор на торговлю акциями компаний, представляющих крупный бизнес страны. Эти показатели и обеспечивают NASDAQ статус крупнейшей мировой электронной биржи.

Нью-Йоркская фондовая биржа осуществляет свою деятельность на рынке с конца

XVIII в. Ежедневный объем торгов этой биржи достигает 3 млрд дол. Это единственная американская биржа, показатели которой превышают показатели NASDAQ.

AMEX функционирует на американском фондовом рынке уже более ста лет. AMEX долгое время была основным конкурентом NASDAQ в переводе сделок в электронный режим. До 2004 г. она находилась во владении своего основного конкурента, но сейчас осуществляет самостоятельную деятельность на рынке.

По данным Всемирной федерации бирж, в США в 2014 г. доля сделок с акциями, совершаемыми в альтернативной торговой системе BATS Global Markets, достигла 46,8 % объемов торгов на фондовых биржах NYSE и NASDAQ. В Европе объем торгов в альтернативной торговой системе BATS Chi-x Europe в том же году составил 90,8 % оборотов Лондонской фондовой биржи.

Одновременно с этим наблюдался быстрый рост доли ВЧТ в совокупном объеме сделок с ценными бумагами. Например, в США доля ВЧТ в объемах сделок с акциями выросла с 35 % в 2007 г. до 55 % в 2012 г. По оценкам ESMA (Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг), в европейских торговых системах по 100 выпускам акций компаний 9 стран — членов ЕС в мае 2013 г. средняя доля сделок, квалифицируемых как ВЧТ, составляла 43 % [1, с. 93].

Что касается российских бирж, то, несмотря на проведенную в 2011 г. консолидацию, объем рыночных сделок с акциями на Московской бирже не достиг предкризисных уровней. В 2014 г. он составил лишь 46 % от уровня 2007 г. Если принимать в расчет все режимы торговли, то объем сделок с акциями в 2014 г. достиг 119,2 % от показателей предкризисного года. При этом общий объем сделок не отражает реальных потоков капитала, а лишь свидетельствует об опережающем росте привлечения заемных средств в целях совершения сделок с акциями на бирже. Однако причины медленного роста объемов рыночных сделок на Московской бирже иные, чем у ее зарубежных аналогов. Они связаны с продолжающейся по-

сле 2008 г. стагнацией цен акций российских эмитентов, низкой торговой активностью внутренних инвесторов и нерезидентов.

Объем сделок ВЧТ на Московской бирже примерно соответствовал показателям крупнейших европейских бирж. Согласно обзору финансового рынка Банка России, в 2011 г. около половины оборота торгов на срочном рынке Forts приходилось на сделки ВЧТ. По данным журнала «Эксперт», в 2012 г. торговые роботы совершали около 40 % объема сделок на фондовом рынке, при этом из общего числа заявок на роботы приходилось 97 % [3].

В отличие от большинства глобальных финансовых центров, где в 2012–2014 гг. отмечался рост капитализации, стоимость российских компаний в 2014 г. уменьшилась по сравнению с 2007 г. до 34,4 %. В еще большей степени капитализация падала только в 2008 г., когда она составила всего 26,4 % от уровня 2007 г.

Только 12 компаний из 100 за год смогли нарастить свою капитализацию. Лидером роста стоимости среди ТОП-100 компаний рейтинга в 2014 г. стала компания РУСАЛ, капитализация которой в течение года выросла более чем в два раза, чему способствовала динамика цен на сырье и продукцию компании. В числе лидеров роста также выделяются демонстрировавшие хорошие результаты Группа компаний ПИК, Челябинский цинковый завод и Евраз Холдинг. Рост капитализации этих компаний составил около 30–50 %.

Наибольшее снижение капитализации в 2014 г. из компаний, попавших в рейтинг, демонстрировала АФК «Система». Капитализация компании в условиях непростой для нее ситуации сократилась за год на 86 %. В числе лидеров снижения оказались предприятия транспортной отрасли Аэрофлот и Global Ports, а также Tinkoff Credit Systems и Трубная металлургическая компания [4].

В 2015 г. декапитализация российских компаний продолжилась резким обвалом. Так, суммарно стоимость 100 самых дорогих компаний России за год сократилась на 47 %, до 431 млрд дол. США.

Причинами столь внушительного падения капитализации российских компаний в 2014–2015 гг. стали девальвация рубля, отток иностранного капитала, вызванный обесцениением российской валюты и негативным воздействием санкций, дефицит внутренних инвестиционных ресурсов, в том числе из-за замораживания пенсионных накоплений в 2013–2015 гг.

Суммарные объемы биржевых торгов по всем режимам на Московской бирже уменьшились с 1 490 млрд дол. США в 2013 г. до 1 436 млрд дол. США в 2014 г., или на 3,62 %. Сокращение оборотов на биржевом рынке акций продолжилось уже третий год подряд. Волатильность цен акций, измеряемая стандартным отклонением дневных изменений индекса РТС, в 2014 г. заметно выросла по сравнению с предшествующим годом, составив 49,9 % к уровню 1998 г. Это означает, что в 2014 г. волатильность цен акций российских компаний была даже несколько выше, чем в 2001 г., когда рейтинги всех российских эмитентов, включая суверенный, были существенно ниже инвестиционного уровня.

По общему объему биржевых торгов акциями, включая все режимы, в 2014 г. Московской бирже удалось сохранить позиции основного организатора торгов долевыми инструментами (акциями и депозитарными расписками) российских эмитентов. Доля Московской биржи в объемах торгов указанными акциями и расписками выросла с 71,1 % в 2013 г. до 82,6 % в 2014 г. Доли Лондонской, Немецкой и двух крупнейших американских бирж увеличились незначительно. Однако эти относительно благополучные цифры по Московской бирже обусловлены включением в расчет сделок РЕПО (вид сделки, при которой ценные бумаги продаются, и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене) с акциями, которые формально относятся к категории денежного рынка. Без учета сделок РЕПО доля Московской биржи в общем объеме торговли долевыми инструментами российских эмитентов несколько увеличилась, с 43,6 % в

2013 г. до 45,4 % в 2014 г. То есть по рыночным сделкам вывод иной — доля российской биржи не является преобладающей.

Девальвация национальной валюты, введение против России санкций на европейском и американском финансовом рынках, снижение суверенного и корпоративных рейтингов международных агентств, дефицит внутренних инвестиционных ресурсов привели к тому, что на фоне роста активности сделок IPO-SPO акций на глобальных рынках аналогичные сделки с участием российских компаний к 2015 г. были практически заморожены.

Количество национальных листинговых эмитентов акций в NYSE (США) насчитывает 3 745 компаний (данные на 01.01.2014 г.), в NASDAQ, американской бирже, специализирующейся на акциях *высокотехнологичных* компаний, — более 3 200. Для сравнения, на Московской бирже, крупнейшем биржевом холдинге страны, количество компаний, прошедших листинг, составляет всего 253 (данные на 01.05.2015 г.) [5].

Далее, одним из наиболее известных индикаторов рынка ценных бумаг следует капитализация, в данном контексте подразумевающая под собой суммарную рыночную стоимость обращающихся на этом рынке ценных бумаг.

По данным Bank of America, Merrill Lynch в опубликованном отчете Transforming World Markets представлена карта мира, где размер стран увязан с капитализацией их фондового рынка. Самой большой страной на карте предсказуемо оказались США с капитализацией около 20 трлн дол. США. По данным BofA Merrill Lynch, капитализация американского рынка составляет 52 % от мирового рынка, что является максимальным значением с 1980-х гг.

На такой карте довольно четко угадываются очертания Западной Европы: капитализация рынков Германии, Швейцарии и Франции находится примерно на одном уровне, от 1,2 до 1,3 млрд дол., более чем в 1,5 раза отставая от североамериканского партнера.

Намного больше, чем на политической карте мира, на карте BofA Merrill Lynch позиционируются крохотные Гонконг и Тайвань, а Япония по размерам обогнала Китай и Австралию. Россия на фондовой карте мира уменьшилась до размеров Финляндии, уступив по размерам таким странам, как Италия и Испания. По данным Bloomberg, капитализация российского рынка акций составляет 416 млрд дол. США, или 2 % от соответствующего показателя США, подтверждая вывод о слабой связи (или даже о ее отсутствии) географических масштабов страны с уровнем развития финансовики ряда ведущих стран мира.

Между тем, в настоящее время фондовый рынок России имеет один из самых высоких индексов, начиная с 2011 г. Иностранцы аналитики не скрывают удивления: российские ценные бумаги растут в цене вопреки длительному политическому конфликту, а инвесторов, похоже, не заботит, что кредитные рейтинговые агентства выстраиваются в очередь, чтобы понизить рейтинг страны до «мусорного».

Сравнительный индекс вырос на 27 %, прибыль опережает общий показатель торговли акциями США в мировых фондовых индексах S&P 500 почти на 2,8 %, и на 13 % — в общеевропейском Euro Stoxx 600 Index. Но, тем не менее, состояние фондового рынка России в 2015 г., по мнению большинства аналитиков, в значительной степени все еще было подвержено влиянию политической конъюнктуры.

Динамика основных индексов также является важным показателем рынка ценных бумаг, что может отражать ситуацию как в целом по экономике, так и отдельных отраслей. В контексте рассмотрения только общих показателей рынка ценных бумаг следует обратиться к таким индексам, как DowJones и ММВБ. Данные индексы являются наиболее влиятельными и отражают состояние каждого в отдельности взятого рынка ценных бумаг.

В начале 2000-х гг. индекс DowJones терпел значительное снижение, которое охватило и другие национальные рынки цен-

ных бумаг, за исключением российского рынка. Это произошло из-за того, что российская экономика была недостаточно сильно вовлечена в мировые экономические отношения, особенно в области рынка ценных бумаг. Далее уже можно найти общие черты в динамике индексов, что свидетельствует об усиливающейся международной интеграции в области экономических отношений. Экономике и ее элементы различных государств становятся во многих аспектах зависимыми. Поэтому механизмы управления и взаимодействия также должны строиться с учетом международного опыта, особенно для такого государства, как Россия.

Таким образом, исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что финансовика в значительной степени выступает как виртуальная экономика, в которой причинно-следственные связи, присущие реальному сектору, все больше ослабевают, а иногда прерываются вообще.

Для доказательства доминирующих позиций финансового сектора в бизнесе и экономике ряда стран воспользуемся сравнительной оценкой итогов ежегодного рейтинга 2 000 крупнейших публичных компаний мира ведущего американского финансово-экономического журнала Forbes за период 2009–2015 гг.

Так, по данным рейтинга Forbes, в 2009 г. из 2 000 крупнейших компаний мира доминирующие позиции в списке занимали банки (308 участников списка), несмотря на потрясения, пережитые финансовым сектором в посткризисный период после 2008 г., в первую очередь благодаря своим активам. «Нефтегазовые компании (115 участников списка) получили хорошую выручку и прибыль и подняли капитализацию, но не стали лидерами роста. По приросту выручки (27 %) на первом месте стояли страховые компании, по росту прибыли — биотехнологические (20 %)» [6].

Несмотря на замедление экономического роста в большинстве стран мира к 2015 г., в этот период рейтинги финансовых компаний не только не ухудшились, но даже улучшились. Так, лидирующие позиции в

рейтинге Forbes Global 2 000 демонстрируют банки и другие финансовые учреждения. В общем списке они представлены 434-мя фигурантами, что на 126 фирм больше, чем в 2009 г. Следом идут нефтяные и газовые компании. Их в списке за последний год стало 136 (добавился 21 новый участник). Третье место по количеству фигурантов — у строительной отрасли (121 компания).

«Слияния и поглощения помогли многим из фигурантов вырваться вперед: общая сумма M&A-сделок в разных отраслях достигла 3,8 трлн дол. США. Это самый высокий показатель с 2008 г., — подсчитали исследователи Dealogic. — Так, после покупки Allergan фармацевтический гигант Actavis поднялся в рейтинге на 250 позиций — до 615-го места. Среди других крупных приобретений — поглощение телекоммуникационной компании Alcatel-Lucent финской Nokia за 17 млрд дол. США, а также слияние гигантов пищевой отрасли Heinz, ранее купленной Уорреном Баффеттом, и Kraft Foods (сумма сделки — 45 млрд дол. США). А богатейший человек Азии Ли Кашин провел реструктуризацию своей империи и поглотил британского оператора мобильной связи O2» [6].

Одним из самых удачливых фигурантов рейтинга стала соцсеть Facebook. Благодаря росту доходов и выручки ей удалось подняться в списке только за год на 200 позиций. Авиакомпания American Airlines «взлетела» в Forbes 2 000 сразу на 500 строк из-за низких цен на нефть, а сеть кофеен Starbucks — на 450 позиций благодаря росту капитализации и прибыли. Компания Monster Beverage продемонстрировала успехи на рынке энергетических напитков, что помогло ей подняться в рейтинге на 400 строк.

«Среди наибольших неудачников — бразильский нефтяной гигант Petrobras. За год компания из-за финансовых проблем и коррупционных скандалов потеряла 400 пози-

ций. Серьезно съехали и Liberty Media, Mattel, Target, eBay и Family Dollar» [6].

Таким образом, финансомика видится нами как результат и органическое следствие переплетения движущих сил информационной и финансовой революции, когда с одной стороны технико-технологическую основу и катализаторы ее развития составляют информационно-компьютерные технологии, а с другой — именно финансовые инновации во многом подпитывают необходимость существенных сдвигов и ускоренного развития ИКТ, их конкретных воплощений, способствуя росту их практической значимости.

#### Литература

1. Мау В. Российская экономика в 2014 году. Тенденции и перспективы. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2015. Вып. 36. 576 с.
2. Льюис М. Flash Boys: Высоочастотная революция на Уолл-стрит: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2015. 352 с.
3. Обухова Е. Биржа победила роботов // Эксперт. 2012. № 37. С.15-18.
4. Рейтинг российских компаний по капитализации – 2015 [Электронный ресурс] // Россия сегодня: сайт .URL: <http://riarating.ru/info-grafika/20150209/610645571.html> (дата обращения: 18.02. 2016).
5. Новости московской биржи. [Электронный ресурс] Официальный сайт Московской биржи. URL: <http://moex.com/ru/listing/securities.aspx> (дата обращения: 18.02. 2016).
6. Рейтинг Forbes: 2000 крупнейших компаний мира [Электронный ресурс] // Forbes: сайт. URL: <http://www.forbes.ru/ekonomika/kompanii/48700-reiting-forbes-2000-krupneishih-kompanii-mira/slide/1> (дата обращения: 18.02. 2016).
7. Авдокушин Е.Ф. Поворот России на Восток – стратегия XXI век // Вопросы новой экономики. 2015. № 3 (35). С. 6.
8. Кузьмина О.Ю., Левченко Л.В. Проблема трансформации факторов производства // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. 2013. № 2. С. 62.