

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ИНДИКАТОР ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

УДК 336

Виктор Михайлович Аскинадзи,
к.э.н., доцент кафедры экономической
теории и инвестирования МЭСИ
Эл. почта: VMAskinadzi@mesi.ru

В статье рассматривается возможность использования фондовых индексов в качестве индикатора формирования инновационной экономики. Отмечается важность учета динамики изменения фондовых индексов и их волатильности.

Ключевые слова: инновационная экономика, интеллектуальные ресурсы, рынок ценных бумаг, динамика фондовых индексов, волатильность фондовых индексов.

Victor M. Askinadze,
Associate Professor, the Department of Economic Theory and Investment, the Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
E-mail: VMAskinadzi@mesi.ru

The article presents a potential possibility to use stock market Indices as an indicator of emerging innovative economy. The focal point is the significance of taking into account the stock market Indices' dynamics and volatility.

Keywords: innovative economy, intellectual resources, stock market Indices' dynamics, stock market Indices' volatility.

1. Введение

Согласно устоявшейся точке зрения, на рубеже XX и XXI века ускорился важный процесс – преобразование индустриальной экономики в новый тип «информационной экономики», «экономики знаний», «наукоемкой экономики», «инновационной экономики», в основе которой – широкое использование информации и знаний в качестве ключевого экономического ресурса. Новому типу экономики имманентны не только структурные и технологические преобразования, но и кардинальная трансформация всего экономического процесса, формирование новой парадигмы развития производства.

При производстве товаров с высокой долей интеллектуальной составляющей экономический ресурс «информация + знания» становится неограниченным в том смысле, что использование единицы информации или знаний при выпуске информационно емкой продукции не требует отвлечения этой единицы информации или знаний от производства иных товаров (услуг). С учетом этого, трансформирование современной экономики и превращение информации и знаний в основной экономический ресурс существенно меняет традиционные положения и принципы функционирования инвестиционной сферы.

2. Особенности современной экономики

Для инвесторов в любой стране отправной точкой анализа инвестиционных проектов должен служить ответ на вопрос – можно ли считать экономику данной страны настолько наукоемкой, чтобы относить ее к «инновационной экономике», «экономике знаний», «интеллектуальной экономике»?

Отметим, что в научной среде отсутствует единый ответ на этот вопрос. Первые работы, затрагивающие проблемы формирования наукоемкой экономики и возникновения нового понятия «интеллектуального капитала» появились на рубеже 70-х годов прошлого века. Считается, что термин «интеллектуальный капитал» впервые употребил в 1969 году Нобелевский лауреат в области экономики американский ученый Дж. К. Гелбрейт. Он утверждал, что интеллектуальный капитал означает больше, чем просто «интеллект, как чистый интеллект», и должен отражаться в понятии «интеллектуальная деятельность». С его точки зрения, интеллектуальный капитал отражает не просто статические нематериальные активы, как таковые, а определенный процесс в достижении результатов предпринимательской деятельности. [1]

Однако известный специалист в области интеллектуального капитала Т. Стюарт считает, что этот термин впервые появился в 1958 году.[2] С точки зрения П. Салливана, началом истории «интеллектуального капитала» следует считать 1980 год, когда была издана книга японского ученого Итами «Мобилизация невидимых активов» (Mobilizing Invisible Assets).[3] В широкой печати работы, посвященные проблемам интеллектуального капитала, появились в 1991г., когда в журнале Fortune была опубликована статья Т. Стюарта на данную тему.[4]

Несмотря на многочисленные разработки теории интеллектуального капитала и оценки его воздействия на формирование «экономики знаний», существуют различные точки зрения на содержание этого понятия. По образному выражению Т.Стюарта, «интеллектуальный капитал упоминается многими, определяется несколькими, понимается отдельными и никем не может быть измерен».[5] Сам Т.Стюарт определял интеллектуальный капитал как «интеллектуальный материал – знания, информацию, интеллектуальную собственность и опыт – которые могут использоваться для создания богатства».[6]

С нашей точки зрения, для определения момента достижения экономикой какой-либо страны состояния «наукоемкой» и ее отнесения к категории «экономики знаний» можно использовать следующий подход, основанный на методике оценки взаимосвязи ресурсов.

Очевидно, что в реальном производстве неограниченные ресурсы – информация и знания – используются в совокупности с ограниченными ресурсами. Представляется, что именно это обстоятельство обуславливает определенные «границы» использования неограниченных интеллектуальных ресурсов и приводит

к тому, что цена единицы информации или знаний не становится бесконечно малой величиной. Тогда взаимосвязь ресурсов при наукоемком производстве целесообразно исследовать путем выявления, каким образом соотносятся объемы интеллектуальных ресурсов и объемы традиционных ресурсов, производительно использованные в конкретном обществе за установленный промежуток времени.

В экономически развитых странах в определенный момент времени последовательное производственное использование обычных ресурсов в сочетании со все увеличивающимися объемами интеллектуальных ресурсов должно приводить к резкому проявлению эффекта положительной обратной связи. Для этого эффекта характерны два процесса, происходящие одновременно:

1) повышается экономическая эффективность традиционных ресурсов, в том числе и за счет отказа от использования наименее производительных единиц таких ресурсов (ликвидация убыточных предприятий, консервация непроизводительного оборудования, сокращение штата малоквалифицированных работников, уменьшение объемов низкосортного сырья и т.п.). Это позволяет высвободить часть времени для получения необходимой информации и знаний;

2) применение в производстве приобретаемых интеллектуальных ресурсов (информации и знаний) повышает эффективность использования традиционных ресурсов – применяются современные методы управления производством, закупается наукоемкое оборудование и более качественное сырье, повышается квалификация сотрудников и т.п.

В результате следует ожидать быстрый прирост объемов использования как интеллектуальных ресурсов, так и традиционных ресурсов. Начало этого момента определяется состоянием экономики данной страны, ее готовностью к адаптации возрастающих объемов информации и знаний.

На наш взгляд, процесс насыщения производства интеллектуальной составляющей и перераспределение ресурсов должен привести экономику страны к оптимальному соотношению интеллектуальных и традиционных ресурсов. В этом случае объем используемых единиц информации и знаний достигает максимальной величины, а

потери, которые несет общество из-за отказа от эффективного использования за выбранный промежуток времени традиционных ресурсов, компенсируются экономическими выгодами общества от применения интеллектуальных ресурсов.

В силу особенностей интеллектуальных ресурсов, прежде всего, их неограниченности, процесс достижения точки оптимума может занять относительно короткий промежуток времени (несколько лет). Действительно, лавинообразное увеличение объемов используемой информации и знаний в сочетании с повышением отдачи остальных ресурсов может обеспечить оптимальное сочетание интеллектуальных и обычных ресурсов в исторически краткосрочный период. Как нам представляется, последовательное движение экономики страны к оптимальному соотношению ресурсов и служит индикатором формирования «экономики знаний».

После достижения точки оптимума дальнейшее развитие экономики должно становиться более волатильным. С нашей точки зрения, именно вследствие особенностей интеллектуальных ресурсов сложно в течение длительных промежутков времени сохранять оптимальный баланс между объемами используемой информации и знаний и объемами производственного использования иных факторов производства. Этому способствует и возможный дрейф точки оптимума. Иными словами, большинство развитых стран, где, как считается, сформировалась «экономика знаний», должны в тот или иной момент столкнуться с возросшей волатильностью экономических показателей (процентная ставка, темп роста ВВП, уровень безработицы, значения фондовых индексов). [7]

3. Оценка инновационности экономики страны

с использованием индексов РЦБ

Как же установить, что в экономике страны начался процесс перераспределения ресурсов и возник эффект положительной обратной связи? Поступим следующим образом: зачастую свойства сложных систем, к которым следует относить и экономику страны, можно исследовать, если ограничиться анализом такого отдельного элемента сложной системы, в котором наиболее концентрированно отражаются исследуемые свойства. Какой же сегмент

рыночной экономики можно использовать, чтобы оценить воздействие интеллектуальных ресурсов? С нашей точки зрения, для этого оптимально подходит рынок ценных бумаг.

Действительно, фондовый рынок является одним из наиболее насыщенных информацией и знаниями сегментов рыночной экономики. Об этом, в частности, свидетельствуют объемы сделок со многими производными финансовыми средствами, в основе которых нет каких-либо материальных ценностей. Кроме того, если исходить из гипотезы эффективности рынка ценных бумаг, то на инвестиционные решения участников рынка оказывает воздействие единственный фактор – информация, которая ожидается на рынке ценных бумаг в конце выбранного инвестиционного горизонта. Иными словами, чтобы инвестор решил покупать, продавать или удерживать ценную бумагу ему достаточно располагать информацией о том, что произойдет на рынке ценных бумаг в будущем.

Решающее воздействие информации в принятии инвестиционных решений на РЦБ во многом объясняется потребительскими свойствами ценных бумаг: многие из фондовых инструментов имеют бездокументарную форму, и представляют для их владельцев ценность лишь в том смысле, какой объем прав они могут обеспечить в будущем. Этот объем прав и фиксируется в получаемой инвестором информации.

Конечно, на сиюминутные решения покупателей и продавцов финансовых средств оказывают воздействие многие побочные факторы, связанные как с личными, так и с корпоративными интересами. Однако, устойчивые движения цен фондовых активов в одном направлении (так называемые тренды – их исследуют с использованием индексов рынка ценных бумаг) свидетельствуют о солидарной оценке участниками рынка поступающей информации. В таком случае длительные понижающие тренды на всем рынке ценных бумаг могут сигнализировать о снижении объемов привлекаемых интеллектуальных ресурсов и вступлении общества в период тех или иных кризисных явлений. Тогда и длительные повышающие тренды должны отражать общий экономический рост в стране.

Поэтому, с нашей точки зрения,

правомерно утверждение, что рынок ценных бумаг может характеризовать взаимосвязь объемов используемых интеллектуальных и обычных ресурсов.

Традиционно состояние рынков ценных бумаг (РЦБ) большинства стран оценивают с использованием обобщенных показателей – индексов рынка ценных бумаг. Если провести анализ поведения фондовых индексов стран с наиболее развитыми финансовыми рынками – США (индексы DJIA и NASDAQ), Великобритании (индекс FTSE-100), Франции (индекс CAC-40), Германии (индекс DAX) за последние годы вплоть до сентября 2013г., то будет выявлен ряд интересных закономерностей.

Так, для ряда стран (США, Англия, Франция, Германия и др.) в диапазоне от 1993–1996 гг. до 2000 г. наблюдается резкий рост значений фондовых индексов. Например, американский индекс NASDAQ, который характеризует состояние внебиржевой торговли акциями наукоемких компаний, за предшествующие десять лет (с октября 1984 г. по октябрь 1994 г.) возрос приблизительно в два раза. В период же с начала 1995 г. по 2000 г. значение индекса увеличилось приблизительно в десять раз.

Динамику указанных индексов характеризуют приведенные ниже рисунки (рис. 1–5).

Конечно, можно пытаться объяснить столь стремительное повышение фондовых индексов данных стран общим ростом их экономик. Однако этот посыл не выдерживает критики, по крайней мере, по двум позициям: во-первых, в предшествующие годы в этих странах не наблюдались серьезные кризисные явления, и темпы роста их ВВП с начала 80-х годов не претерпевали резких перепадов. Во-вторых, экономика ни одной из представленных развитых стран не возматала за эти годы столь стремительными темпами.

Значит, существуют иные причины ускорения темпов прироста фондовых индексов этих стран. Согласимся, что если решения инвесторов на рынке ценных бумаг определяются поступающей информацией, то повышенный спрос на акции и обусловленный этим рост цен акций (что находит отражение в подъеме фондовых индексов) можно объяснить тем, что количество и ценность поступающей на фондо-

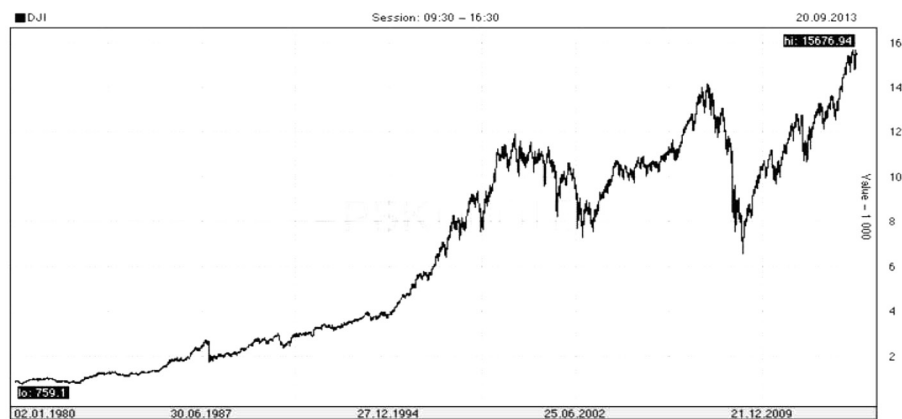


Рис. 1. Динамика индекса Доу-Джонса (США)



Рис. 2. Динамика индекса NASDAQ (США)



Рис. 3. Динамика индекса CAC-40 (Франция)

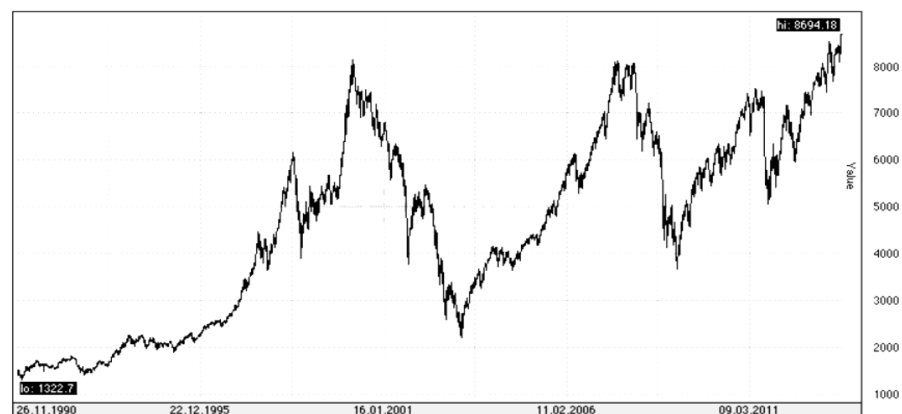


Рис. 4. Динамика индекса DAX (Германия)

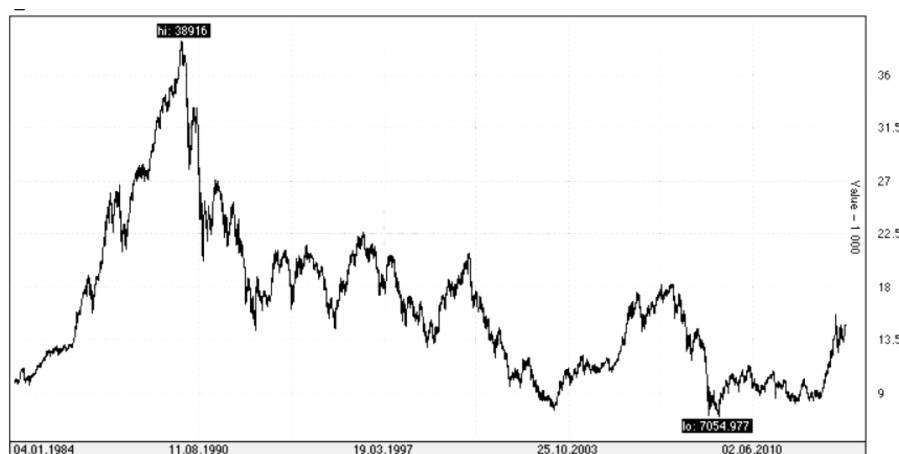


Рис. 5. Динамика индекса FTSE 100 (Великобритания)

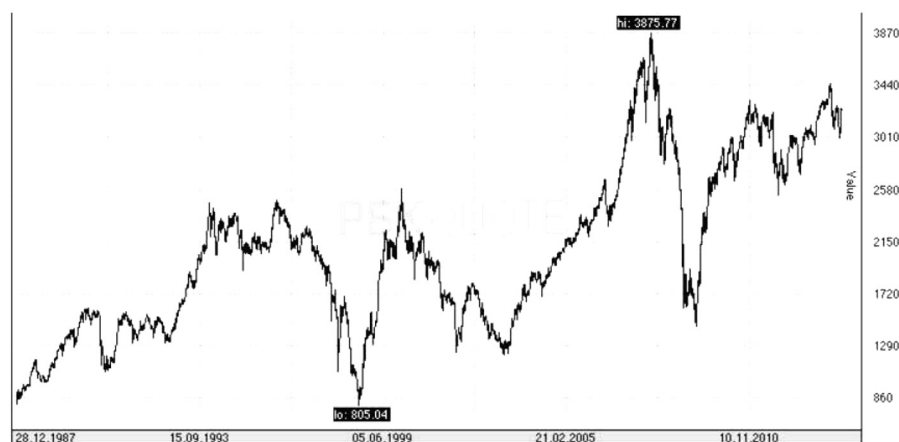
вый рынок информации качественно изменились.

Существующие теории ценообразования акций основаны на том, что цена акции определяется потоком доходов (дивидендов), которые инвесторы ожидают получить по акции в будущем. Тогда резкий рост котировок акций должен объясняться тем, что инвесторы существенно пересмотрели прогнозы будущих доходов, которые

может обеспечить фирма — эмитент. На чем же основаны такие прогнозы? Ответ может быть один — инвесторы в своих расчетах стали учитывать интеллектуальные ресурсы фирм, не имеющие бухгалтерской оценки. Значит, информация о вовлечении в производственный процесс фирм во все возрастающих объемах новых научных идей, современных методов управления, технологических новинок,



Динамика индекса Nikkei 225 (Япония)



Динамика индекса SST (Сингапур)

появление на рынке образцов наукоемких товаров и послужила «спусковым крючком» взрыва фондовых индексов.

Тогда правомерен вывод: началом перехода экономики страны к «экономике знаний» можно считать момент формирования резкого и длительного (многолетнего) растущего тренда фондовых индексов этой страны. Как видно из графиков изменений индексов, для большинства развитых стран этот момент наступил в 1993–1996 гг.

Если полагать, что по мере продвижения к инновационному характеру производства и достижения оптимального соотношения между интеллектуальными и традиционными ресурсами экономика страны будет характеризоваться большей волатильностью основных показателей, то анализ динамики фондовых индексов развитых стран позволяет сделать другой вывод: во многих развитых странах завершение процесса формирования «экономики знаний» совпало с началом XXI века. Действительно, как видно из графиков движения фондовых индексов, практически для всех исследуемых стран характерно резкое повышение волатильности индексов рынков ценных бумаг в районе 2000–2002 гг. Конечно, на этот процесс оказали воздействие события сентября 2001г., поскольку террористическая атака парализовала на несколько дней работу нью-йоркской фондовой биржи (крупнейшей биржи мира) и в дальнейшем вызвала резкие падения котировок фирм финансового сектора. Однако вряд ли последствия актов террора могли ощущаться в течение столь длительного периода.

Данный вывод подтверждается и динамикой изменений фондовых индексов ведущих стран мира в период последнего мирового кризиса: на фоне общего понижательного тренда с августа 2008г. во всех странах индексы демонстрировали резкие изменения, которые в отдельные торговые дни достигали нескольких процентных пунктов. Перелом тенденции и постепенное восстановление фондовых индексов, начавшееся во второй половине 2009г., также сопровождалось значительной волатильностью их значений.

На общем фоне поведения фондовых индексов многих стран иную картину демонстрируют фондовые индексы Японии и Сингапура: в этих странах с 1993–1996 гг. наблюдалось падение фондовых индексов.

Если считать обоснованным предложенный нами метод, то можно утверждать, что инвесторы Японии значительно раньше, чем инвесторы большинства развитых стран, сделали вывод о существенном повышении роли информации и знаний в экономике своей страны. Очевидно, аналогичные заключения сделали инвесторы, осуществляющие сделки с ценными бумагами на фондовых биржах Сингапура.

Обратим также внимание, что фондовые индексы Японии и Сингапура демонстрируют высокую волатильность в течение значительно более длительного периода, чем в других развитых странах. Это, на наш взгляд, корреспондируется с выводом о том, что по мере более широкого вовлечения интеллектуальных ресурсов в производственные процессы и продвижения к оптимальному соотношению ресурсов в экономике значительно чаще возникают микрокризисные явления.

Насыщенность фондовых рынков интеллектуальными ресурсами позволяет высказать следующее допущение: устойчивость и последовательное развитие современного общества возможно в том случае, когда государство предпринимает все необходимые меры, чтобы избежать длительных понижательных или застойных явлений на рынках ценных бумаг. Именно в этом направлении принимаются решения участников G-20, а также регулирующих органов отдельных государств.

Если следовать логике наших рассуждений, то можно утверждать, что Россию пока еще рано относить к государствам, где сформировалась «экономика знаний». Об этом свидетельствует картина изменений ее основных фондовых индексов РТС и ММВБ за последние годы: несмотря на их очевидный рост с 2000 года по

первую половину 2008г., говорить о четко сформировавшемся длительном тренде резкого роста фондовых показателей было преждевременным. Этот вывод подтверждается поведением отечественных фондовых индексов в современном кризисном и посткризисном периоде: индексы ММВБ и РТС претерпели едва ли не самое значительное падение в период кризиса. Темпы последующего восстановления российского фондового рынка также не дают основания сделать вывод о значительном продвижении нашей страны к инновационной экономике: до сих пор значения наших индексов далеки от их предкризисных величин (справедливо ради отметим, что согласно оценкам агентства Bloomberg в феврале 2013г. Россия находилась на 14-ом месте из 50 возможных в рейтинге инновационных стран [8]).

4. Заключение

Итак, уровень инновационной составляющей в экономике страны можно оценивать на основе анализа динамики фондовых индексов. Для большинства развитых стран формирование инновационной экономики сопровождается резким ростом фондовых индексов и существенным повышением их волатильности. Полагаем, что дальнейшие исследования динамики фондовых индексов позволят сформировать методику, позволяющую соотносить количественную оценку темпов роста индексов и их волатильность, и на этом основании делать вывод о степени развития инновационной экономики в той или иной стране.

Литература

1. Bontis N., Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models // Management Decision, 1998, 36/2, p.67.
2. Stewart, T.A. Intellectual Capital:

Ten Years Later, How Far We've Come.// Fortune, 2001, May 28, pp. 106–107.

3. Sullivan P.H. Value driven intellectual capital: how to convert intangible corporate assets into market value. New York: John Wiley & Sons, 2000.

4. Stewart, T.A. «Brainpowers». Fortune, 1991, June 3. Доступно на: <http://www.fortune.com/fortune/print/0,15935,372049,00.html>.

5. Management Decision, 1998, 36/2, p.63.

6. International Journal of Management Review. 2001, Vol. 3, Issue 1, p. 42.

7. Максимова В.Ф. Микроэкономика. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – С. 362–364.

8. <http://www.i-regions.org/association/news/ratings/2792/>

References

1. Bontis N., Intellectual Capital: an Exploratory Study that Develops Measures and Models // Management Decision, 1998, 36/2, p.67.

2. Stewart, T.A. Intellectual Capital: Ten Years Later, How Far We've Come.// Fortune, 2001, May 28, pp. 106–107.

3. Sullivan P.H. Value driven intellectual capital: how to convert intangible corporate assets into market value. New York: John Wiley & Sons, 2000.

4. Stewart, T.A. «Brainpowers». Fortune, 1991, June 3. Доступно на: <http://www.fortune.com/fortune/print/0,15935,372049,00.html>.

5. Management Decision, 1998, 36/2, p.63.

6. International Journal of Management Review. 2001, Vol. 3, Issue 1, p. 42.

7. Maksimova V.F. Microeconomics. – Moskovskij finansovo-promyshlennyy universitet «Sinergiya», 2012. – S. 362–364.

8. <http://www.i-regions.org/association/news/ratings/2792/>