

С.В. Цакунов

Тема 2 Рынки капитала. Основные характеристики и динамика.

Содержание

1. Рынки капитала: определение и основные характеристики.
2. Мировой и региональные рынки капиталов. Основные рынки капитала.
3. Взаимодействие между рынками. Основные потоки движения капиталов.

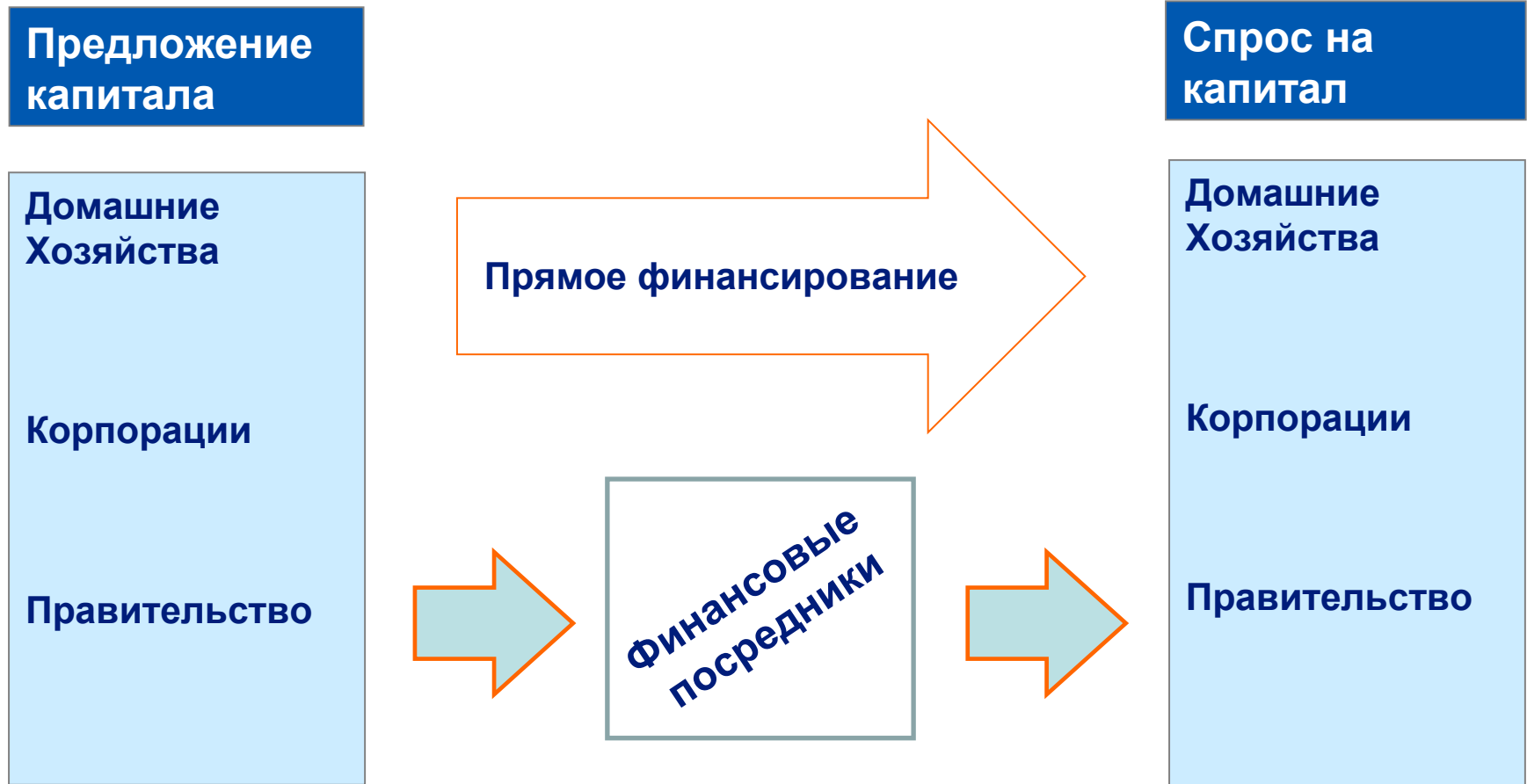
Содержание

1. Рынки капитала: определение и основные характеристики
2. Мировой и региональные рынки капиталов. Основные рынки капитала
3. Взаимодействие между рынками. Основные потоки движения капиталов

1. Рынки капитала: определение

- Рынки капиталов – это рынки, на которых люди, компании и государства, которые обладают избытком активов (фондов) направляют эти активы (фонды) тем людям, компаниям и государствам, у которых имеется нехватка этого.
- Рынки капиталов выступают каналами эффективного движения денежных и финансовых ресурсов от того, кто не может сейчас ими эффективно воспользоваться к тем, кто может.
- Фактически речь идет о глобальных процессах инвестирования, где выступают уже не отдельные люди, как мы говорили в первой лекции, а обобщенные, глобальные инвесторы и потребители инвестиций.
- Рынки капиталов эффективно направляют капитал в точки наиболее эффективного использования – этот постулат господствовал с конца 19 в. до середины 2007 года.

Рынок капитала. Общая структура



Прямое финансирование

- Покупатель в обмен на финансовое обязательство получает денежные средства непосредственно у продавца.
- Эти финансовые обязательства могут продаваться и покупаться на финансовых рынках.
- Прямое финансирование осуществляется через частное размещение, когда, например, фирма (продавец) продает весь выпуск ценных бумаг одному крупному институциональному инвестору или группе мелких инвесторов. Реализация подобных операций требует, как правило, профессионального знания интересов и потребностей потенциальных покупателей финансовых обязательств.
- Функционирование рынков прямых заимствований связано с рядом трудностей, которые обусловлены крупнооптовым характером продаж, что сужает круг возможных покупателей.

Профессиональные посредники

- Институты, которые обслуживают функционирование рынка (в том числе, инвестиционно-дилерские компании).
- Промежуточные заёмщики (обеспечивающие и связанные с непосредственным перетоком капитала).
- Международные организации (МВФ, МБРР и т.д., они работают по иным условиям, нежели все остальные участники мирового финансового рынка).
- Трастовые компании, которые оказывают услуги по управлению определенными активами клиентов (управление пакетами ценных бумаг, управление по доверенности, агентские фонды).

Фонды таких компаний составляют:

акционерный капитал самих трастовых компаний;

гарантийные фонды, принятые к управлению по доверенности;

наследственные фонды (фонды, управляемые по завещанию собственника в интересах наследника).

Профессиональные посредники

- Страховые компании
- Национальные банки.
- Пенсионные фонды привлекают ресурсы путем привлечения государственных и частных пенсионных выплат. Им предоставлены определенные льготы, в частности, в сфере налогообложения.
- Инвестиционные фонды – компании, которые продают свои акции публике, а затем инвестирует вырученные средства в самые различные ценные бумаги. Цель – сформировать доходный пакет ценных бумаг, посредством их диверсификации. В основе прибыли – колебания рыночной стоимости ценных бумаг, входящих в состав портфеля компании.

Профессиональные посредники

- Взаимные фонды (предоставляют определенные удобства своим участникам, в частности, доступ к котировкам ценных бумаг на вторичном рынке).
- Коммерческие банки – основные посредники в части небанковского сектора, покупают ценные бумаги, государственные краткосрочные облигации и держат их в своем портфеле. Они относятся к институтам как первичного, так и вторичного рынков.
- Инвестиционные банки – посредники на рынке ценных бумаг между корпорациями, желающими продать (разместить) свои ценные бумаги, и потенциальными инвесторами, как индивидуальными, так и институциональными.
- Инвестиционно-дилерские конторы обслуживают своих клиентов, покупая у них ценные бумаги либо продавая их.

Почему финансовые посредники?

С позиции кредиторов выгоды финансового посредничества:

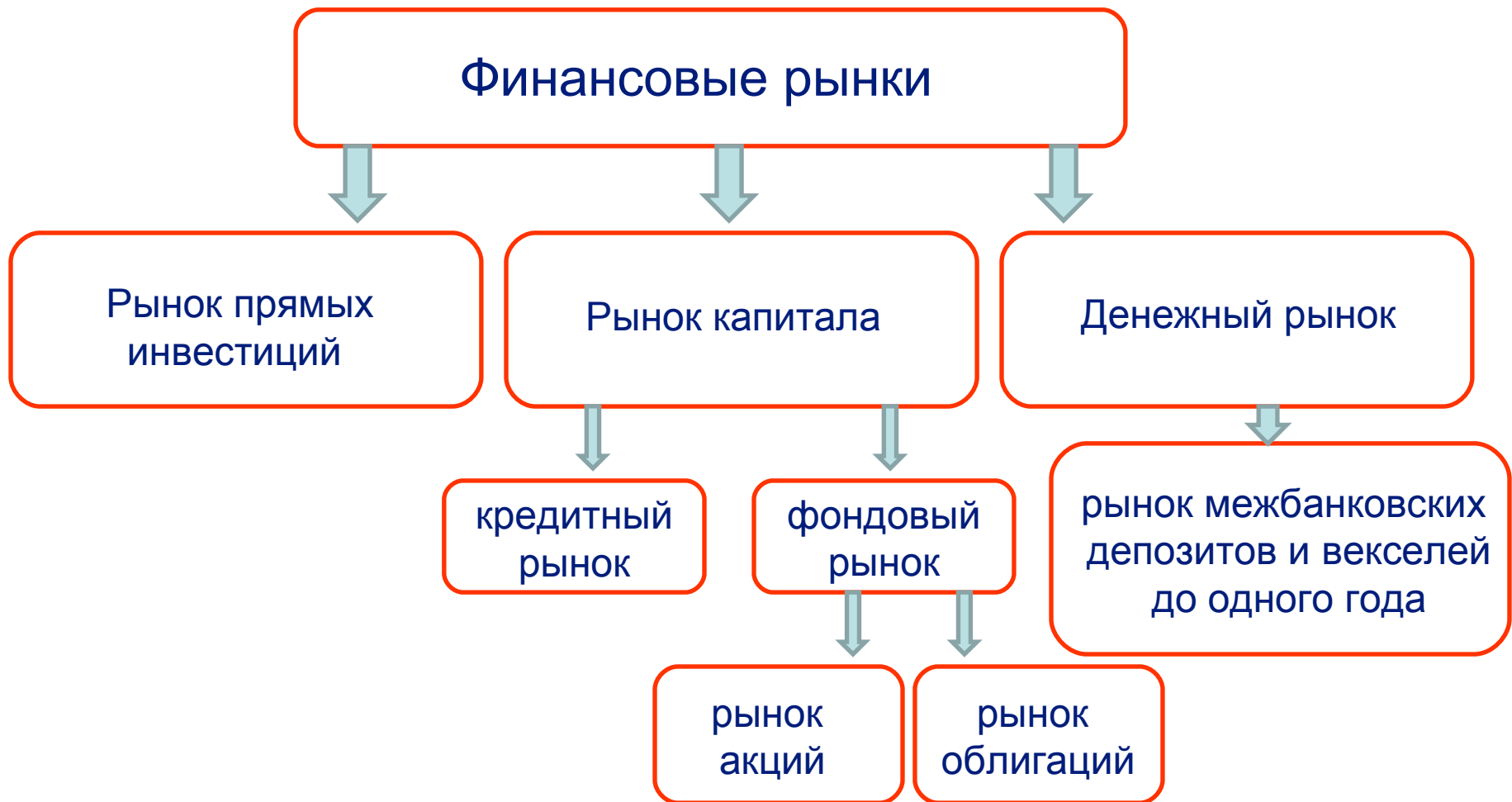
- посредники **осуществляют диверсификацию риска** путем распределения вложений по видам финансовых инструментов между кредиторами при выдаче синдицированных (совместных) кредитов, во времени и иным образом, что ведет к снижению уровня кредитного риска. При отсутствии финансового посредника велик кредитный риск, т. е. риск невозврата основной суммы долга и процентов.
- посредник **разрабатывает систему проверки платежеспособности** заемщиков и организует систему распространения своих услуг, что также снижает кредитный риск и издержки по кредитованию.
- финансовые институты позволяют **обеспечить постоянный уровень ликвидности** для своих клиентов, т. е. возможность получения наличных денег.

Почему финансовые посредники?

Заемщики также имеют определенные выгоды

- финансовые посредники упрощают **проблему поиска кредиторов**, готовых предоставить займы на приемлемых условиях.
- при наличии посредника **ставка за кредит для заемщика** при нормальных экономических условиях оказывается **чаще всего ниже**, чем при его отсутствии. Финансовые посредники снижают кредитный риск для первичных кредиторов (вкладчиков) и могут устанавливать более низкие ставки привлечения средств.
- финансовые посредники **осуществляют трансформацию сроков**, восполняя разрыв между предпочтением долгосрочных ссуд заемщика и предпочтением ликвидности кредитора. Это возможно благодаря тому, что не все клиенты требуют свои деньги одновременно, а поступление средств финансовому посреднику также распределено во времени.
- финансовые институты удовлетворяют спрос заемщиков на крупные кредиты за счет агрегирования больших сумм от множества клиентов.

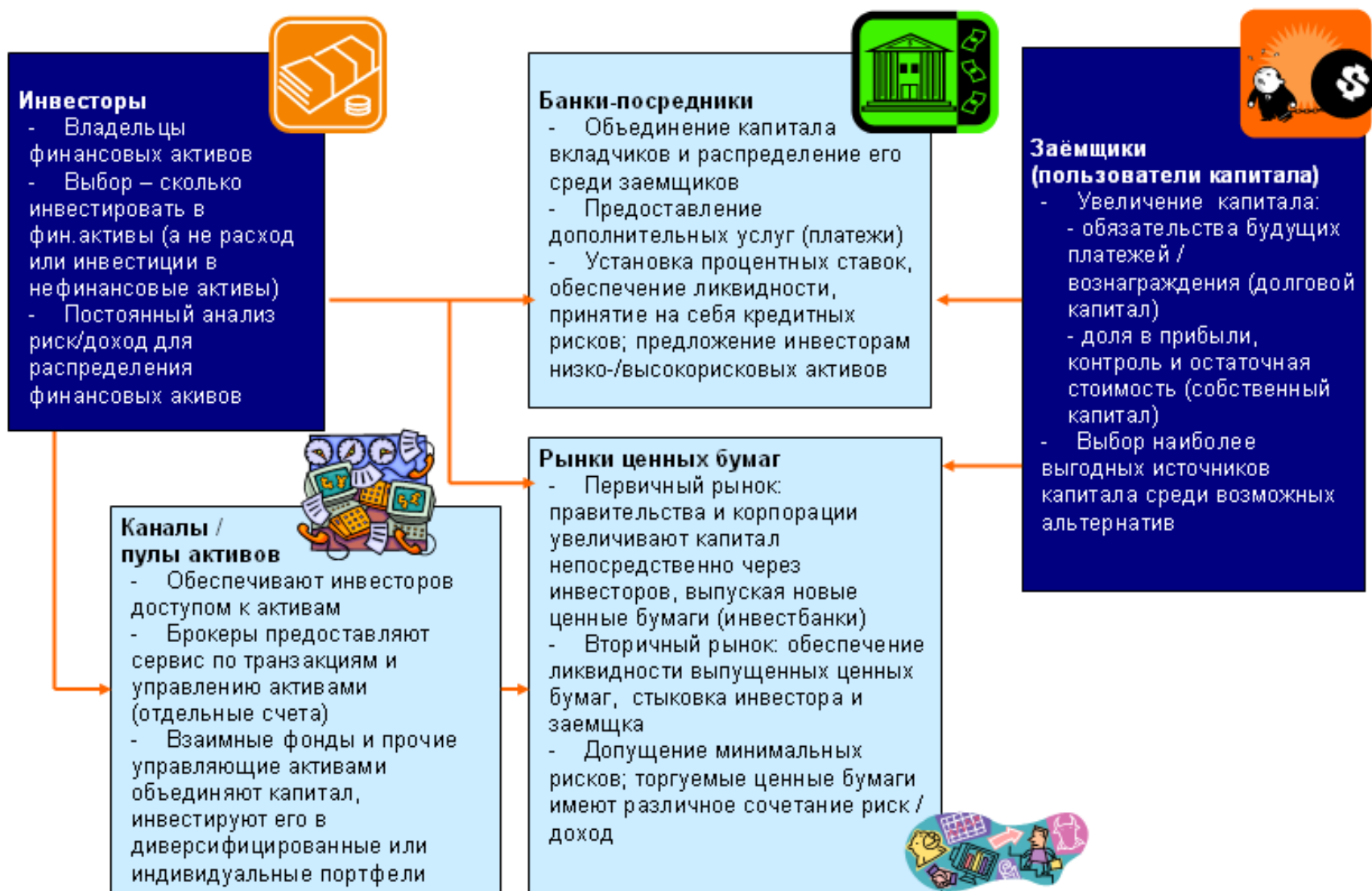
Основное деление финансовых рынков



Денежный рынок (справочное)

- Рынок кредитов и заимствований денег, служащий для удовлетворения межбанковских нужд в размещении и привлечении денежных средств. Это в основном рынок межбанковских депозитов и краткосрочных векселей (notes, bills)
- В денежном рынке участвуют банки, брокерские и дилерские фирмы, другие финансово-кредитные учреждения.
- Интересы частных инвесторов лежат вне сферы денежного рынка, так как операции с такими инструментами осуществляются банками и предприятиями с целью управления собственными краткосрочными ресурсами и поддержания их в ликвидной форме.
- Инструменты денежного рынка относятся к объектам инвестиций, которые больше подходят к получению текущего дохода, а не роста капитала (акции и облигации). Это - объектам инвестирования с низким финансовым риском.

Основные участники финансового рынка



2. Типы финансовых рынков. Первичный и вторичный

- Финансовый рынок подразделяется на **первичный и вторичный**. Они тесно связаны между собой, так как первичный рынок насыщает вторичный ценными бумагами.
- **Первичный рынок** используется для продажи новых выпусков ценных бумаг. Большинство выпусков распространяется с помощью андеррайтеров, которые выполняют следующие задачи:
 - Организация выпусков ценных бумаг
 - Взятие на себя рисков, что выражается в том что андеррайтеры гарантируют цены на выпускаемые ценные бумаги
 - Продажи (распространение) ценных бумаг
- Акции или выпуски облигаций обычно продаются с помощью инвестиционных банков или компаний.

Типы финансовых рынков. Первичный и вторичный

- **На вторичном рынке** меняются только контрагенты, а именно:
происходит смена владельцев долговых обязательств;
величина ресурсов первоначальных заёмщиков не меняется.
- Вторичный рынок создает механизм перепродажи долговых обязательств, что приводит к росту ликвидности рынка в целом, а, следовательно, возрастает и степень доверия к нему кредиторов-инвесторов. Он обеспечивает, таким образом, бесперебойное функционирование всего финансового рынка.

Содержание

1. Рынки капитала: определение и основные характеристики
2. Мировой и региональные рынки капиталов. Основные рынки капитала
3. Взаимодействие между рынками. Основные потоки движения капиталов

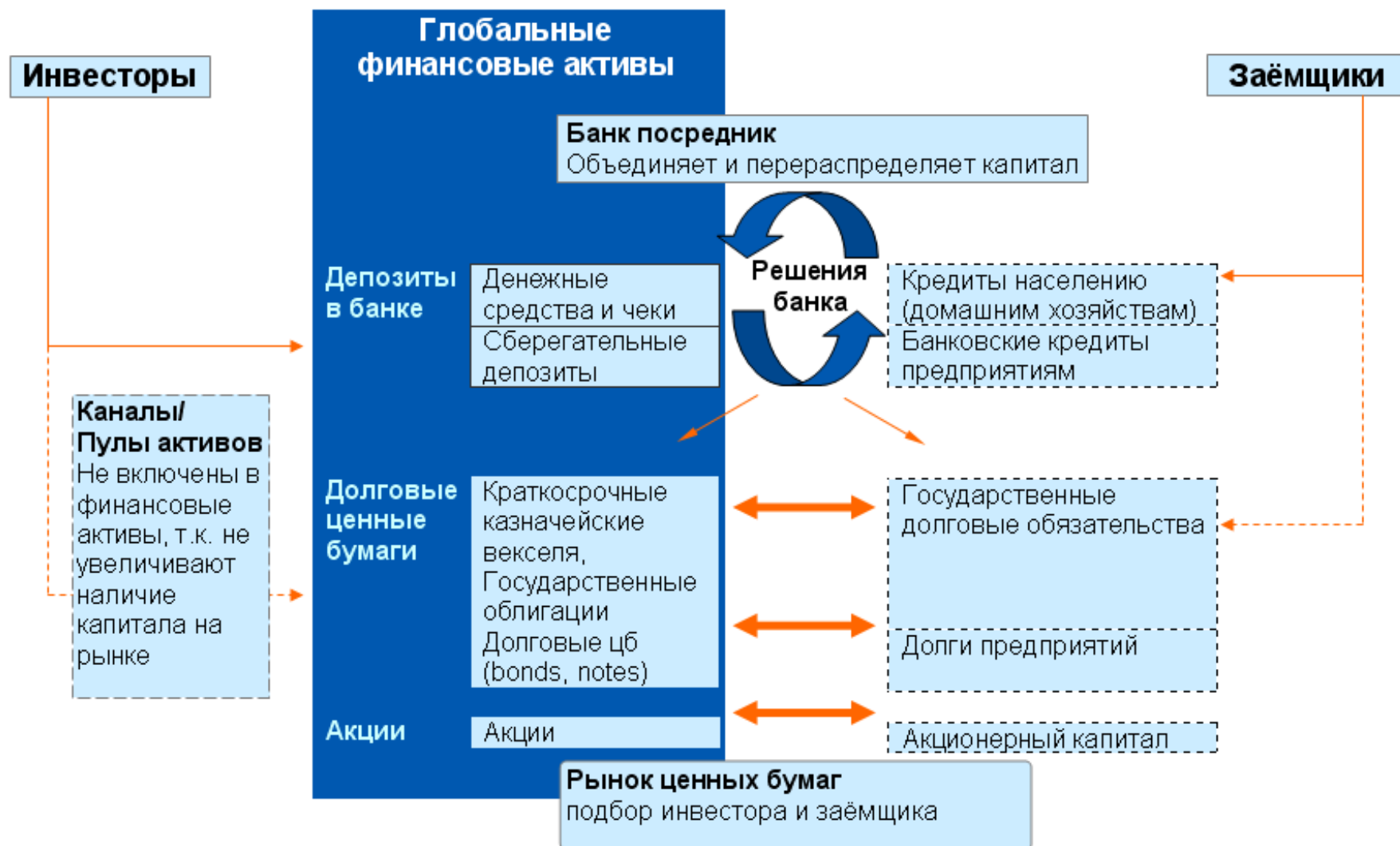
1. Мировой финансовый рынок

- Мировой рынок капитала начал формироваться в условиях роста вывоза капитала из промышленных развитых стран в конце XIX в.
- Мировой рынок капитала связан с национальными рынками, но в то же время обособлен. Он более подвержен действию рыночных сил, чем национальные рынки, так как последние в большей степени регулируются со стороны государства.
- К функциям мирового финансового рынка относятся следующие особенности:

Аккумуляция свободных денежных средств и их перераспределение между отдельными отраслями, странами и регионами во всемирном масштабе.

Ускорение и рост эффективности производства.
- В рамках мирового финансового рынка выделяют:
 - национальный (региональный) финансовый рынок;
 - международный финансовый рынок.

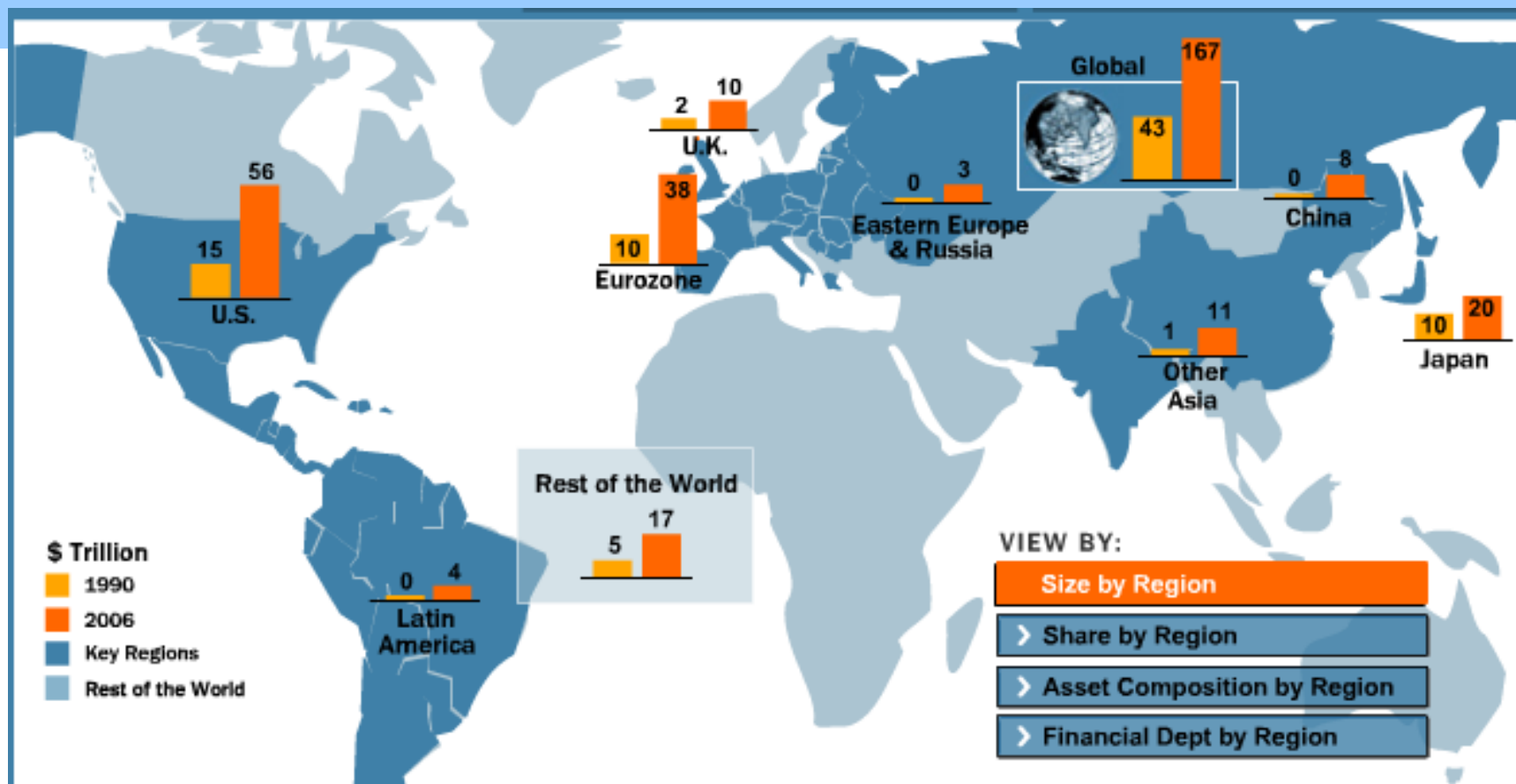
Определение глобальных финансовых активов



Мировой финансовый рынок

- Мировой финансовый рынок в 2007 году оценивался по объемы основных финансовых активов (акции, государственные и частные долговые бумаги, депозиты) оценивался в **196 трлн. долл.**
- Мировой финансовый рынок достиг значительной «глубины». Глубина финансовых рынков способствует более широкому доступу заемщиков к капиталу, более эффективной ценовой политике в области заимствования, дает больше возможностей для диверсификации портфелей и соответственно снижает риски. Этот показатель характеризует общее развитие мирового финансового рынка и равен пропорции стоимости финансовых активов к ВВП.
- Если в 1980 г. стоимость мировых финансовых активов равнялась примерно мировому объему ВВП, то в 1993 они уже удвоились по величине, а в 2006 составляли примерно 3,5 раза больше, чем весь мировой ВВП.

2. Региональная структура финансовых активов.



Общая стоимость финансовых активов в конце 2006 г. выросла до **167** трлн. долл. с 43 трлн. долл. в 1990 г. США, Великобритания, Еврозона и Япония составляли около **75%** всех глобальных финансовых активов. Следует упомянуть некоторые новые зоны, которые в последние годы показали очень высокий рост экономик и финансовых рынков: Китай (8 трл. долл.), страны Азии, включая Гонконг, Сингапур, Индию и Южную Корею (11 трлн. долл.) и Восточную Европу (3 трл. долл.)

Основные региональные рынки капитала

- США, Великобритания, Еврозона и Япония сегодня по состоянию на 2007 г. концентрировали у себя 75% всех глобальных финансовых активов, выражая этим огромные размеры их экономик и финансовых рынков.

FINANCIAL ASSETS BY REGION, 2006

\$ trillion, %



* Compound annual growth rate at constant 2006 exchange rates.

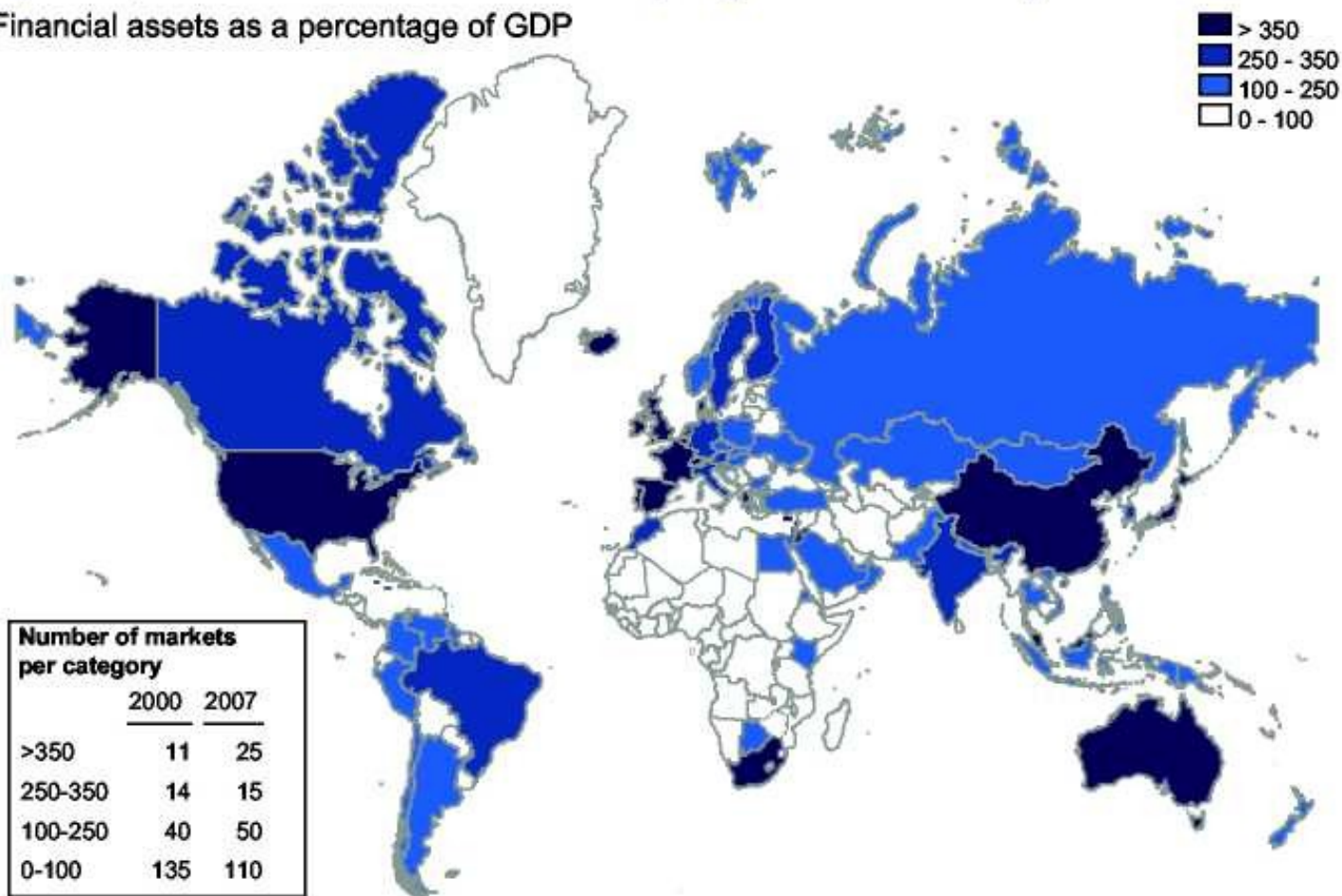
Note: Some numbers do not add to 100% due to rounding.

Source: McKinsey Global Institute Global Financial Stock Database

«Глубина» региональных финансовых рынков в 2007 г.

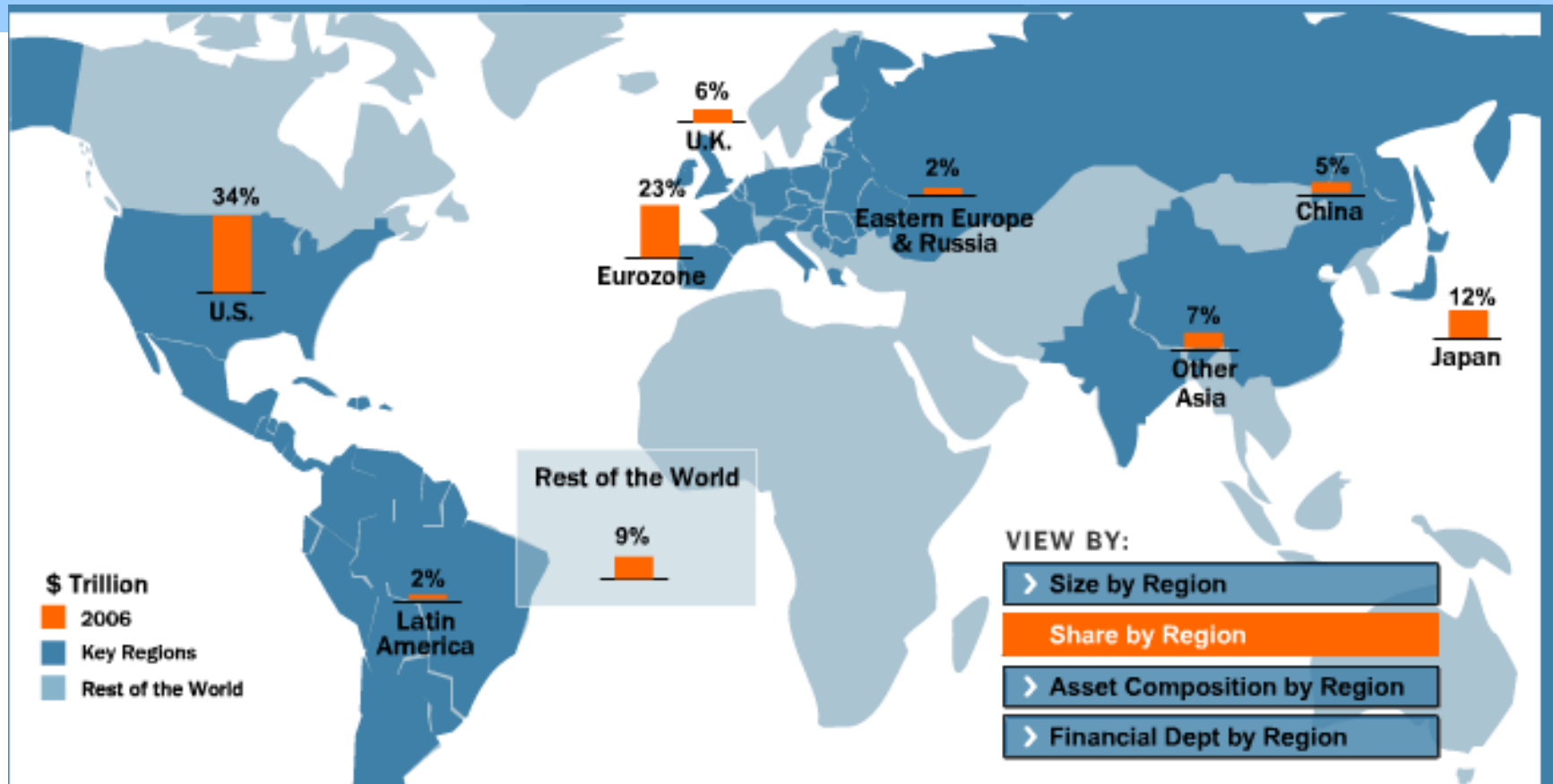
By 2007, 25 markets had financial depth greater than 350 percent

Financial assets as a percentage of GDP



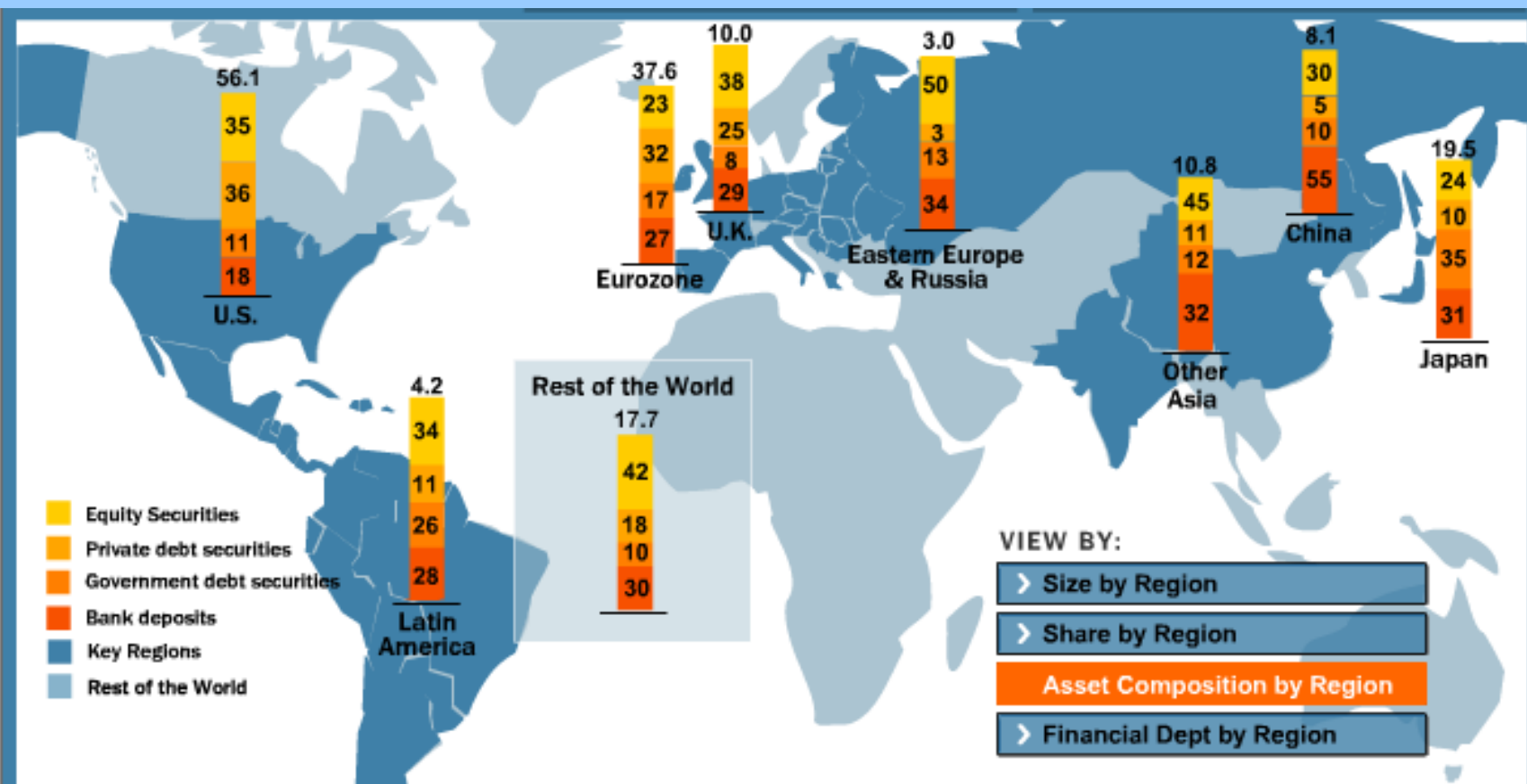
Source: McKinsey Global Institute Global Financial Assets Database

Доля региональных рынков



По мере разрастания финансовой глобализации начал меняться и устойчивый порядок крупнейших региональных рынков. **США пока остаются самым крупным и самым ликвидным мировым рынком.** Но, взятые в целом, финансовые рынки Европы растут быстрее и приближаются по размеру к рынку США. В Азии, финансовое влияние Китая также нарастает, в то время как доля Японии падает, хотя и остается вполне осязаемой. Доля развивающихся рынков пока мала, но они показывают темпы роста в два раза превышающие рост рынков всех развивающихся стран или 21% и 8% соответственно.

Структура финансовых активов по регионам

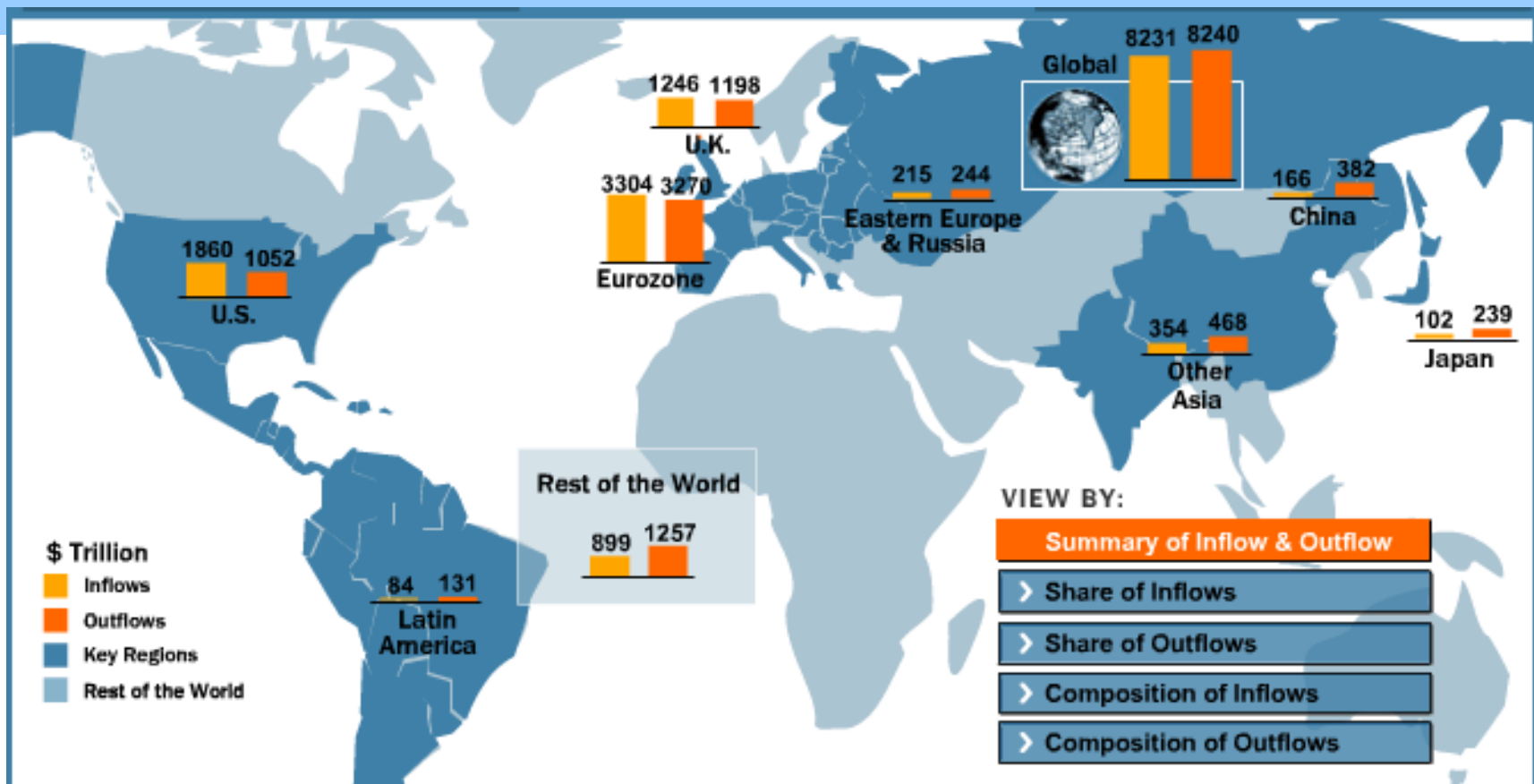


Рынки акций росла быстрее, чем рынки облигаций в течение 11 лет с 1990 г. и дали наибольший вклад в рост в 2006 г. Три страны аккумулировали 52% роста акционерного капитала в 2006 г.: США, Китай и Гонконг. Доходы от акций в развитых экономиках в основной отражали высокие доходы, чем соотношение P/E, то есть потенциал роста. В развивающихся экономиках, наоборот, существенную роль играло соотношение P/E. Один из сюрпризов 2006 г. – значительный рост депозитов. Долгие годы банковские депозиты составляли все уменьшающуюся часть всех финансовых активов, в то время как акции и облигации утраивались. Также продолжала расти в мире абсолютная доля банковских депозитов.

Содержание

1. Рынки капитала: определение и основные характеристики
2. Мировой и региональные рынки капиталов. Основные рынки капитала
3. Взаимодействие между рынками. Основные потоки движения капиталов

Мировые потоки капитала. Общий обзор.



Трансграничные потоки капиталов между рынками достигли в 2006 г. рекордных значений – 8,2 трл. долл., включая Еврозону, которая аккумулировала почти половину этого роста за последние 10 лет. А все вместе: **Еврозона, США, Великобритания собрали 80% всех потоков капитала за этот период.** Движение капитала в новые развивающиеся рынки шло почти в два раза быстрее, чем в развитые экономики, но все равно пока лишь 10% от всех потоков в мире. Более того, вывоз капитала из развивающихся экономик превышает в настоящее время ввоз, что сделало их чистыми поставщиками капитала для развитых стран.

Мировые потоки капитала в 1999 г.

The web of cross-border investments in 1999...

Lines show total value of cross-border investments between regions*, 1999

Figures in bubbles show size of total domestic financial assets, \$ billion

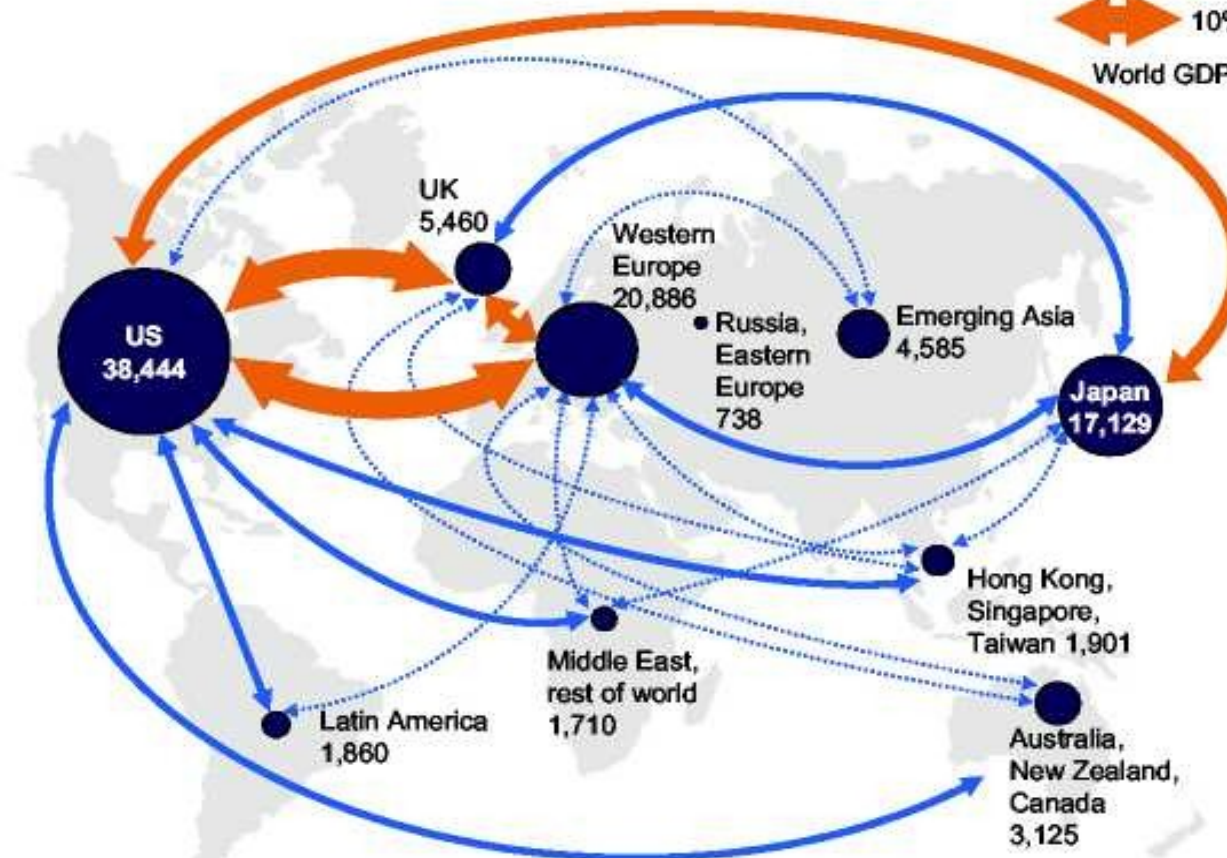
0.5-1% of world GDP

1-5% of world GDP

5-10% of world GDP

10%+ of world GDP

World GDP, 1999 = \$31 trillion



* Includes total value of cross-border investments in equity and debt securities, lending and deposits, and foreign direct investment.

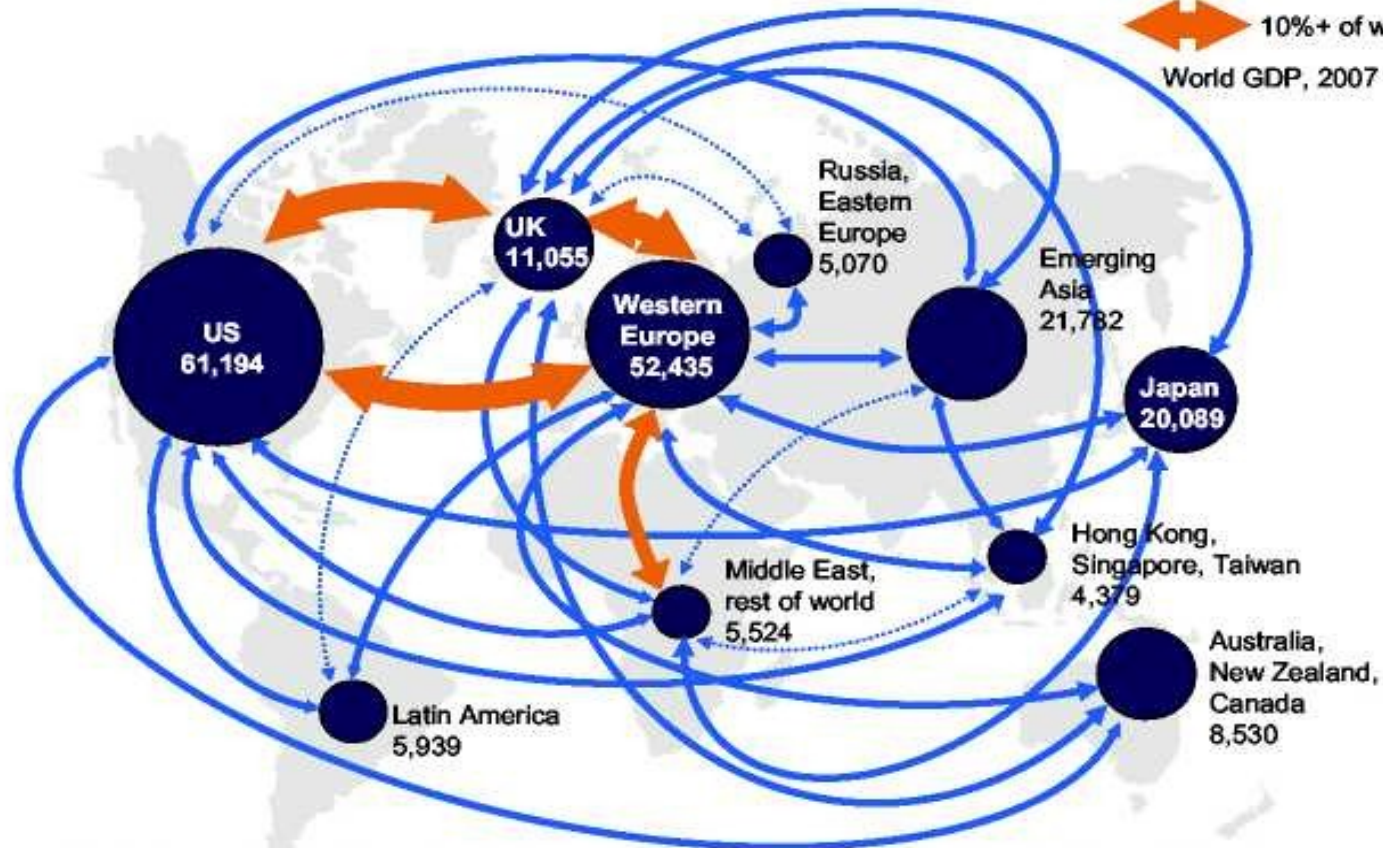
Source: McKinsey Global Institute analysis

Мировые потоки капитала в 2007 г.

...had grown significantly stronger by 2007

Lines show total value of cross-border investments between regions*, 2007
Figures in bubbles show size of total domestic financial assets, \$ billion

Legend for cross-border investment flows (as % of world GDP):
Dotted blue line: 0.5-1% of world GDP
Solid blue line: 1-5% of world GDP
Orange double-headed arrow: 5-10% of world GDP
Thick orange double-headed arrow: 10%+ of world GDP
World GDP, 2007 = \$55 trillion

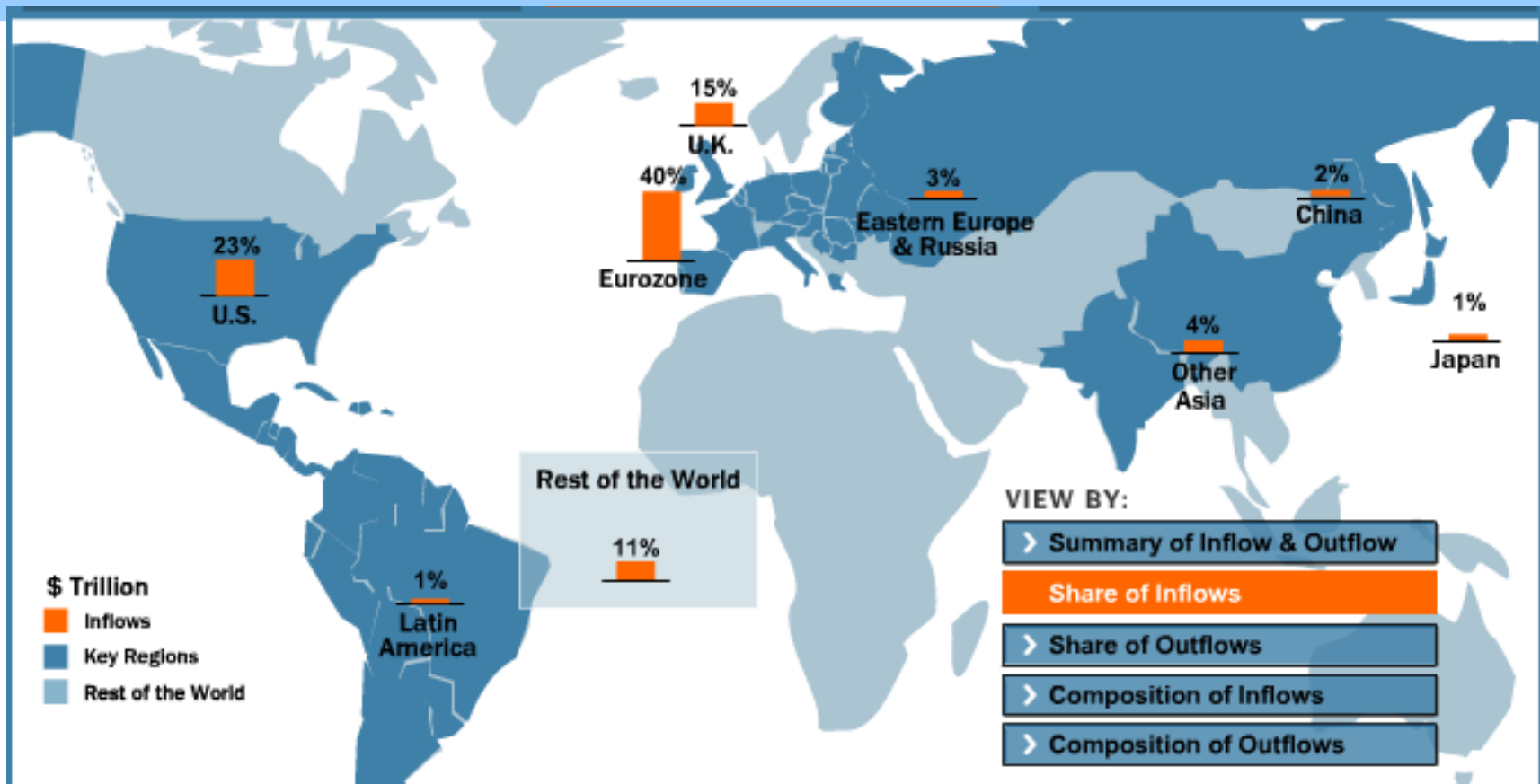


* Includes total value of cross-border investments in equity and debt securities, lending and deposits, and foreign direct investment.

Source: McKinsey Global Institute analysis

Мировые потоки капитала.

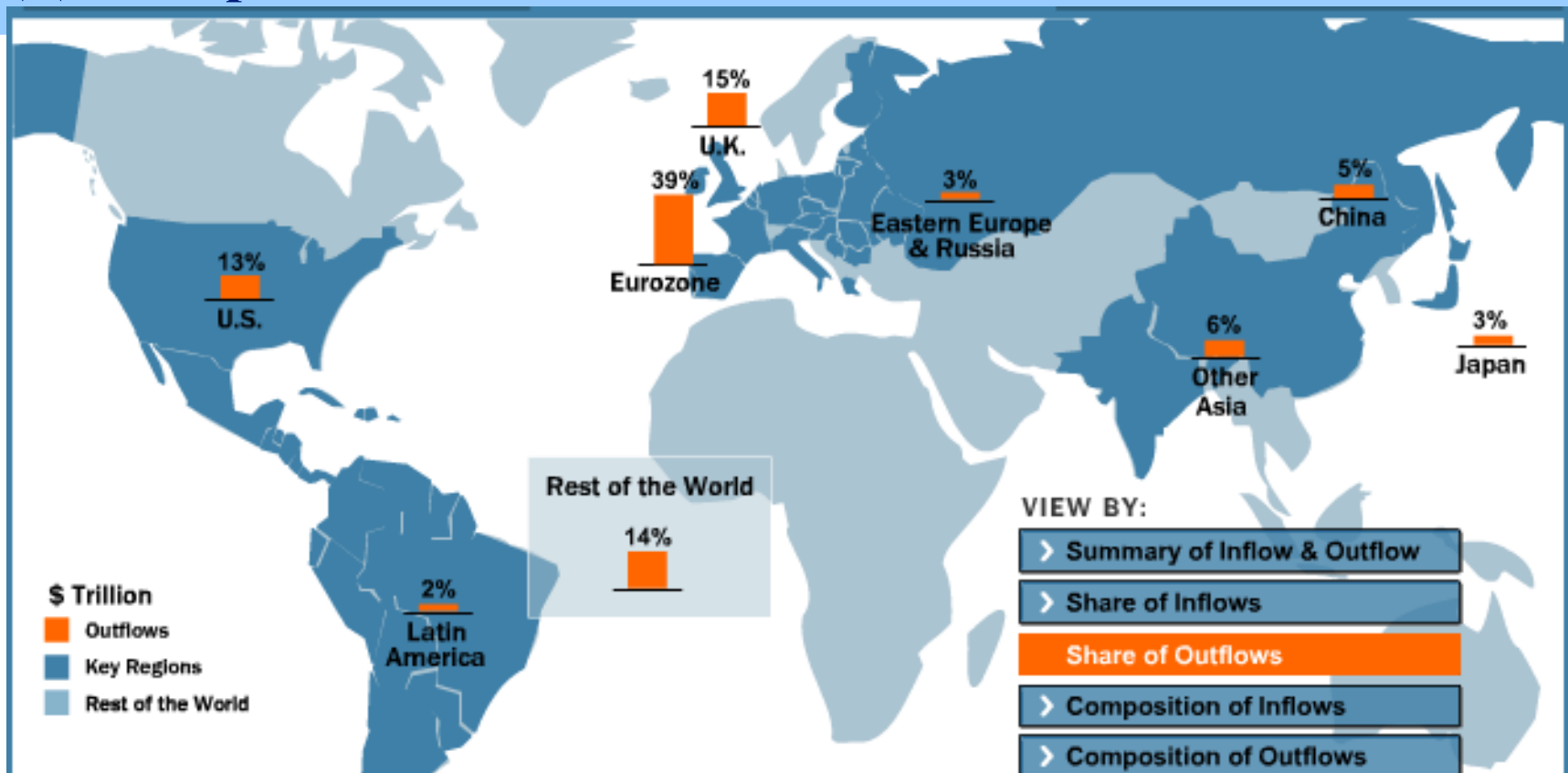
Доля стран в входящих потоках.



США, Великобритания и Еврозона собирали 80% всех входящих потоков капитала. Страны еврозоны все вместе стали крупнейшими реципиентами капитала. Примерно половина роста потоков капитала в Еврозоне относится к перемещению капитала внутри самой Еврозоны. США продолжают привлекать примерно 25% общих мировых потоков капитала. Иностранные инвесторы купили около 1,9 трл. долл. финансовых активов в США. Покупки иностранными инвесторами долговых бумаг составили примерно половину. Эти покупки снизили кредитные ставки в США и помогли США покрыть свой огромный дефицит платежного баланса.

Мировые потоки капитала.

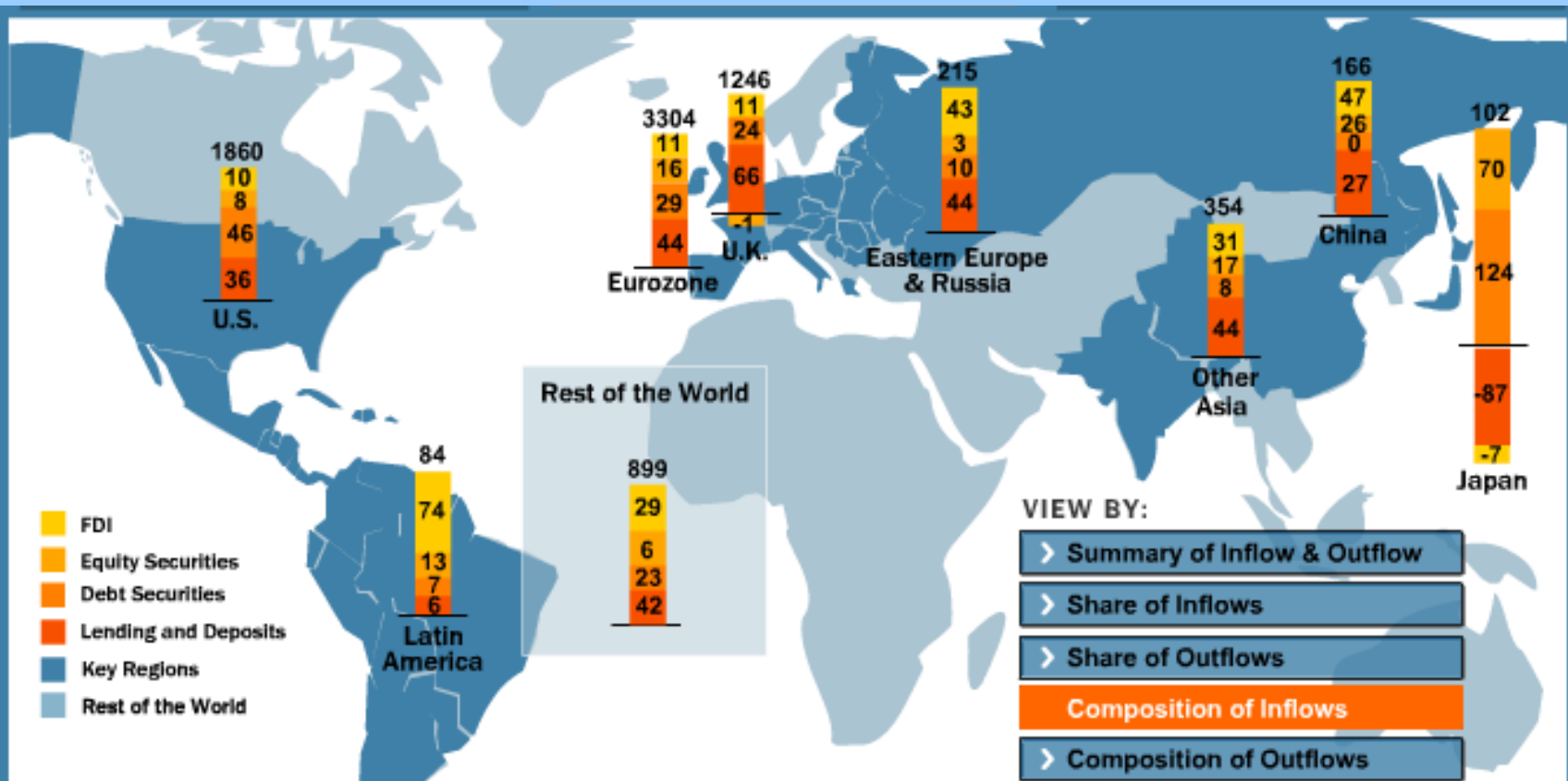
Доля стран в исходящих потоках.



На страны США, Великобритания и Еврозона приходилось 2/3 всего вывоза капитала. Еврозона также является крупнейшим источников капитала и примерно половина исходящих потоков относится к потокам между странами Еврозоны. Великобритания стояла на первом месте как самостоятельная страна-источник капитала. После нее : США, Люксембург и Франция. Две трети капитала из Великобритании принимали форму межстрановых кредитов и депозитов. Это включает иностранные депозиты банков в банках и управляющих компаниях Лондона, межбанковское кредитование, рост синдицированных кредитов в Европу, для которой Лондон играл роль основного канала. Китай представлял собой основного игрока на развивающихся рынках как в области входящих, так и исходящих потоков капитала. В 2006 г. Китай стал крупнейшим чистым поставщиком капитала в мире, опередив Германию и Японию.

Мировые потоки капитала.

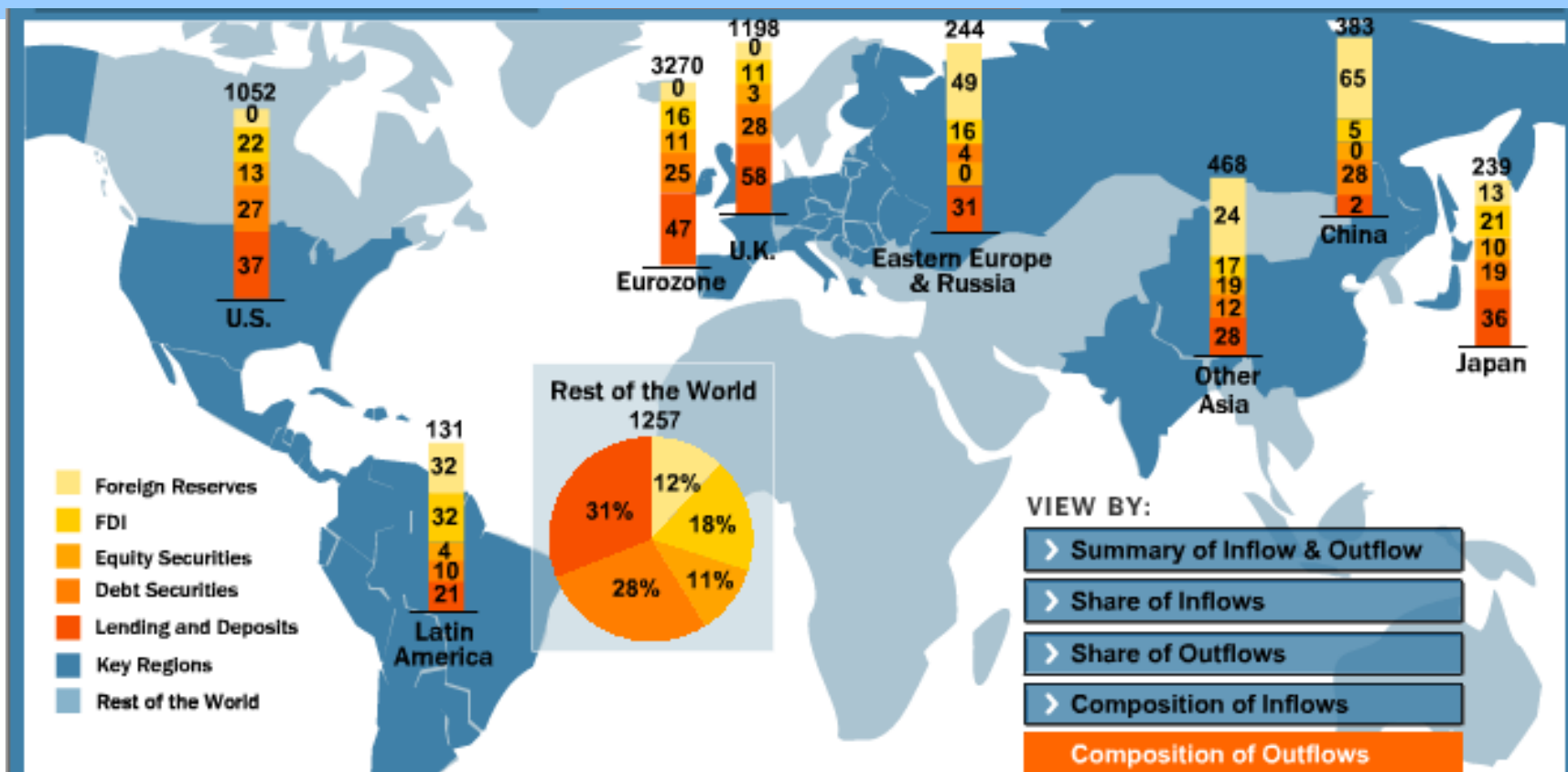
Структура входящих потоков.



Трансграничные займы и депозиты достигли 3,5 трл. долл. в 2006 г. Это направление стало самым крупным видом движения мирового капитала. Хотя это направление выросло очень сильно, в прошлом именно оно характеризовалось несколькими циклами «перегрева» и падения. Трансграничные покупки долговых бумаг были вторым по величине типов движения капитала в мире и достигли в 2006 г. 2,5 трл. долл. Инвестиции в акции стали самым небольшим типов движения капитала и составляли только 11%, хотя и выросли в 4 раза после последнего падения в 2002 году.

Мировые потоки капитала.

Структура исходящих потоков.



Инвесторы в Еврозоне в гораздо большей степени, чем любая другая группа в мире, обеспечили примерно половину всего роста глобальных иностранных инвестиций в последние 10 лет. Это отражало как рост потоков капитала внутри стран Еврозоны, так и с другими регионами мира, подчеркивая страны Еврозоны стали существенными игроками на глобальных финансовых рынках. В дополнении, инвесторы Еврозоны вложили 14,5 трл. долл. в остальные регионы мира и тем самым сделали Еврозону крупным коллективным инвестором в экономику США. Великобритания также играла все возрастающую роль в межстрановых потоках капитала. После США она является второй по величине страной-реципиентом инвестиций и обязательств.