

Приложения

Приложение 1. Динамика капитализации и ВВП по 40 странам с развитыми и развивающимися рынками за период 1995–2005 гг.

Табл. 1А

Ежегодные темпы прироста капитализации, %

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Средний за период прирост		Прирост Капитализации/ Прирост ВВП	Корреляция за период прироста капитализации с приростом:	
												Капитализации	ВВП		ВВП	Индекса
Аргентина	2,4	18,3	32,6	-23,5	85,1	98,0	15,9	-46,3	-62,4	19,3	32,4	15,6	0,3	49,3	0,16	-0,58
Бразилия	-21,9	47,0	17,7	-37,0	41,7	-0,8	-17,6	-33,5	89,5	40,8	43,7	15,4	5,7	2,7	0,20	0,78
Канада	16,3	32,7	16,7	-4,3	47,4	5,1	-16,7	-17,9	55,4	31,7	25,9	17,5	6,9	2,6	0,70	0,94
Чили	8,3	-10,7	9,3	-28,0	31,5	-11,5	-6,8	-15,5	81,3	35,7	16,6	10,0	9,5	1,1	0,32	0,89
Мексика	-30,2	17,5	47,0	-41,4	67,9	-18,7	0,8	-18,3	18,8	40,3	39,1	11,2	6,7	1,7	0,47	0,92
США	35,3	23,7	33,3	18,9	23,7	-9,2	-8,3	-19,9	28,5	14,4	4,1	13,2	5,4	2,4	0,40	0,95
Австрия	7,4	4,4	5,2	-4,5	-3,2	-9,4	-18,1	30,1	70,9	57,4	47,2	17,0	4,2	4,0	0,70	0,82
Бельгия	24,8	14,2	14,3	79,4	-24,7	-1,3	-9,1	-23,1	36,1	17,6	10,9	12,6	4,7	2,7	0,26	0,78
Чехия	163,7	15,4	-29,3	-5,8	-2,1	-6,7	-15,2	70,3	11,1	74,7	24,2	27,3	11,1	2,5	0,82	-0,67
Дания	3,4	27,5	30,8	5,5	6,5	2,3	-17,9	-13,1	58,4	24,4	10,1	12,5	5,4	2,3	0,36	0,58
Финляндия	15,3	42,9	16,2	110,7	126,1	-16,0	-35,1	-27,1	22,7	7,9	10,1	24,9	6,7	3,7	-0,10	0,92
Франция	15,7	13,2	14,1	47,0	48,8	-2,0	-18,8	-17,7	40,2	17,6	10,9	15,4	4,5	3,4	0,21	0,84
Германия	22,7	16,2	23,0	32,6	30,9	-11,3	-15,6	-35,5	56,1	10,7	2,2	12,0	2,9	4,1	0,32	0,84
Греция	14,3	41,7	41,3	134,1	155,3	-45,7	-21,9	-20,6	55,4	17,2	15,9	35,2	8,1	4,3	-0,13	0,93
Венгрия	49,9	119,8	184,0	-6,3	16,3	-26,3	-13,8	26,5	27,6	71,6	13,5	42,1	9,6	4,4	-0,11	0,81
Ирландия		34,5	42,1	34,9	3,3	19,1	-8,0	-19,8	40,9	34,1	0,0	18,1	11,8	1,5	0,19	0,87
Италия	16,3	23,2	33,5	65,3	27,8	5,5	-31,4	-8,9	27,9	28,4	1,1	17,2	5,4	3,2	0,10	0,82
Люксембург	6,8	7,4	3,7	4,5	1,5	-5,4	-30,1	4,0	50,9	34,3	2,2	7,3	8,6	0,8	0,74	0,56
Нидерланды	25,9	6,2	23,8	28,7	15,3	-7,9	-28,5	-12,4	21,7	17,6	10,9	9,2	5,9	1,6	0,27	0,71
Норвегия	22,3	28,8	15,8	-29,4	35,7	2,1	6,2	-2,5	40,7	49,4	35,0	18,5	8,5	2,2	0,63	0,88
Польша	49,2	83,8	44,6	68,6	44,6	5,8	-16,8	10,5	29,3	91,3	32,0	40,3	11,3	3,6	0,22	0,53
Португалия	13,0	34,3	58,0	61,6	5,6	-8,7	-23,6	-7,5	36,0	17,6	10,9	17,9	7,0	2,6	0,06	0,86
Румыния	92,3	-43,0	1000,0	62,0	-14,1	22,5	98,6	114,8	22,4	111,1	74,7	140,1	12,1	11,6	-0,17	0,69
Россия		134,7	244,4	-83,9	250,5	-46,1	95,8	63,0	85,8	16,1	104,7	86,5	9,6	9,0	-0,20	0,92

Словакия	13,3	76,7	-16,3	-47,2	9,8	14,8	28,0	22,2	46,0	58,7	-0,4	18,7	11,4	1,6	0,39	0,82
Испания	27,7	22,7	19,6	38,5	7,3	16,8	-7,1	-0,7	56,2	29,5	2,0	19,3	9,6	2,0	-0,33	0,64
Швеция	36,0	38,8	10,3	2,2	33,9	-12,0	-28,0	-24,2	61,6	30,0	10,1	14,4	5,3	2,7	0,69	0,78
Швейцария	52,6	-7,3	43,1	19,8	0,6	14,3	-21,0	-11,7	31,6	13,6	13,3	13,5	3,3	4,1	0,16	0,75
Турция	-3,8	44,5	103,5	-44,9	235,0	-38,2	-32,3	-28,0	101,4	43,8	64,3	40,5	11,3	3,6	-0,07	0,91
Великобритания	16,3	23,6	14,7	18,9	23,5	-12,1	-16,0	-13,9	32,0	14,5	8,6	10,0	7,3	1,4	0,50	0,88
Австралия	12,0	27,2	-5,2	11,2	30,0	-12,8	0,6	1,0	54,5	32,6	3,6	14,1	14,6	1,0	0,16	0,49
Гонконг	12,7	48,0	-8,0	-16,9	77,4	2,3	-18,8	-8,5	54,3	20,6	22,5	16,9	2,8	6,0	0,02	0,95
Индия	-0,6	-3,6	4,8	-18,1	75,5	-19,8	-25,4	18,7	113,0	39,0	42,6	20,5	8,5	2,4	0,79	0,97
Япония	-1,4	-15,8	-28,2	12,6	82,2	-30,6	-28,7	-5,6	43,0	21,0	24,3	6,6	-0,1		0,62	0,92
Корея Республика	-5,2	-23,7	-66,8	163,1	226,6	-56,6	28,2	13,4	32,0	30,0	67,5	37,1	7,3	5,1	-0,04	0,90
Новая Зеландия	17,4	20,9	-21,0	-18,0	12,3	-32,9	-5,8	22,3	52,0	32,3	-7,2	6,6	8,0	0,8	0,90	0,84
Филиппины	3,7	36,9	-61,1	12,6	19,4	-38,4	-18,2	-12,6	27,0	22,8	38,7	2,8	4,6	0,6	0,37	0,92
Китай	-3,3	170,5	81,4	12,1	43,0	75,7	-9,8	-11,6	47,1	-6,1	22,0	38,3	13,5	2,8	-0,03	0,97
Южная Африка	24,1	-13,9	-3,9	-26,6	54,2	-21,9	-31,8	32,1	45,0	70,1	24,1	13,8	6,6	2,1	0,65	0,75
Среднее	18,6	13,4	16,6	17,4	33,6	-10,4	-13,9	-16,3	35,8	18,3	11,9	23,3	7,3	3,2	0,37	0,84

Источник: расчеты по базам данных МВФ, ВБ и ВФБ.

Табл. 1Б

Ежегодные темпы роста фондовых индексов, %

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Средний за период прирост		Прирост индекса/ Прирост ВВП	Корреляция за период прироста Индекса с приростом: капитализации	
												индекса	ВВП		ВВП	лидации
Аргентина	2,4	13,9	24,7	-24,5	21,9	-23,1	-18,3	91,2	89,2	17,4	21,5	19,7	0,3	62,1	-0,27	-0,58
Бразилия	-1,3	63,8	44,8	-33,5	151,9	-10,7	-11,0	-17,0	97,3	17,8	27,7	30,0	5,7	5,3	-0,30	0,78
Канада	11,9	25,7	13,0	-3,2	29,7	6,2	-13,9	-14,0	24,3	12,5	21,9	10,4	6,9	1,5	0,61	0,94
Чили	5,8	-14,6	-2,2	-25,0	43,8	-5,8	10,9	-7,0	45,8	22,5	2,7	7,0	9,5	0,7	0,03	0,89
Мексика	17,0	21,0	55,6	-24,3	80,1	-20,7	12,7	-3,8	43,5	46,9	37,8	24,2	6,7	3,6	0,11	0,92
США	31,3	19,1	30,3	16,6	9,1	1,0	-10,2	-19,8	28,8	12,6	7,0	11,4	5,4	2,1	0,46	0,95
Австрия	-9,8	10,8	13,5	-4,6	6,2	-7,4	1,7	3,1	30,2	48,8	42,7	12,3	4,2	2,9	0,34	0,82
Бельгия	12,2	21,3	32,9	41,2	-8,7	-6,9	-7,0	-24,3	12,3	34,8	25,1	12,1	4,7	2,6	0,07	0,78
Чехия								-21,4	30,0	21,6	39,6	30,4	18,4	1,6	-0,47	-0,67
Дания			26,7	-26,9	24,2	16,5	-13,6	17,0	41,6	50,9	46,9	20,4	4,4	4,7	0,45	0,58
Финляндия	-7,7	46,5	32,3	68,5	162,0	-10,6	-32,4	-34,4	4,4	3,3	31,1	23,9	6,7	3,6	-0,32	0,92
Франция	-1,4	26,7	24,5	28,5	52,4	-1,0	-20,9	-31,1	17,4	9,2	25,3	11,8	4,5	2,6	-0,19	0,84
Германия	7,0	28,2	47,1	17,7	39,1	-7,5	-19,8	-43,9	37,1	7,3	27,1	12,7	2,9	4,3	-0,09	0,84
Греция	5,2	2,1	58,5	85,0	102,2	-38,8	-23,5	-32,5	29,5	23,1	31,5	22,0	8,1	2,7	-0,16	0,93

Венгрия							-9,2	9,4	20,3	57,2	41,0	23,7	18,8	1,3	0,02	0,81
Ирландия	20,6	22,1	48,7	23,2	1,5	12,8	-0,3	-30,0	23,2	26,0	18,8	15,2	12,7	1,2	0,01	0,87
Италия	-6,9	13,1	58,2	41,0	22,3	5,4	-25,1	-23,7	14,9	17,5	13,9	11,9	5,4	2,2	-0,19	0,82
Люксембург					39,7	-0,7	-19,6	-29,2	29,0	26,8	26,7	10,4	10,2	1,0	0,52	0,56
Нидерланды	15,6	36,0	41,5	18,7	27,0	-3,9	-21,1	-34,7	5,1	5,7	25,3	10,5	5,9	1,8	-0,27	0,71
Норвегия		28,9	29,3	-28,4	46,0	1,1	-16,2	-32,7	42,5	32,0	34,2	13,6	7,4	1,8	0,42	0,88
Польша	1,5	89,1	2,3	-12,8	41,3	5,0	-26,7	3,2	44,9	27,9	33,7	19,0	11,3	1,7	0,01	0,53
Португалия	-4,6	32,6	65,2	26,2	12,6	-8,2	-19,0	-20,7	17,4	18,0	17,2	12,4	7,0	1,8	-0,20	0,86
Румыния					-2,6	8,1	-4,8	126,9	26,0	103,5	38,2	42,2	13,8	3,1	0,48	0,69
Россия	141,8	97,9	-85,2	197,4	-18,2	81,5	38,1	58,0	8,3	83,3	60,3	9,6	6,3	-0,14	0,92	
Словакия			15,7	-47,2	-18,0	19,2	31,4	15,9	26,9	83,9	26,5	17,2	10,3	1,7	0,56	0,82
Испания	13,1	42,8	40,0	32,6	23,2	-6,8	-9,6	-31,2	36,5	13,7	12,7	15,2	9,6	1,6	-0,09	0,64
Швеция	18,3	39,4	27,0	10,9	66,5	-12,0	-16,9	-37,4	29,8	17,6	32,6	16,0	5,3	3,0	0,16	0,78
Швейцария	23,1	18,5	55,0	15,4	11,7	11,9	-22,0	-26,0	22,1	6,9	35,6	13,8	3,3	4,2	-0,34	0,75
Турция	46,8	143,8	253,6	-25,4	490,4	-37,9	46,0	-24,8	79,6	34,1	59,3	96,9	11,3	8,6	-0,37	0,91
Великобритания	18,5	11,7	19,7	10,9	21,2	-8,0	-15,4	-25,0	16,6	9,2	18,1	7,1	7,3	1,0	0,32	0,88
Австралия	15,2	10,1	7,9	7,5	12,1	0,1	6,5	-11,4	11,1	22,6	16,2	8,9	14,6	0,6	0,37	0,49
Гонконг	23,0	33,5	-20,3	-6,3	68,8	-11,0	-24,5	-18,2	34,9	13,2	4,5	8,9	2,8	3,2	-0,07	0,95
Индия				-16,5	63,8	-20,6	-17,9	3,5	72,9	13,1	42,3	17,6	8,6	2,0	0,77	0,97
Япония	1,2	-6,8	-20,1	-7,5	58,4	-25,5	-19,6	-18,3	23,8	10,2	43,5	3,6	-0,1	-70,9	0,56	0,92
Корея Республика	-14,1	-26,2	-42,2	49,5	82,8	-50,9	37,5	-9,5	29,2	10,5	54,0	10,9	7,3	1,5	-0,02	0,90
Новая Зеландия	18,3	19,9	2,9	-3,3	17,0	-9,1	16,7	4,2	26,5	28,0	9,0	11,8	8,0	1,5	0,79	0,84
Филиппины	-6,9	22,2	-41,0	5,3	8,8	-30,3	-21,8	-12,8	41,6	26,4	15,0	0,6	4,6	0,1	0,26	0,92
Китай								-17,5	10,3	-15,4	-8,3	-7,7	13,9	-0,6	-0,06	0,97
Южная Африка	9,4	24,1	-37,0	-0,9	70,1	-38,5	-5,8	8,4	62,8	44,6	16,2	13,9	6,6	2,1	0,52	0,75
Среднее	9,1	31,0	30,5	3,6	57,7	-9,1	-6,0	-8,5	34,3	24,9	28,1	18,0	7,8	2,3	0,21	0,84

Источник: расчеты по базам данных МВФ, ВБ и ВФБ.

Приложение 2. Показатели развития инвестиционных фондов в различных странах с развитыми и развивающимися рынками за период 1992–2005 гг.

Табл. 2А

Открытые инвестиционные фонды, доля ВВП, %

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Среднее
Группа I															
Люксембург	1 354,3	1 794,4	1 843,8	1 578,6	1 863,8	2 236,2	2 690,0	3 311,2	3 811,1	3 850,6	3 745,5	4 083,5	4 381,5	4 485,6	2 930,7
Ирландия	11,0	10,4	14,3	12,8	10,6	28,4	57,9	99,9	144,3	185,7	207,6	236,9	257,5	274,0	110,80

	Гонконг	16,0	26,4	22,2	23,8	26,2	33,7	59,8	113,5	118,5	104,4	102,7	164,9	210,8	259,2	91,56
	<i>Среднее</i>	<i>460,4</i>	<i>610,4</i>	<i>626,7</i>	<i>538,4</i>	<i>633,5</i>	<i>766,1</i>	<i>935,9</i>	<i>1 174,8</i>	<i>1 358,0</i>	<i>1 380,3</i>	<i>1 352,0</i>	<i>1 495,1</i>	<i>1 616,6</i>	<i>1 672,9</i>	<i>1 044,4</i>
Группа II	США	26,2	31,4	30,7	38,3	45,4	54,2	63,5	74,3	71,3	69,2	61,2	67,7	69,2	71,3	55,29
	Австралия	6,2	8,1	12,8	9,8	11,6	10,3	79,8	92,3	88,2	90,5	86,5	98,3	99,6	57,7	53,70
	Франция	32,6	37,4	36,4	33,1	33,9	34,8	42,5	45,1	54,4	53,2	58,0	64,2	67,0	64,1	46,90
	Канада	9,3	15,6	16,3	18,5	25,6	31,5	35,2	41,4	39,1	38,0	34,3	39,5	42,3	43,4	30,71
	Испания	14,4	18,3	20,3	22,1	30,1	34,7	43,8	35,6	27,4	23,5	24,6	32,7	37,9	28,2	28,11
	Австрия	7,7	9,6	21,6	15,2	20,2	20,6	26,9	26,4	29,2	28,6	32,2	34,5	35,5	35,8	24,56
	Швейцария	9,7	14,1	14,5	14,2	15,9	20,4	25,7	31,2	33,8	30,3	29,9	28,2	26,4	31,8	23,28
	Италия	3,3	6,5	7,7	7,3	10,5	17,9	36,7	40,3	39,5	33,0	31,9	32,6	30,5	25,6	23,10
	Корея Республика	14,9	19,3	19,2	18,1	-	10,3	47,8	37,5	21,6	24,8	27,3	20,0	26,1	25,3	22,30
	Швеция	6,9	12,3	9,5	11,0	12,9	18,4	22,1	33,1	32,6	29,8	24,0	29,1	30,9	33,3	21,85
	Бельгия	4,0	7,0	8,0	9,2	10,8	13,7	22,5	26,1	30,8	30,2	30,5	32,5	33,6	31,1	20,72
	Бразилия	4,8	5,5	10,0	9,0	13,4	13,4	15,1	21,9	24,7	29,1	21,0	33,9	36,5	36,6	19,64
	Великобритания	8,5	13,7	12,8	13,6	16,9	17,8	19,5	25,7	25,1	22,1	18,5	22,1	23,2	24,5	18,85
	Нидерланды	10,4	15,0	17,8	15,0	16,3	18,7	20,4	23,7	25,2	20,6	20,1	18,3	17,6	15,1	18,16
	Греция	1,0	3,7	6,1	8,8	12,7	21,2	26,3	30,3	26,0	20,3	20,0	22,2	21,0	14,2	16,70
	Португалия	8,1	10,8	14,2	13,3	15,2	14,5	20,1	17,1	15,6	15,2	16,5	18,3	18,2	15,7	15,20
	Дания	2,5	3,2	3,6	3,6	5,1	7,7	11,3	15,9	20,5	21,3	23,5	23,5	26,8	29,1	14,11
	Новая Зеландия	2,6	4,2	4,8	11,3	11,5	11,3	13,2	14,8	15,0	12,6	12,5	12,0	11,3	9,4	10,47
	<i>Среднее</i>	<i>9,6</i>	<i>13,1</i>	<i>14,8</i>	<i>15,1</i>	<i>17,1</i>	<i>20,6</i>	<i>31,8</i>	<i>35,2</i>	<i>34,4</i>	<i>32,9</i>	<i>31,8</i>	<i>35,0</i>	<i>36,3</i>	<i>32,9</i>	<i>25,8</i>
Группа III	Япония	9,1	10,4	9,1	8,9	9,0	7,2	9,6	11,3	9,1	8,3	7,6	8,1	8,6	10,3	9,05
	Германия (открытые фонды)	3,4	3,9	5,3	5,3	5,7	6,8	8,7	11,1	12,5	11,3	10,3	11,3	10,8	10,6	8,36
	Финляндия	0,1	0,7	1,1	0,9	2,0	2,9	4,4	8,1	10,6	10,7	12,5	15,8	20,3	23,5	8,11
	Норвегия	2,1	4,0	4,1	4,6	6,2	8,3	7,4	9,6	9,7	8,7	8,1	10,0	12,0	13,6	7,75
	Чили	-	3,6	4,9	4,4	4,3	5,5	3,7	5,6	6,1	7,4	10,0	11,7	13,4	11,1	7,04
	Словакия	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,2	5,3	6,4	4,97
	Турция	-	-	-	-	-	-	-	-	1,6	3,1	3,3	5,9	6,0	6,0	4,30
	Венгрия	-	-	-	-	-	1,6	3,1	3,6	4,2	4,4	6,1	4,7	4,9	5,6	4,24
	Индия	2,4	2,9	3,6	2,8	2,5	2,3	2,1	2,9	3,0	3,2	4,0	5,0	4,8	5,2	3,33
	Чехия	-	-	-	-	-	0,6	0,9	2,5	3,6	2,9	4,5	4,5	4,5	4,4	3,16
	Польша	-	-	-	-	-	-	0,3	0,5	0,9	1,6	2,9	4,1	5,0	5,8	2,63
	Мексика	-	-	-	3,1	-	-	-	4,0	3,2	5,1	4,7	5,0	5,2	6,1	2,61
	Аргентина	0,1	0,1	0,2	0,2	0,7	1,8	2,3	2,5	2,6	1,4	1,0	1,5	1,5	2,1	1,28
	Филиппины	-	-	-	-	-	-	-	0,2	0,1	0,3	0,6	1,0	1,1	1,5	0,69
	<i>Среднее</i>	<i>1,2</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>	<i>2,2</i>	<i>2,2</i>	<i>2,6</i>	<i>3,0</i>	<i>4,4</i>	<i>4,8</i>	<i>4,9</i>	<i>5,4</i>	<i>6,6</i>	<i>7,4</i>	<i>8,0</i>	<i>4,8</i>
	Россия (открытые и интервальные ПИФы)	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1
	Румыния	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,06

продолжение

		Корреляция показателя доли ИФ в ВВП с показателями:			Кап./ВВПх100%	Trade/ВВПх100%
		Кап./ВВП	Trade/ВВП	Trade/ср.		
Группа I	Люксембург	- 0,14	- 0,17	- 0,18	155,0	3,0
	Ирландия	0,52	0,40	0,06	48,7	63,0
	Гонконг	0,94	0,69	- 0,13	327,4	161,9
	<i>Среднее</i>	<i>0,44</i>	<i>0,31</i>	<i>- 0,08</i>	<i>177,0</i>	<i>76,0</i>
Группа II	США	0,91	0,84	0,69	121,5	152,6
	Австралия	0,89	0,88	0,63	83,9	47,2
	Франция	0,73	0,85	0,75	62,9	44,8
	Канада	0,95	0,90	0,61	89,9	50,8
	Испания	0,72	0,65	0,56	64,0	152,6
	Австрия	0,61	0,26	- 0,25	18,1	6,6
	Швейцария	0,93	0,85	0,40	199,1	163,9
	Италия	0,96	0,86	0,69	36,8	33,9
	Корея Республика	0,49	0,38	- 0,03	45,9	96,3
	Швеция	0,84	0,92	0,79	94,2	81,7
	Бельгия	0,67	0,73	0,76	56,5	12,6
	Бразилия	0,89	0,14	- 0,65	33,7	15,0
	Великобритания	0,77	0,76	0,59	140,5	99,2
	Нидерланды	0,90	0,68	0,39	106,6	99,9
	Греция	0,81	0,71	0,80	53,3	31,6
	Португалия	0,79	0,60	0,44	34,8	19,5
	Дания	0,80	0,79	0,71	49,0	30,8
	Новая Зеландия	- 0,27	0,61	0,61	44,9	15,4
	<i>Среднее</i>	<i>0,74</i>	<i>0,69</i>	<i>0,47</i>	<i>74,2</i>	<i>64,1</i>
	Группа III	Япония	0,77	0,11	- 0,27	70,5
Германия (открытые фонды)		0,87	0,85	0,19	39,8	40,7
Финляндия		0,41	0,82	0,91	102,1	73,7
Норвегия		0,95	0,93	0,86	37,6	29,4
Чили		0,41	0,27	0,09	96,0	9,3
Словакия		0,48	- 0,37	6,6	3,5	
Турция		0,33	0,49	0,17	26,7	37,4
Венгрия		0,72	0,56	0,60	18,9	12,5
Индия		0,77	0,25	- 0,06	37,3	39,6
Чехия		0,40	0,54	0,52	19,4	9,7
Польша		0,86	0,49	- 0,57	12,8	4,8
Мексика		- 0,58	- 0,79	- 0,63	29,2	9,7
Аргентина		0,28	0,13	- 0,31	33,1	4,2
Филиппины		- 0,48	- 0,61	- 0,49	161,6	13,7
<i>Среднее</i>		<i>0,44</i>	<i>0,26</i>	<i>0,08</i>	<i>49,4</i>	<i>23,5</i>
Россия (открытые и интервальные ПИФы)		0,92	0,95	0,38	24,1	7,8
Румыния		0,99	0,76		5,20	0,80

Приложение 3. Обоснование тезиса о необходимости оптимизации правил допуска акций к торгам на фондовых биржах и критериев листинга

Количество акций, допущенных к торговле на национальных биржах, противоречивым образом влияет на соотношение капитализации и ВВП.

В периоды роста мирового фондового рынка большое количество торгуемых акций придает дополнительное ускорение динамике национальной капитализации, но в периоды стабилизации мирового фондового рынка способствует снижению соотношения капитализации и ВВП, а в условиях снижения мирового фондового рынка ведет к ускорению падения национальной капитализации. Другими словами, большое количество акций, допущенных к торговле на национальных фондовых биржах, способствует росту волатильности этого рынка и повышению риска инвестирования в акции данной страны.

В ряде стран с развивающимися финансовыми рынками размер капитализации обратно имеет отрицательную корреляцию с количеством акций, допущенных к торговле. Далее рассмотрим механизм влияния количества торгуемых акций на долгосрочную динамику соотношения капитализации и ВВП.

В качестве рабочей гипотезы, опирающейся на проведенный корреляционный анализ, можно предположить, что зависимость капитализации от количества торгуемых акций имеет сложную природу. Ее можно описать в рамках абстрактной модели, обобщающей закономерности изменения капитализации, количества торгуемых акций, волатильности и соотношения капитализации и ВВП ряда стран с развивающимися финансовыми рынками.

Уровень капитализации растет по мере роста количества торгуемых акций до границы некоторого диапазона, за пределами которого рост количества торгуемых акций приводит к замедлению темпов роста национальной капитализации, а растущий уровень волатильности начинает превосходить уровень, свойственный для рынков с относительно небольшим количеством торгуемых акций. После достижения следующего качественного уровня насыщения рынка торгуемыми акциями рост капитализации прекращается (т.е. дальнейшее увеличение количества торгуемых акций уже не приводит к росту капитализации), а затем уровень капитализации начинает снижаться по мере роста количества торгуемых акций (т.е. возникает обратная зависимость капитализации от количества торгуемых акций).

При этом в случае интенсивного роста капитализации ее отношение к ВВП в рамках первого диапазона растет по траектории, близкой к экспоненте. Затем по мере сокращения темпов роста капитализации (в рамках второго диапазона) активно снижаются и темпы роста указанного соотношения, а при стабилизации национальной капитализации (в рамках третьего диапазона) его отношение к ВВП начинает снижаться. При снижении капитализации (в рамках четвертого диапазона) происходит ускорение снижения соотношения капитализации и ВВП (см. рис. 3А).

Таким образом, с определенного момента избыточный рост количества акций, допущенных к торговле на национальных фондовых биржах, приводит к сокращению соотношения капитализации и ВВП.

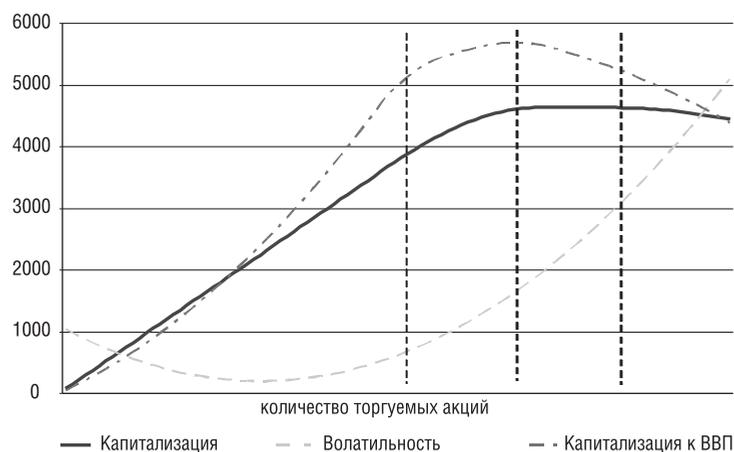
В свою очередь количество акций, торгуемых на национальных биржах, в значительной мере зависит от жесткости критериев листинга и от жесткости правил допуска акций к торгам на фондовой бирже. В разных странах жесткость этих критериев и правил значительно различается. Исходя из того, что максимизация и минимизация количества торгуемых акций не приводят к максимизации роли фондового рынка в национальной экономике, следует сделать вывод о том, что бессмысленны как максимально жесткие, так и максимально либеральные правила допуска акций к торгам на фондовых биржах.

Учитывая противоречивый характер воздействия большого количества компаний в списке акций, допущенных к торговле на фондовых биржах, следует определить возможность нахождения оптимального их количества с точки зрения одновременного соответствия двум критериям:

- максимизации соотношения капитализации и ВВП;
- минимизации волатильности рынка.

Другими словами, необходима оптимизация критериев допуска, основанная на максимизации роли фондового рынка в экономике при ограничении волатильности рынка. Такая оптимизация – отдельная большая задача, выходящая за рамки настоящего исследования. В первом приближении оптимальная жесткость достигается тогда, когда критерии допуска не препятствуют появлению на бирже максимального количества акций надежных эмитентов, качество которых обуславливает высокую устойчивость рынка, но одновременно делают

Рис. 3А. Влияние количества торгуемых акций на капитализацию рынка, на волатильность рынка и на соотношение капитализации к ВВП



невозможным торговлю теми акциями, которые в периоды кризиса подвержены большим колебаниям вследствие низкого уровня устойчивости эмитентов к кризисным явлениям, либо вследствие невозможности получить достоверную оценку риска инвестиций в такие акции (например, в результате недостаточно прозрачности эмитента, либо в результате недостаточно оперативного раскрытия информации).

Вместе с тем следует отметить, что оценка оптимальности критериев листинга фондовых бирж используется американской пенсионной программой CalPERS при определении перечня стран, в акции которых разрешены инвестиции пенсионных резервов. Качество критериев листинга российских фондовых бирж оцениваются достаточно высоко по сравнению с аналогичными критериями, используемыми биржами на других развивающихся рынках (8 баллов из 9 возможных). Единственным недостатком является отсутствие практики требования российскими фондовыми биржами от эмитентов так называемой «регулярной» информации, т.е. требования раскрытия информации на постоянной основе. Под режимом раскрытия информации на постоянной основе понимается раскрытие эмитентами информации чаще, чем раз в три месяца.

Современная практика установления критериев листинга на фондовых биржах развивающихся рынков отличается чрезвычайно большим разнообразием. При наличии достаточно узкого круга стандартных критериев листинга (срок существования, минимальный размер корпорации, наличие прибыли, количество акционеров или доля акций в свободном обращении) перечень остальных критериев и жесткость предельных показателей этих критериев широко различаются по странам. При этом повышенная жесткость критериев листинга на биржах развивающихся рынков далеко не всегда означает высокую эффективность этих критериев. По оценке компании Wilshire Consulting, проводившей оценку оптимальности критериев листинга по заказу CalPERS, наиболее эффективными критериями листинга на развивающихся рынках являются критерии листинга Тайваня и Филиппин, на биржах которых количество допущенных к торговле акций достаточно велико (по отношению к национальной капитализации). Напротив, наихудшими критериями листинга признаны критерии листинга в Колумбии и Перу, на биржи которых допущено относительно мало акций национальных компаний.

Ссылки

- 1 Данная классификация функций фондового рынка опирается на классификацию, данную в монографии Эффективный рынок капитала. Под ред. И. В. Костикова. М.: Наука, 2004. Т. 1. Гл. 4.
- 2 Подробнее о гипотезе «большого взрыва» мирового рынка капитала см. Данилов Ю. А. Рынки государственного долга: Мировые тенденции и российская практика. М.: ГУ ВШЭ. 2002. С. 105–107.
- 3 OECD. Financial Market Trends. Volume 2006/1. No 90.
- 4 Формально в СССР существовало незначительное количество акционерных обществ с государственным участием, ориентированных на внешнеэкономическую деятельность, например, «Интурист», «Ингосстрах». Однако их акции не торговались ни внутри, ни вне страны, поэтому говорить о каком-либо фондовом рынке в СССР до 1990 г. не приходится.
- 5 Источник: сайт группы РТС – www.rts.ru.
- 6 Источник: сайт группы ММВБ – www.micex.ru.
- 7 В 2001 году он составлял 85,3%, в 2004 году – 77,4%. Подробнее о динамике российского показателя концентрации по капитализации и об аналогичных показателях в других странах см. раздел 1 части II настоящего исследования (с. 49).
- 8 Этот термин традиционно употребляется в России в ином значении, чем на развитых рынках, где «голубыми фишками» обычно именуют акции компаний с достаточно длительной историей и сравнительно высокой степенью предсказуемости рыночного поведения. Четких критериев отнесения акций к «голубым фишкам» в России нет.
- 9 Существует методологическая проблема, следует ли включать в состав российских IPO на внешних рынках те компании, активы которых являются исключительно или преимущественно российскими, но которые при этом зарегистрированы по законодательству иных стран (например, «Пятерочка», «ЕвразХолдинг» и др.). Мы в данном исследовании их не учитываем.
- 10 Следует отметить, что в прессе и аналитиками брокерских компаний такие размещения зачастую также именовались IPO, что, строго говоря, не соответствует классической трактовке данного термина. Под IPO, как правило, понимают первое публичное предложение акций, осуществляемое от имени самой компании. При этом в составе такого предложения могут участвовать наряду с самой компанией-эмитентом также ее акционеры. Однако процесс размещения акций, в ходе которого предложение делается только от имени акционеров, существенно отличается от процесса IPO по правовым, технологическим, иногда – ценовым и некоторым иным параметрам, что не дает возможности причислить такие размещения к IPO. Вместе с тем учитывать объемы проданных в ходе таких размещений пакетов акций учитывать необходимо для получения информации о потенциальной емкости рынка публичных размещений крупных пакетов.
- 11 По данным ЦРФР.
- 12 По данным Cbonds, на 30 ноября 2006 года номинальная стоимость еврооблигаций российских корпораций в обращении составила 30,3 млрд долл., номинальная стоимость еврооблигаций российских банков в обращении – 30,7 млрд долл., а совокупная номинальная стоимость еврооблигаций всех российских эмитентов, включая государство, превысила 100 млрд долл. (<http://www.cbonds.info/rus/news/index.phtml/params/id/356887>)
- 13 На 01.01.2006 объем рублевых банковских векселей составлял 494,2 млрд руб., валютных – 120,3 млрд руб.
- 14 Ермак А., Федоров А. Вексельный рынок: итоги 2005 г. «Рынок ценных бумаг», № 5 (308), 2006 г. С. 49–51.
- 15 Федоров А. Экспертная оценка вексельного рынка по итогам первой половины 2006 года. «Вестник НАУФОР», № 8, август 2006 г. С. 59–62.
- 16 Определение схемы коллективного инвестирования см., напр.: Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes// Report on Investment Management of the Technical Committee of IOSCO, July 1995 (www.iosco.org).
- 17 Данный тезис всесторонне обоснован в работах Р. Коуза и других основоположников институциональной экономики.
- 18 Источник: РТС.
- 19 Источник: ММВБ.
- 20 В том числе с учетом перекрестного владения акциями.
- 21 «Международный сравнительный анализ операционных и организационных аспектов деятельности бирж на фондовых рынках США, Франции и России». The Boston Consulting Group Ltd. 2003 г.
- 22 Данный миф был впервые опровергнут еще в 2003 году (см. Данилов Ю. А. О мифах фондового рынка. Доклад на семинаре «институциональные проблемы российской экономики». Препринт WP1/2003/05. М.: ГУ-ВШЭ, 2003. С. 19–21), после чего он постепенно ушел из представлений экспертного сообщества.
- 23 Без учета акционеров чековых инвестиционных фондов, преобразованных в ПИФы, которые не совершили ни одной операции со своими паями.
- 24 По данным Росстата, в 2005 г. на долю офшорных зон приходилось 40% всех накопленных иностранных инвестиций в Россию.

- 25 Индекс концентрации рынка Херфиндала-Хиршмана (НИ) рассчитывается путем возведения в квадрат процентной доли на рынке каждого участника и суммированием полученных результатов:

$$НИ = (D1)^2 + (D2)^2 + \dots + (Dm)^2,$$
 где D_i – доля на рынке i -го участника, выраженная в процентах;
 $i = 1, 2, \dots, m$.
 См., напр.: Методические рекомендации по порядку проведения анализа и оценки состояния конкурентной среды на рынке финансовых услуг (утверждены Приказом МАП России от 31.03.2003 № 86).
- 26 В сферах деятельности на фондовом рынке, где уровень конкуренции ниже (например, услуги расчетных депозитариев), тарифы российских финансовых посредников в несколько раз превышают уровень аналогичных организаций в США и Европе.
- 27 Закон «О рынке ценных бумаг», ст. 48.
- 28 Закон «Об инвестиционных фондах», ст. 57.
- 29 Показатель рыночной капитализации может учитывать как стоимость всех выпущенных акций, так и стоимость акций в свободном обращении. С теоретической точки зрения при анализе развития рынков, возможно, было бы целесообразно использовать не показатель «валовой капитализации», учитывающий стоимость как акций, обращающихся на рынке, так и акций во владении стратегических инвесторов и аффилированных лиц, а показатель «чистой капитализации», т.е. рыночную стоимость акций в свободном обращении. Однако достаточно надежных данных, адекватно отражающих размер free float, не существует. Поэтому в дальнейшем мы используем показатель «валовой капитализации», кроме специальных фрагментов, в которых мы отдельно исследуем вопрос влияния размера free float на те или иные характеристики фондового рынка.
- 30 Бразилия, Россия, Индия, Китай.
- 31 IOSCO – Международная организация регуляторов рынка ценных бумаг.
- 32 Более высокими темпами капитализации отличается в целом биржа Euronext. Однако в структуре капитализации данной биржи доля капитализации французских компаний растет. Поэтому достаточно высокий темп роста капитализации компаний иной национальной принадлежности на этой бирже следует признать скорее в качестве результата «гонки за лидером», чем в качестве самостоятельного результата.
- 33 В данном случае о более высокой устойчивости роста капитализации Гонконга однозначно свидетельствует более высокое значение R-квадрат, а более высоких долгосрочных темпах роста – более высокое значение коэффициента при переменной в регрессионных уравнениях.
- 34 В качестве параметров этих сценариев до 2009 года включительно использован оптимистичный сценарий, представляемый ФСФР России для разработки Прогноза социально-экономического развития России на 2007 год и на период до 2009 года. Последующие точки для построения сценарных прогнозов рассчитаны самостоятельно. Разница значений после 2010 года – это доверительный интервал возможных значений, из которых ряд минимальных значений формирует вариант 1, а ряд максимальных значений формирует вариант 2.
- 35 Прогнозные показатели, рассчитанные на основе данного тренда, в настоящее время уже сильно отличаются от существующего уровня российской капитализации. Это связано с наличием в течение 1997–2005 гг. точек с исключительно низкими значениями капитализации, а также с тем фактом, что вплоть до 2004 года капитализация России ни разу не превышала уровень в 200 млрд долл. Однако другие (нелинейные) инерционные тренды обладают существенно меньшей степенью объясняемости, чем линейный тренд, и поэтому прогнозирование на их основе не может быть ни корректным, ни достоверным.
- 36 Заметим, кстати, что не было выявлено и сколь-нибудь значимой связи между количеством торгуемых акций и волатильностью рынка, хотя отдельными экспертами предполагается существование между этими параметрами устойчивой отрицательной связи. Такая связь характерна лишь для ограниченного круга стран (не более 10) с развивающимися финансовыми рынками.
- 37 Однако проведение такого варианта анализа было вызвано тем фактом, что некоторые российские исследователи фондового рынка применяют именно такой анализ взаимного влияния различных факторов.
- 38 Необходимо уточнить, что требуется выход на рынок большого количества по-настоящему инвестиционно привлекательных компаний, обладающих высоким потенциалом долгосрочного роста капитализации. Простое увеличение количества компаний, выходящих на рынок, может привести к обратному эффекту в случае, если многие из этих компаний не обладают долгосрочным потенциалом. В этом случае выход большого количества компаний на рынок в случае возникновения кризисных явлений на мировом рынке капитала лишь усилит глубину падения рынка в эти моменты и будет способствовать торможению роста капитализации в долгосрочном плане. Поэтому задача должна быть сформулирована следующим образом: обеспечение существенного прироста капитализации за счет активного выхода на рынок новых компа-

- ний, прошедших жесткий эффективный отбор, осуществляемый участниками рынка на основе эффективных (т.е. обеспечивающих одновременно и интенсивный поток, и достаточную жесткость отбора) правил допуска (включая правила проведения IPO).
- 39 Сравнить российские данные по отраслевой концентрации капитализации с аналогичными показателями других стран не представляется возможным по причине отсутствия таких данных в систематизированном виде.
- 40 По данным Мировой федерации бирж, существенно отличающихся от данных S&P, более высокая концентрация национальной капитализации, чем в России, наблюдается также в Аргентине.
- 41 Если учитывать данные по 86 крупнейшим национальным рынкам акций, доля России в 2004 году составляла 0,72%. В то же время доля России в мировой капитализации имеет ярко выраженную тенденцию к росту: в относительно успешном 1997 году доля России в мировой капитализации составляла 0,66% (в кризисном 1998 году – 0,08%).
- 42 Так как для надежного определения границ полосы возможных значений достаточно иметь хотя бы одно прогнозное значение, длина ряда фактических значений в 9 значений вполне достаточна для этого.
- 43 При этом устойчивость линейной регрессии недостаточна, однако другие формы регрессионных зависимостей имеют еще более низкие показатели устойчивости регрессионной связи. Поэтому линейный тренд принят в качестве нижней границы указанной полосы.
- 44 Коэффициенты комбинаторики трендов формировались на основе трех факторов: 1) уровня показателей, характеризующих устойчивости регрессионных уравнений трендов; 2) вероятности реализации полиномиальных и линейных зависимостей в экономических процессах среднесрочного характера; 3) результатов прогноза развития фондового рынка (оптимистического варианта) на период 2006–2008 гг., используемого при формировании прогноза социально-экономического развития России на этот период.
- 45 Самуэльсон Пол Э., Нордхаус Вильям Д. Экономикс: Пер. с англ. 16-е изд. М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. С. 389.
- 46 Здесь и далее в настоящем параграфе мы без специальной оговорки не учитываем тот объем капитала, который был получен продающими акционерами в ходе размещения акций российских корпораций на внутреннем и внешнем рынках. Одновременная продажа акций как самой компанией-эмитентом, так и ее акционерами, принадлежащих им акций – распространенная мировая практика структуризации сделок в процессе IPO. В то же время необходимо отметить, что при проведении IPO российскими компаниями доля продаж акций продающими акционерами в общем объеме размещения акций бывает слишком велика, а в отдельных случаях то, что называется IPO, в действительности на 100% состоит из продаж акций существующими акционерами. Поэтому для корректности расчета соотношения объема привлеченного капитала и объема инвестиций в основной капитал в объеме привлеченного капитала мы учитываем только капитал, поступающий в распоряжение компании-эмитента и не учитываем капитал, поступающий в распоряжение продающих акционеров. Данное правило не распространяется на те случаи, когда акционер продает принадлежащие ему акции на открытом рынке, а затем выкупает на себя объем новой эмиссии. В этом случае мы в качестве привлеченного капитала учитываем объем продажи акций продающим акционером (в части, не превосходящей объем выкупленной им новой эмиссии).
- 47 Все существующие среднесрочные и долгосрочные прогнозы при определении величины инвестиций в основной капитал и прочих объемных характеристик инвестиционного процесса используют цены 2000–2005 гг. Поэтому следует иметь в виду, что предлагаемые далее оценки в ценах 2015 года имеют крайне низкий уровень обоснованности.
- 48 Если же учитывать IPO не только национальных корпораций, но и иностранных корпораций, то эта величина будет в два раза ниже уровня Гонконга.
- 49 Levine R., Zervos S. Stock Market, Banks, and Economic Growth. // The American Economic Review. 1998. Vol. 88. P. 537–558.
- 50 Atje R., Jovanovic B. Stock Markets and development. // European Economic Review. 1993. April. P. 632 – 640.
- 51 По данным Мировой федерации бирж (см. раздел Shareownership Survey на сайте Мировой федерации бирж (www.world-exchanges.org)).
- 52 Рыбников А. Э. Новое качество российского фондового рынка. Выступление на III Международном инвестиционном форуме «Московский бизнес-диалог». 31 октября 2006 года.
- 53 В группу восьми крупнейших развитых финансовых рынков входят: США, Япония, Великобритания, Германия, объединенный рынок Euronext (включающий рынки Франции, Голландии, Бельгии и Португалии), Канада, Италия, Швейцария. В группу 11 стран с крупнейшими развивающимися рынками входят Бразилия, Гонконг, Индия, Китай, Корея, Мексика, Польша, Россия, Тайвань, Турция, Южная Африка. В данном случае соотношение между объемом сделок с акциями и капитализацией по группе стран рассчитывалось как соотношение сумм значений объемов сделок и сумм значений национальной капитализации.
- 54 Об этом свидетельствует постоянно положительный коэффициент корреляции, иногда достигающий значимых (с точки зрения статистической трактовки связи) величин – до 0,6.

- 55 IMF. World Economic Outlook. September, 2006. Chapter 4, p. 5. (www.imf.org).
- 56 См., например, Rottersman, M., The Early History of Mutual Funds (www.fundexpenses.com/root/data/Book/Early_History_of_Mutual_Funds.htm).
- 57 В соответствии с определением биржевой сделки, содержащимся в документах ФСФР России, это сделка, которая заключена на торгах организатора торговли, имеющего лицензию фондовой биржи (имеется в виду, естественно, лицензия фондовой биржи, выданная российским регулятором). Таким образом, сделки, заключенные на торгах иностранных фондовых бирж (которые не имеют лицензии фондовой биржи, выданной российским регулятором, и, следовательно, не являются фондовыми биржами с точки зрения российского регулирования), не могут быть отнесены к биржевым сделкам, по крайней мере, в рамках ведомственной статистики ФСФР России.
- 58 В данном случае под совокупным биржевым оборотом понимается сумма биржевого оборота российских акций с точки зрения документов ФСФР России и оборота российских акций на торгах иностранных фондовых бирж.
- 59 Источник ??? – Рубцов.
- 60 Аналогичное соотношение по странам с развивающимися рынками отличается существенно большим разбросом значений, но также с близкой медианой. Соотношение, рассчитанное по 18 развивающимся рынкам, составляет на конец 2005 года 2,29. Соотношение по 15 развивающимся рынкам (за вычетом отклоняющихся от медианы более чем в три раза) – 1,58.
- 61 Если в качестве ориентира соотношения между емкостью внутреннего рынка корпоративных облигаций и емкостью рынка корпоративных еврооблигаций выбрать медиану по развивающимся рынкам, то точкой перелома тенденции будет 2-й квартал 2009 года, что несущественно изменяет прогноз времени перелома тенденции.
- 62 Рассчитано по данным Банка России (Бюллетень банковской статистики. 2006. № 7. С. 100).
- 63 Они могут в любой момент выкупить с рынка свои облигации и разместить другие облигации с более приемлемыми параметрами.
- 64 Стартовые темпы роста всегда при прочих равных условиях выше («рост с нуля» всегда более активный), поэтому их сохранение на протяжении длительного периода времени формирует максимально высокий темп роста в долгосрочном периоде.
- 65 В данном случае мы не учитываем те страны, в которых не существует рынка корпоративных облигаций (Польша, Турция, Хорватия, Словакия и др.).
- 66 Аналогичные исследования за предыдущие годы давали либо достаточную степень устойчивости данной зависимости, либо близкую к ней (например, в 2004 году – 0,59).
- 67 Задача линейного программирования – инструмент поиска оптимальных решений, в которой оптимум функции ищется в рамках заданных линейных ограничений.
- 68 Здесь и далее в настоящем подпункте под иностранными ценными бумагами, а также ценными бумагами иностранных компаний понимаются как ценные бумаги, выпущенные иностранным (по отношению к стране регистрации фондовой биржи) эмитентом, так и ценные бумаги, зарегистрированные в стране регистрации фондовой биржи, представляющие собой депозитарные расписки и иные аналогичные документы на ценные бумаги иностранных эмитентов. Допуск иностранных ценных бумаг и выпуск депозитарных расписок на иностранные ценные бумаги являются двумя отчасти альтернативными формами присутствия на национальном фондовом рынке иностранных эмитентов. Выбор одной из этих форм или одновременное сосуществование обеих возможностей проникновения иностранных эмитентов на национальный рынок зависит от ряда факторов, среди которых следует выделить уровень транзакционных издержек, свойственный для этих форм; особенности национального регулирования в области рынка ценных бумаг, налогообложения и иностранных инвестиций; уровня риска на национальном рынке; уровня развития инфраструктуры национального рынка; особенности инвестиционных предпочтений национальных инвесторов.
- 69 Данных за 2005 год по открытым позициям пока еще нет.
- 70 А именно – возможность совершить хеджерскую сделку в достаточном объеме в течение короткого временного промежутка без значительных колебаний рынка и без существенного отклонения котировок на срочном рынке от теоретических фьючерсных цен, рассчитанных на основе спот-цен.
- 71 По данным статистического бюро США, в США акциями владеют 48,2% домохозяйств – US Census Bureau. Statistical Abstract of the United States: 2002. P. 737.
- 72 По данным Корейской биржи, в Корею 8% населения владеют акциями, при этом в совокупности корейское население владеет 45% корпоративной собственности страны.
- 73 В сферах деятельности на фондовом рынке, где уровень конкуренции ниже (например, услуги расчетных депозитариев), тарифы российских финансовых посредников в несколько раз превышают уровень аналогичных организаций в США и Европе.

- 74 Социологическое исследование, проведенное в конце июня – начале июля 2006 года Фондом «Общественное мнение» и исследовательской компанией «Сальвадор Д», выявило предельную оценку количества лиц, потенциально готовых инвестировать в акции российских компаний, в размере 10 млн человек.
- 75 А. Ослон, Ю. Мишкенене. Портрет гражданина инвестора. // Ведомости. 19 июля 2006 г.
- 76 Социальные ресурсы массового инвестирования. Презентация по результатам георейтинга инвестиционных настроений граждан Российской Федерации. ФБ ММВБ, Фонд общественного мнения и Агентство «Сальвадор Д». Москва, 2006.
- 77 Оценка текущего количества граждан, инвестирующих в акции с использованием брокерских услуг, была получена на основании следующих предположений. Количество физических лиц, имевших по состоянию на конец июля 2006 года брокерские счета, оценивалось примерно в 200 тыс. человек. Количество физических лиц, купивших акции «Роснефти», составило 115 тыс. человек. Мы предполагаем, что половина этого количества покупателей уже имела счета, другая половина – нет. Поэтому совокупное количество физических лиц, инвестирующих в акции, в настоящее время (конец июля 2006 года) составляет примерно 250 тыс. человек.
- 78 По нашему мнению, принятые международными финансовыми институтами методы сопоставления уровня развития инвестиционных фондов по данным открытых и интервальных фондов позволяют более точно отразить связь между уровнем развития национальных форм коллективных инвестиций и показателями экономики и фондового рынка. В России именно открытые и интервальные ПИФы являются теми инвестиционными фондами, которые ориентированы на привлечение средств розничных инвесторов в ценные бумаги.
- 79 В Китае законодательство об открытых инвестиционных фондах было принято только в 2000 г. В настоящее время здесь преобладают закрытые инвестиционные фонды, число которых составляет 54 с совокупной стоимостью СЧА около 16 млрд долл. При этом закрытые фонды столкнулись с проблемой ликвидности их акций, на вторичном биржевом рынке акции данных фондов торгуются с дисконтами до 37% от их стоимости по СЧА. В 2001 г. в Китае был создан первый открытый инвестиционный фонд, и в настоящее время в стране набирает силу процесс преобразования закрытых инвестиционных фондов в открытые фонды.
- 80 OECD. Financial Market Trends, № 90, April 2006. P. 160.
- 81 Об этих оценках более подробно см. доклад Инвестиционный климат в России. М.: РСПП. 2006.
- 82 Более подробный анализ оценки факторов инвестиционного климата России со стороны CalPERS см. Данилов Ю. Сбитый прицел. // Эксперт. 2006. № 33.
- 83 Числовые значения параметров идеальной модели приводятся в рамках гипотезы сохранения сложившихся в последнее десятилетие трендов развития мирового финансового рынка.
- 84 Транснациональные компании, или транснациональные корпорации (ТНК), – крупные финансово-промышленные (или промышленные, или финансовые) группы, компании которых функционируют в различных странах мира. Национальная принадлежность ТНК обычно определяется по месту регистрации штаб-квартиры ТНК (холдинговой компании, владеющей прямо или опосредованно контрольными пакетами компаний группы).
- 85 Для расчета по России, как и по другим странам, в данной таблице принимаются значения фондовых индексов по состоянию на конец года.

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	3
1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА	3
2. ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ	3
3. ПРЕДМЕТ ИССЛЕДОВАНИЯ	4
4. МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ	4
5. КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ЗНАЧЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ МОДЕЛИ И ПОВЕДЕНИЕ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	5
6. АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ	6
ЧАСТЬ I. РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ	8
1. ИНСТРУМЕНТАЛЬНАЯ СТРУКТУРА	8
1.1. АКЦИИ	8
1.2. КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ	10
1.3. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ, ОБЛИГАЦИИ БАНКА РОССИИ	11
1.4. ВЕКСЕЛЯ	11
1.5. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАИ	12
1.6. ФЬЮЧЕРСЫ И ОПЦИОНЫ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ФОНДОВЫЕ ИНДЕКСЫ	12
2. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА	12
2.1. ЭМИТЕНТЫ	13
2.2. ИНВЕСТОРЫ	15
2.3. ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ ПОСРЕДНИКИ	18
2.4. ТОРГОВО-РАСЧЕТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА	21
2.5. УЧЕТНАЯ СИСТЕМА	21
2.6. ИНЫЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	22
3. ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ БАЗА И РЕГУЛИРОВАНИЕ	22
3.1. ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	24
3.2. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	25
3.3. МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	25
3.4. ИНЫЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОРГАНЫ	26
3.5. САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	26
ЧАСТЬ II. ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ИДЕАЛЬНОЙ МОДЕЛИ	27
1. РЫНОК АКЦИЙ	27
1.1. АБСОЛЮТНЫЙ РАЗМЕР НАЦИОНАЛЬНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ	27
1.2. ДОЛЯ РОССИИ В МИРОВОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПО КАПИТАЛИЗАЦИИ.	39
1.3. СООТНОШЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ И ВАЛОВОГО ВНУТРЕННЕГО ПРОДУКТА.	41
1.4. СООТНОШЕНИЕ ОБЪЕМА ПРИВЛЕЧЕННОГО НА РЫНКЕ АКЦИЙ КАПИТАЛА К ОБЪЕМУ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ	47
1.5. P/E RATIO РОССИИ И ДРУГИХ СТРАН.	51
1.6. ЛИКВИДНОСТЬ РЫНКА АКЦИЙ	54
2. РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ.	66
2.1. СТОИМОСТЬ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ОБРАЩЕНИИ.	66
2.2. СООТНОШЕНИЕ СТОИМОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ОБРАЩЕНИИ И ВАЛОВОГО ВНУТРЕННЕГО ПРОДУКТА	77
3. РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ КАК СЕГМЕНТ НАЦИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА.	79
4. СРОЧНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ.	80
5. ИНВЕСТОРЫ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ.	83
5.1. НАСЕЛЕНИЕ	83
5.2. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ.	86
5.3. ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ И СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ	90
6. ОБОБЩЕНИЕ	96
ПРИЛОЖЕНИЯ	104
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДИНАМИКА КАПИТАЛИЗАЦИИ И ВВП ПО 40 СТРАНАМ С РАЗВИТЫМИ И РАЗВИВАЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ ЗА ПЕРИОД 1995–2005 ГГ.	104
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ПОКАЗАТЕЛИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ С РАЗВИТЫМИ И РАЗВИВАЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ ЗА ПЕРИОД 1992–2005 ГГ.	106
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ОБОСНОВАНИЕ ТЕЗИСА О НЕОБХОДИМОСТИ ОПТИМИЗАЦИИ ПРАВИЛ ДОПУСКА АКЦИЙ К ТОРГАМ НА ФОНДОВЫХ БИРЖАХ И КРИТЕРИЕВ ЛИСТИНГА	109
ССЫЛКИ	111

Для записей

Для записей
