

УДК 336.761

ШОКОВЫЕ СОСТОЯНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ СИСТЕМУ

А.И. Кочнев, О.П. Кочнева*

Юргинский технологический институт при ТПУ

*Кемеровский государственный университет

E-mail: aikochnev@ngs.ru

Анализируется возникновение шоковых состояний фондовых рынков и их влияние на динамику экономической системы. Обсуждается необходимость регулирования фондовых рынков.

Ключевые слова:

Фондовый рынок, шоковые состояния, капиталовооруженность, инвестиции, институты.

Key words:

Stock market, shocks, fixed capital per worker, investments, institutes.

В современной экономике финансовые рынки имеют огромное значение, поскольку они выполняют важную функцию: мобилизуют свободные денежные средства (накопления) для использования их экономическими агентами в хозяйственной деятельности, т. е. финансирования капиталовложений. Именно на финансовых рынках сконцентрирована большая часть финансовых ресурсов современных экономик. Фондовый рынок представляет собой площадку, среду, которая превращает сбережения в инвестиции.

Эффективность фондового рынка экономической системы оценивается исходя из соотношения накопленных сбережений и инвестиций. Если сбережения равны инвестициям, то фондовый рынок эффективен, т. к. средства, временно не используемые контрагентами в собственных целях, используются для финансирования инвестиционных проектов. Таким образом, обеспечивается вовлечение в хозяйственный оборот временно свободных средств.

Оценить взаимосвязь фондового рынка и реального сектора экономики можно на основе модели Р. Солоу. Данная модель устанавливает, что сбережения необходимы для инвестирования прироста используемого в экономической системе капитала. В случае, если достигнут оптимальный уровень капиталовооруженности, сбережения используются исключительно для инвестирования в целях компенсации выбывающего капитала, т. к. в долгосрочной перспективе оптимальный уровень капиталовооруженности не изменяется.

В экономической системе, в которой достигнут оптимальный уровень капиталовооруженности

(т. е. устойчивый в долгосрочной перспективе), уровень износа капитала определяет спрос на финансирование капиталовложений (инвестиции), который удовлетворяется за счет внутренних сбережений. В этом случае на фондовом рынке объем спроса на инвестиции стабилен и его изменения во времени предсказуемы. Трудно предсказуемый параметр в такой системе – предложение, которое может быть выше или ниже спроса в зависимости от изменения склонности к сбережению населения, однако доходность инвестиций корректирует объем предложения, обеспечивая в долгосрочной перспективе рыночное равновесие фондового рынка.

На фондовый рынок привлекаются временно свободные средства контрагентов, которые могут быть в любой момент отозваны инвесторами, соответственно, возникает проблема обеспечения непрерывности финансирования инвестиционных проектов, с одной стороны, и обеспечения ликвидности долей участия в инвестиционных проектах (возможности отозвать вложенные средства в любой момент), с другой стороны. Поскольку инвестиционные проекты являются долгосрочными, возврат средств непосредственно из инвестиционных проектов представляется затруднительным или не возможным. Компенсация со стороны других участников инвестиционного проекта также может быть затруднительной или не возможной по причине ограниченности сбережений у каждого конкретного контрагента. Таким образом, возникает противоречие между потенциальной возможностью отзыва инвесторами вложенных средств и долгосрочным характером инвестиционных про-

ектов. Данное противоречие разрешает вторичный фондовый рынок.

В любой момент времени в экономической системе присутствует достаточный уровень сбережений для финансирования замещения выбывающего капитала. Достаточность сбережений в целом в экономической системе не означает, что у субъектов, которые инвестировали свои сбережения ранее, не может возникнуть необходимости их отозвать до истечения срока инвестиционного проекта, а также не означает, что сбережения не могут появиться у других субъектов, которые готовы заместить выбывающего из инвестиционного проекта инвестора. Вторичный фондовый рынок обеспечивает перераспределение долей участия в инвестиционных проектах от инвесторов, которые хотят отозвать вложенные средства в пользу тех контрагентов, которые имеют сбережения и готовы заместить выбывающих инвесторов в соответствующих инвестиционных проектах.

Вторичный фондовый рынок предоставляет возможности инвесторам досрочно получить вложенные средства, но не напрямую, а посредством передачи долей участия в инвестиционных проектах другим инвесторам, что гарантирует участникам инвестиционных проектов долгосрочность привлечения денежных средств на первичном фондовом рынке, т. е. дает уверенность в том, что привлеченные для реализации инвестиционных проектов средства не будут отозваны до конца срока реализации инвестиционных проектов. Одновременно с этим вторичный фондовый рынок выступает индикатором, инструментом промежуточной оценки перспектив вложений в инвестиционные проекты на текущий момент, что позволяет потенциальным инвесторам выбирать наиболее привлекательные направления инвестирования по соотношению доход/риск как на вторичном фондовом рынке, так и на первичном фондовом рынке.

Таким образом, фондовый рынок представляет собой не однородную структуру. Первичный фондовый рынок позволяет разместить временно свободные денежные средства в инвестиционных проектах, получая вознаграждение. Вторичный фондовый рынок позволяет перераспределить вложения от инвесторов, желающих использовать свои средства самостоятельно, к тем инвесторам, которые имеют временно свободные денежные средства, а также в результате такого перераспределения произвести промежуточную оценку перспектив того или иного инвестиционного проекта, выражающуюся в разнице первоначальной цены размещения средств в инвестиционном проекте в расчете на одну долю участия и цене реализации этой доли на вторичном фондовом рынке.

Уступка долей участия в инвестиционных проектах производится по рыночной цене (цене соглашения сторон), которая может превышать первоначально уплаченную сумму, так и быть меньше неё. Положительная разница говорит о том, что

проект перспективный и инвесторы уверены в надежности получения доходов в будущем, продавец получает во время сделки часть причитающегося ему дохода из расчета времени вложения в инвестиционный проект. Отрицательная разница говорит о том, что перспективы проекта сомнительны, соответственно снижается цена покупки относительно первоначально уплаченной суммы. Соответственно первоначально участники рынка, ориентируясь на колебания цен перехода долей участия в инвестиционных проектах на вторичном рынке, в состоянии оценить перспективность дальнейших вложений в проект. Вторичный фондовый рынок является рынком, который формирует текущую оценку долей участия в инвестиционных проектах, при том, что размер доли участия в доходе от инвестиционного проекта не изменяется.

Оценки рисков по отдельным инвестиционным проектам, в виде колебаний оценок долей участия в инвестиционных проектах, обобщаются по направлениям, отраслям инвестирования и в целом по конкретной экономической системе. Структура оценок по отраслям определяет структуру инвестирования с помощью фондового рынка, а общая оценка определяет долю сбережений, которые инвестируются посредством фондового рынка, что определяет его эффективность как механизма превращающего сбережения в инвестиции.

Первичный и вторичный фондовые рынки во взаимосвязи представляют собой достаточно адаптивную систему, при этом достаточно стабильную, обеспечивающую инвестирование временно свободных средств в относительно более привлекательные проекты. Однако, вторичный фондовый рынок, выступая механизмом структурирования инвестиций, способом направления инвестиций в наиболее перспективные отрасли, в случае возникновения шоковых состояний, может транслировать кризисные явления в другие сферы экономической системы. Чем большую роль играет фондовый рынок в экономической системе, тем выше вероятность трансляции кризисных явлений по отраслям экономической системы.

Механизм распространения шоковых состояний с фондового рынка на другие сферы экономической системы в виде различных кризисных явлений представляет собой нарушение адекватности оценок рисков инвестирования по отдельным направлениям, что приводит к нарушению долгосрочного равновесного уровня капиталовооруженности посредством деформации инвестиционного профиля экономической системы, а также посредством коллапса инвестиционных процессов в экономической системе в случае, если в целом по фондовому рынку контрагенты оценивают риски инвестирования как чрезвычайно высокие.

Шоковое состояние фондового рынка – это такое состояние фондового рынка, когда он перестаёт выполнять свои функции (одну или несколько из них), то есть:

1) первичный фондовый рынок не предоставляет:

- источники финансирования инвестиционных проектов;
 - возможностей инвестирования сбережений;
- 2) вторичный фондовый рынок:
- не обеспечивает стабильность финансирования инвестиционных проектов;
 - не обеспечивает ликвидность долей участия в инвестиционных проектах;
 - не является адекватным механизмом оценки рисков инвестирования.

Шоковое состояние фондового рынка возникает в результате не адекватно заниженных или не адекватно завышенных оценок долей участия инвесторов в одном или нескольких инвестиционных проектах. Такая не адекватная оценка приводит к тому, что инвесторы не могут оценить реальные риски вложения в те или иные инвестиционные проекты, а значит не адекватно снижаются или, соответственно, не адекватно увеличиваются возможности привлечения инвестиций в соответствующие инвестиционные проекты. Возникает ситуация, когда одни инвестиционные проекты получают относительный переизбыток финансирования, другие имеют дефицит финансирования, что приводит к искажению структуры запасов капитала в разрезе отраслей экономической системы. Чем выше неадекватность оценки рисков на фондовом рынке, тем выше вероятность нарушения оптимального уровня капиталовооруженности экономической системы. Последствиями такого нарушения структуры запасов капитала будут являться избыточное создание мощностей в одних отраслях и их дефицит в других отраслях, с последующими структурными деформациями экономической системы, нарушающих устойчивость развития экономической системы.

Источником возникновения шоковых состояний на фондовых рынках могут быть как третьи лица, так и текущие инвесторы.

1. Изменения в ожиданиях третьих лиц.

Под третьими лицами понимаются экономические субъекты (частные лица и юридические лица), которые в конкретный момент времени не являются участниками определённого инвестиционного проекта (не владеют ни одной из его долей, т. е. соответствующей ценной бумагой). Влияние данных лиц на вторичный фондовый рынок проявляется, когда возникают факторы, вызывающие ожидания более высокой будущей доходности инвестиционных проектов относительно заявленного уровня доходности, при этом изменения ожиданий текущих инвесторов не происходит. В этом случае третьи лица могут предлагать такую цену выкупа, которая возмещает текущим инвесторам как объём вложенных средств, так и заявленный уровень доходности, возможно даже более высокий уровень доходности. Такое предложение выкупа означает, что в экономической системе сформировались повышенные стимулы к сбережению, т. е. нормальный объём инвестиций замещается повышенным уровнем инвестиций, что достигается путём более

высокой доли сбережений в текущем уровне доходов экономических агентов. Если наблюдается резкий рост замещения инвестиций по более высоким ценам выкупа относительно заявленной доходности инвестиционных проектов, то, соответственно, меньшая доля доходов экономических агентов направляется на текущее потребление, а значит, сокращаются внутренние рынки сбыта.

В этом случае вопреки ожиданиям, реальная будущая доходность инвестиционных проектов будет снижаться при сохранении текущего уровня цен в экономической системе на производимые экономические блага. В целях компенсации выпадающих доходов инвестиционного проекта из-за снижения потребительского спроса, будут увеличиваться цены на производимую продукцию, что вызовет снижение покупательной способности части доходов, направляемых на текущее потребление, при одновременном сохранении аномально высокого уровня инвестиций для экономической системы. В долгосрочном плане такое положение вещей будет означать номинальный рост цены вложений в инвестиционные проекты (увеличение номинального богатства инвесторов) и рост цен на выпускаемую продукцию, при одновременном снижении объёма производства, что вызовет снижение уровня благосостояния широких слоёв населения. Таким образом, аномально высокий спрос на ценные бумаги на вторичном фондовом рынке в состоянии спровоцировать падение производства в экономической системе при одновременном увеличении уровня цен (инфляции), т. е. фактическое перераспределение национального дохода в пользу вторичного финансового рынка.

2. Изменения в ожиданиях текущих инвесторов.

Изменения ожиданий текущих инвесторов будут оказывать влияние на вторичный фондовый рынок в случае, когда они оценивают будущую доходность инвестиционных проектов ниже заявленной. В таком случае текущие инвесторы будут мотивированы в том, чтобы передать свои доли в инвестиционных проектах третьим лицам, чьи ожидания относительно будущей доходности инвестиционных проектов не изменились или являются завышенными, по ценам, которые обеспечат приемлемый уровень компенсации вложенных средств. Таким образом, текущие инвесторы готовы продать свои доли с некоторым дисконтом, который составит их убыток. Такое изменение на вторичном фондовом рынке будет означать обесценение инвестиционных проектов. Это вызовет снижение доли сбережений в экономической системе, что будет соответствующим образом увеличивать долю доходов, которая может быть направлена на текущее потребление.

С учётом ограниченности роста производства при заданном уровне капиталовложений повышенный спрос будет вызывать рост цен на выпускаемую продукцию, провоцируемый повышенным уровнем текущих расходов. Понижающаяся доля сбережений будет приводить в долгосрочной

перспективе к недостаточному инвестированию, т. е. объём инвестиций не будет покрывать потребности в замещении выбывающего капитала, а значит у производителей не только не будет возможности расширить производство с целью удовлетворения увеличивающегося потребительского спроса, но и поддерживать достигнутый уровень производства, а значит в будущем произойдет падение производства, соответственно будет наблюдаться снижение уровня благосостояния в экономической системе.

Таблица. Оценка наличия вероятности возникновения шоковых состояний вторичного фондового рынка, способного вызвать снижение уровня благосостояния в экономической системе

Субъекты	Ожидание изменения доходности инвестиций относительно заявленной	
	Понижение	Повышение
Третьи лица	Отсутствует вероятность возникновения шоковых состояний	Имеется вероятность возникновения шоковых состояний
Текущие инвесторы	Имеется вероятность возникновения шоковых состояний	Отсутствует вероятность возникновения шоковых состояний

Слабые колебания ожиданий третьих лиц и текущих инвесторов для вторичного фондового рынка является нормальным явлением, которое способствует нормальному перераспределению долей в инвестиционных проектах (ценных бумаг), защищающее как интересы инвесторов, так и организаторов инвестиционных проектов. Однако, резкие изменения ожиданий как третьих лиц, так и текущих инвесторов будут приводить к снижению бла-

госостояния в экономической системе. Обобщим в таблице условия возникновения шоковых состояний вторичного фондового рынка, способных приводить к снижению уровня благосостояния в экономической системе.

Таким образом, фондовый рынок, с одной стороны, является инструментом финансирования инвестиционных проектов в экономической системе, с другой стороны, является источником рисков возникновения кризисных явлений в экономической системе. Снижение рисков возникновения шоковых состояний на фондовом рынке, которые могут вызвать дестабилизацию экономического развития, возможно посредством стимулирования создания такой институциональной структуры функционирования фондового рынка, которая обеспечивает как доступность информации для участников рынка, так и возможность для участников фондового рынка производить профессиональную оценку полученной информации.

Дополнительным важным условием предотвращения шоковых состояний фондового рынка для открытой экономической системы является ограниченное привлечение инвестиционных ресурсов с внешних рынков. Инвестиционные ресурсы с внешних рынков необходимо привлекать только в случаях недостаточности внутренних источников финансирования капиталовложений. Причём необходимо стимулировать такое распределение внешних инвестиционных ресурсов, которое соответствует реальным рискам инвестирования в экономической системе, тем самым предотвращая необоснованное искажение инвестиционных рисков вследствие существенного нарушения баланса спроса и предложения на инвестиционные ресурсы.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Ипполитов В.А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние // Российский внешнеэкономический вестник. – 2006. – № 3. – С. 18–31.
2. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. А.Н. Нестеренко, предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. – М.: Фонд экономической книги «Начало», 1997. – 180 с.

Поступила 21.04.2011 г.