

**Е.В. Ялунер**

заведующая кафедрой экономики и предпринимательства  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»  
доктор экономических наук, профессор

**М.М. Лубочкин**

ассистент кафедры экономики и предпринимательства  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»  
кандидат экономических наук

## **ПРОБЛЕМЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ, РАБОТАЮЩИХ НА МИРОВОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

*Аннотация:* статья посвящена базовым вопросам функционирования и развития предприятий, в том или ином виде осуществляющих деятельность на мировом фондовом рынке. Выделены основные типы подобных компаний – от институциональных инвесторов, осуществляющих торговлю на собственные средства или средства клиентов, до консалтинговых и образовательных организаций, предоставляющих информацию третьим лицам. Выявлены основные проблемы работы разных типов предприятий и определены перспективы их развития.

*Ключевые слова:* экономика предпринимательства, мировой фондовый рынок, мировая экономика, инвестиции, спекуляции, высокочастотная торговля, торговые роботы.

### **Введение**

Мировой фондовый рынок является одной из важнейших составляющих мировой финансовой системы, которую, в свою очередь, зачастую сравнивают с кровеносной системой мировой экономики. Объемы торговли как в натуральном, так и в денежном выражении на нем имеют достаточно длительную историческую тенденцию к росту в долгосрочном периоде [10; 12]. Помимо этого, возрастает ускоряющимися темпами и его значимость – не только в экономическом, но и в социальном контексте [4].

Данные тенденции обусловлены целым рядом факторов, среди которых можно выделить несколько основных. Во-первых, обратить внимание здесь следует на технологическое развитие, современные компьютерные и коммуникационные технологии. У данного фактора есть два аспекта, тесно связанных друг с другом: совершенствование аппаратной части, а также программной части. Улучшенная аппаратура позволяет не только совершать большее количество операций за единицу времени, но также быстрее передавать информацию. Развитие программной составляющей, создание новых и совершенствование имеющихся алгоритмов также повышают эффективность работы и скорость передачи информации. Кроме того, более совершенные программные решения зачастую требуют более развитой материальной базы, что обуславливает взаимосвязь указанных частей в рамках единого фактора.

Другой предпосылкой является происходящий, опять же, в долгосрочной перспективе – на периодах в десятки и сотни лет – устойчивый экономический рост и в его рамках увеличение общего благосостояния населения Земли. На сегодняшний день значительная часть населения более не вынуждена тратить весь получаемый доход на обеспечение жизнедеятельности и потребление и имеет возможность делать сбережения. В связи с этим фактом, перед широкими массами населения встает проблема сохранения и, по возможности, преумножения своих сбережений. Способствует этому также и внедренная, внедряемая или поощряемая в том или ином виде современная система накопительных пенсий.

Поскольку бизнес, несмотря на высокую отдачу в случае удачной его работы, не обеспечивает достаточную вероятность успеха, люди, столкнувшись с такой проблемой, вынуждены обращаться к инвестированию. Из всех распространенных активов лучше всего для инвестирования подходят недвижимость или активы, торгуемые на мировом фондовом рынке. Учитывая, что на фондовом рынке существует возможность инвестировать в недвижимость посредством покупки соответствующих инструментов, таких как REITs – Real Estate Investment Trusts – фондов, вкладывающих средства в недвижимость, неудивительно, что в работу на нем вовлекаются средства множества мелких частных инвесторов, которые осуществляют торговлю либо самостоятельно и напрямую через брокеров, либо с помощью институциональных инвесторов – инвестиционных, пенсионных фондов, доверительных управляющих.

Глобализация является третьим основным фактором увеличения роли мирового фондового рынка, увеличения объема торгов и в целом его трансформации [4]. Все указанные факторы работают вместе и в своей совокупности усиливают друг друга, формируя определенный синергетический эффект, следующим образом:

1. Новые информационные и коммуникационные технологии открывают фактический доступ к видам торговли, которые были недоступны ранее. А именно, мгновенное получение и отправка информации сделали возможной внутридневную и высокочастотную торговлю, осуществляемую, как правило, роботами и являющуюся сугубо спекулятивной. На сегодняшний день значительная доля ликвидности обеспечивается именно такими торговыми роботами [1]. Это значительно усилило интерес к фондовому рынку, привлекло на него полноценную новую категорию участников и изменило характер торговли на нем до неузнаваемости. Помимо появления самих подобных новых участников, как правило, открывающих юридические лица для осуществления своей деятельности, появился также целый пласт компаний, обслуживающих их интересы.
2. Новые технологии открывают доступ к фондовому рынку и рыночной информации всем тем мелким частным инвесторам, которые предъявляют спрос на решения по сохранению и преумножению своих сбережений. Затраты на выход практически на любую фондовую биржу являются крайне незначительными или же равны нулю. Торговля непосредственно в “ямах” в здании бирж почти не осуществляется; сделки заключаются с компьютера удаленно через Интернет или, в некоторых случаях, по телефону. Транзакционные издержки участников торгов также чрезвычайно малы и составляют обычно от сотых долей процента до нескольких процентов от объема каждой сделки, в зависимости от биржи, брокера, суммы сделки и других факторов.
3. Глобализация и связанное с ней стирание границ, в том числе для перемещения капитала, позволяют любым субъектам – от мелких частных инвесторов до крупнейших институциональных – легко выходить на фондовые биржи любых стран и осуществлять деятельность на них. Например, российский гражданин может открыть счет у американского брокера через Интернет, перевести на него деньги с российского банковского счета посредством системы интернет-банкинга [7]. При этом на его средства будет распространяться страховка SIPC – Stock Investors Protection Corporation – организации, являющейся для игроков на американском фондовом рынке аналогом отечественного Агентства по страхованию вкладов для вкладчиков российских банков.

Тематика развития мирового фондового рынка освящена в мировой литературе недостаточно подробно [4]. Как правило, в существующих исследованиях идет речь о различных отдельных аспектах его функционирования, тогда как общая картина, позволяющая делать выводы о проблемах, перспективах и тенденциях его развития отсутствует.

Данное утверждение вдвойне справедливо для работ, посвященных деятельности различных компаний, деятельность которых связана с мировым фондовым рынком. Связано это, прежде всего, с тем фактом, что на данном рынке подразумевается возможность ведения множества видов деятельности. Настоящая работа ставит своей целью устранить данный пробел и понять основные проблемы и перспективы развития предприятий, оперирующих на мировом фондовом рынке.

### **Гипотеза**

Как было указано ранее, на мировом фондовом рынке существуют как основания, так и вполне сложившаяся инфраструктура для деятельности самых разнообразных видов предприятий. В первую очередь все они связаны со сферой услуг, однако и производители, и дистрибьюторы различных видов продукции также находят свое место в данной сфере.

Для каждого из возможных типов организаций характерны свои собственные проблемы, а также перспективы роста. Более того, их можно также разделить по временной шкале. При этом нужно учитывать, что если на фондовом рынке для торгов можно применять шкалу, на которой время варьируется от миллисекунд до столетий, то для развития компаний периоды будут начинаться уже с дней, а для сколько-нибудь значимых тенденций – по крайней мере с месяцев.

Таким образом, для периодов длительностью в месяцы проблемы и перспективы развития предприятий будут одни, для более длительных – годы и десятилетия – другие. Рассматривать деятельность компаний в контексте столетий не имеет смысла в виду динамичности существующей экономической, социальной систем, а также слишком высокой степени неопределенности в окружающей среде, в которой они работают. В настоящей статье выявляются наиболее значимые тенденции, характерные для временных периодов, длящихся годы и десятилетия, поэтому в итоговой схеме временная шкала присутствовать не будет. Для составления абсолютно полной картины, следует помнить о необходимости ее введения.

Также представляется актуальным разграничение проблем и перспектив развития компаний на различные для разных их типов и общие для всех типов, поскольку все рассматриваемые организации работают на одном рынке, хотя и предлагают разнообразные продукты и решения.

Учитывая, что данная работа является в большей мере фундаментально-научной и в меньшей степени прикладной, в ней необходимо выделить в первую очередь методiku, позволяющую определять указанные проблемы и перспективы, и только затем – определить на ее основе сами проблемы и перспективы, характерные для современного состояния мировой экономики. Исходя из этого, сформулировать основную гипотезу настоящей работы можно следующим образом:

- Существуют различные типы предприятий, ведущих деятельность, связанную с мировым фондовым рынком;
- Проблемы и перспективы развития всех этих предприятий можно разделить на общие, характерные для них всех, и специфические, характерные для каждого типа в отдельности;
- Кроме того, их также следует разделять по временной шкале, однако, чем меньше рассматриваемый временной промежуток, тем менее значимыми в целом являются характерные для него проблемы и перспективы развития компаний;
- Определить общие проблемы и перспективы, присущие всем организациям на обсуждаемом рынке, можно, поняв основные тенденции его развития на интересующем исследователя временном промежутке, проанализировав их и сделав соответствующие выводы;
- Аналогичный метод – на основе тенденций эволюции мирового фондового рынка – подходит для определения проблем и перспектив развития конкретных типов компаний, при рассмотрении каждого типа по отдельности.

**Теоретико-методологическая и информационно-эмпирическая база исследования**

Теоретико-методологическую базу данной работы составили работы ведущих зарубежных и российских ученых, а также специалистов-практиков, занимающихся проблематикой развития мирового фондового рынка, работы на нем и деятельностью связанных с ним компаний (Д. Канеман, А. Тверски, Дж. Цвайг, Б. Грэм, Б. Мандельброт, Я. Миркин, А. Иванов-Шиц, С. Айтьян и др.). На основе их работ, а также предыдущих исследований авторов, были сделаны выводы об основных проблемах и перспективах развития мирового фондового рынка, актуальных для него тенденциях и, следовательно, базовых аспектах деятельности на нем всевозможных предприятий. Также были использованы аналитические заметки брокерских организаций и иных профессионалов рынка.

Информационно-эмпирическая база работы представлена:

- Данными, полученными из новостных лент мировых новостных агентств (Reuters, Интерфакс);
- Котировками мировых и крупнейших национальных фондовых индексов (MSCI World, Dow Jones Industrial Average), прочих торгуемых на биржах активов, таких как акции, облигации, производные инструменты, ETF;
- Нормативными актами и документами биржевых регуляторов, определяющими деятельность организаций, работа которых связана с деятельностью на фондовом рынке.

**Результаты и обсуждение**

С точки зрения типологии, предприятия, ведущие деятельность на мировом фондовом рынке, можно в целом подразделить следующим образом:

- Компании, непосредственно торгующие на фондовом рынке (взаимные фонды, хедж-фонды, прочие инвестиционные фонды, банковские и иные финансовые организации, зарегистрированные всевозможными видами инвесторов и спекулянтов юридические лица);
- Компании – финансовые посредники (брокеры, в определенной мере – институциональные инвесторы);
- Компании-поставщики товаров и услуг (образовательные услуги в виде курсов и семинаров, консультационные услуги);
- Компании, разрабатывающие решения (разработчики программных решений, аппаратных и инфраструктурных решений).

Необходимо учитывать, что несколько указанных видов деятельности могут сочетаться в рамках одной организации. Например, брокер на фондовой бирже, как правило, предлагает своим клиентам целый ряд услуг и решений, являющихся с его точки зрения сопутствующими: образовательные, консультационные услуги, разработку программных решений. При этом оказание образовательных услуг может не быть рентабельным, но являться скорее маркетинговым решением брокера: клиентов обучают активной торговле, частому совершению сделок, что может повысить комиссионные платежи – основной источник дохода – в десятки тысяч раз (если сравнивать пассивное следование за фондовым индексом и высокочастотную торговлю) [9].

Среди основных тенденций, характерных для мирового фондового рынка в долгосрочном периоде, можно выделить такие, как устойчивое фундаментально-долгосрочное удорожание основных типов активов (акции, производные инструменты на них) [10; 12], неустойчивый характер этого удорожания в более кратком периоде [5], рост объемов торговли, рост взаимозависимости национальных фондовых рынков и падение каждого из них в рамках мирового [3; 4], усиление вовлеченности населения в работу фондового рынка, увеличение его социальной и экономической значимости. На основе этих

тенденций можно сделать следующие выводы об общих проблемах и перспективах развития организаций, работающих на мировом фондовом рынке.

- Компании будут расти вместе с экономикой и рынком, на котором они работают. Однако этот рост будет неустойчивым вследствие неустойчивости роста мирового фондового рынка на временных промежутках меньше десятилетий. В отличие от мирового фондового рынка, который фундаментально восстанавливается после каждого падения, отдельная организация, наоборот, рано или поздно терпит крах или поглощается.
- Развитие компаний будет происходить согласованно со среднесрочными (годы) колебаниями мирового фондового рынка. Интерес к ним будет возрастать во время фаз роста и затухать во время фаз падения и дна. Следовательно, компаниям, деятельность которых связана с фондовым рынком, следует во время фаз подъема, помимо активного реинвестирования и расширения, создавать запасы для неизбежных в будущем фаз спада. Достижение устойчивого роста для них невозможно вследствие специфики рынка.
- Будет усиливаться регулирование деятельности компаний из-за роста их значимости как в экономическом, так и в социальном контексте. [8]

Специфические проблемы и перспективы развития организаций, работающих на мировом фондовом рынке, характерные для отдельных типов этих организаций, можно охарактеризовать следующим образом:

- Компании, непосредственно торгующие на мировом фондовом рынке, будут больше всех подвержены циклическим колебаниям среды, в которой они оперируют, из-за нерационального поведения инвесторов, склонных преувеличивать значимость как падений, так и спадов рынка [11]. Их развитие будет определяться с одной стороны развитием новых технологий, склоняющих их в сторону алгоритмической торговли [6], с другой стороны ростом интереса клиентов к пассивным стратегиям управления и ужесточением регулирования высокочастотной торговли, склоняющих их в сторону консервативных стратегий.
- Компании – финансовые посредники также в большой степени будут зависеть от текущей рыночной конъюнктуры. В отличие от большинства институциональных инвесторов, однако, они имеют больше возможностей предлагать клиентам решения, в теории не зависящие от циклических колебаний фондового рынка (хотя на практике эти решения являются в лучшем случае непроверенными), что способно помочь им сгладить падения.
- Поставщики товаров и услуг, а также разработчики решений будут в наименьшей степени зависеть от циклических колебаний и смогут обеспечить себе наиболее устойчивый рост, поскольку имеют наибольшие возможности предлагать наиболее широкий спектр решений для всевозможных фаз циклов. Однако, в обозримом будущем именно их деятельность, в настоящий момент практически никак не регулируемая и вызывающая все больше вопросов и критики, скорее всего, подвергнется наибольшим изменениям вследствие воздействия как государственных, так и негосударственных регуляторов [2].

Из вышесказанного можно сделать вывод о том, что предложенная в работе гипотеза может считаться подтвержденной. Кроме того, ее можно дополнить положением о том, что все значимые специфические проблемы и перспективы, характерные для отдельных типов компаний, действующих на мировом фондовом рынке, также определяются в большей степени тенденциями его развития, нежели конкретным видом деятельности, на котором они специализируются.

**Список литературы**

1. Биржевой монитор Quik. КИТ Финанс. СПб, 2018.
2. Звонова Е.А., Гришина О.А. Регулирование мирового финансового рынка. Теория, практика, инструменты. М.: Инфра-М, 2010. 416 с.
3. Иванов-Шиц А.К., Айтъян С.Х. Интеграция России в мировую экономику и глобализация фондовых рынков // Вестник МГИМО-Университета. 2009. №6. С. 56-65.
4. Лубочкин М.М. Характеристика современной мировой системы фондовых бирж // Сфера услуг на современном этапе развития России: сборник научных трудов. – СПб, 2012. С. 82–87.
5. Мандельброт Б., Хадсон Р.Л. Непослушные рынки. Фрактальная революция в финансах. М.: Издательский дом Вильямс, 2006. 400 с.
6. Миркин Я. М. Международная практика прогнозирования цен на финансовых рынках (сырье, акции, курс валют). М.: Магистр, 2014. 456 с.
7. Торговля на фондовом рынке // Открытие. 2018. URL: <https://open-broker.ru/ru/stockexchange/> (дата обращения: 21.02.2018).
8. About IOSCO // The International Organization of Securities Commissions. 2018. URL: [http://www.iosco.org/about/?subsection=about\\_iosco](http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco) (дата обращения: 17.02.2018).
9. Graham B., Zweig J. The intelligent investor: the definitive book on value investing. New York: Collins business, 2003. 640 p.
10. Historical data: Dow Jones Industrial - U.S. (^DJI) // Stooq.com. 2018. URL: <http://stooq.com/q/d/?s=^dji> (дата обращения: 18.02.2018).
11. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk // Econometrica. 1979. Vol. 47. No. 2. PP. 263-292.
12. MSCI World Index // MSCI. 2018. URL: <https://www.msci.com/world> (дата обращения: 22.02.2018).