

# ПОКАЗАТЕЛИ РАЗВИТИЯ ВАРШАВСКОЙ БИРЖИ

**Ж. Г. Плескач,**

кандидат экономических наук, доцент

*(Академия Национальной Обороны, г. Варшава, Республика Польша)*

Теория эффективности рынка является одной из ключевых в современной теории финансов. Современное понимание эффективного финансового рынка основывается на определении Э. Фамы, согласно которому эффективным является рынок, на котором цены полностью отражают информацию о рынке [1, с. 102]. Гипотеза эффективности рынка в информационном смысле относится к одной из важнейших в теории финансов. Фондовый рынок как составляющая финансового рынка является эффективным в информационном значении, если обеспечивает быстрый трансфер информации ко всем его участникам, причем эта информация мгновенно и полностью учитывается при оценке стоимости ценных бумаг, в связи с чем цены финансовых инструментов всегда отражают их реальную стоимость [2, с. 105–107]. Фондовый рынок является местом, где его участники выражают свои мнения относительно развития будущих проектов, внедрения новых технологий и продуктов путем инвестирования. Если цены финансовых активов отражают их ожидания, то рынок является эффективным, что также является ценным сиг-

налом для менеджеров, стремящихся к максимизации стоимости своей фирмы. С другой стороны, если цены активов систематически отклоняются от реальной стоимости, то решения менеджеров, а также инвесторов, опирающиеся на эту информацию, также подвергнуты существенным ошибкам.

Важнейшим показателем рынка ценных бумаг является капитализация биржевых компаний. Под понятием «капитализация» понимается рыночная стоимость ценных бумаг, функционирующих на бирже. Отношение капитализации биржи к уровню ВВП – это не только основной измеритель развития данного биржевого рынка, но также показатель степени развития рыночной экономики в целом. Развитая биржа может быть барометром развития экономической конъюнктуры, давая сигналы о ее изменениях, поскольку в период экономического спада капитализация падает быстрее, чем темп роста ВВП, а в период подъема она растет значительно быстрее. Биржевой рынок может воздействовать на экономические процессы, если он отвечает определенным требованиям, касающимся капитализации. Показатель капитализации к ВВП должен достигнуть по крайней мере уровня 20 %. Наиболее развитые фондовые рынки характеризуются уровнем капитализации, составляющим более 60 % ВВП. Уровень капитализации польского рынка ценных бумаг приближается к 50 %.

Таблица 1 – Капитализация ВБЦБ (Варшавской Биржи Ценных Бумаг) на фоне соседних рынков в 2010 году, млрд евро

Вена	93,9
Варшава	142,3
Прага	31,9
Будапешт	20,6

*Источник: собственная разработка*

Число биржевых компаний и число выпускаемых акций имеет важное значение с точки зрения платежеспособности рынка. Обе переменные связаны с текущей макроэкономической ситуацией. Без новых компаний, входящих на биржу и без новых эмиссий отношение капитализации к ВВП не может возрастать долговременно. Если допустить, что цены акций имеют какое-то долгосрочное фундаментальное направление роста, то постоянный рост отношения капитализации к ВВП только в результате роста цен акций означает появление предпосылок к инфляции. Происходит отрыв рыночной стоимости акций от фундаментальной стоимости. В конце концов это приводит к резкому падению цен акций и кризису на бирже.

В 2011 году ВБЦБ являлась лидером по темпам роста капитализации в Центрально-Восточной Европе. Стоимость функционирующих на ней компаний была на 40 % выше, чем на бирже в Вене, на 250 % выше, чем в Праге, и на 270 % выше, чем в Афинах. Однако величина капитализации пока еще незначительна по сравнению с наиболее развитыми биржами.

Варшавская биржа также опережает большинство бирж по суммарной стоимости акций, которая составляет 58,2 млрд. евро, и по количеству вошедших на нее компаний – 426. Лидерство в количестве дебютов не означает, однако, лидерства в капитализации. Большинство из этих компаний было небольшого размера – 12 дебютирующих компаний имели объем эмиссии в среднем около 5,3 млн зл.

Существует несколько причин отставания уровня капитализации от наиболее развитых рынков: рынок ценных бумаг находится в Польше еще в стадии формирования, кроме того, государственные компании были в большинстве случаев приватизированы путем продажи западным концернам, которые сосредотачивали у себя стратегические пакеты (до 80 % акций) и не были заинтересованы в их котировке на бирже в Варшаве. Не развита также культура инвестирования с помощью фондового рынка. До сих пор еще банки в Польше играют более важную роль в процессе поиска капитала по сравнению с биржей [3, с. 31]. Традиционно поэтому фирмы предпочитают финансировать свое развитие кредитом, а не с помощью выпуска акций.

Биржевые компании составляли всего 0,1 % числа всех торговых компаний в Польше. Число компаний на ВБЦБ по отношению к числу всех акционерных компаний с 2000 по 2004 г. в Польше уменьшалось, а в последующие годы начало расти, достигая уровня 3,6 % в 2007 г. Означает это, что значение рынка ценных бумаг остается еще незначительным.

Еще одним показателем эффективности рынка является величина обращения. Несмотря на то, что величина обращения акций на Варшавской Фондовой Бирже из года в год систематически растет, отношение этой величины к капитализации рынка и к free float<sup>1</sup> уменьшается. Негативным является и факт, что в по-

<sup>1</sup> free float – акции, находящиеся в биржевом обороте во владении небольших инвесторов, т. е. имеющих менее, чем 4,99 % капитала компании.

следние годы величина обращения акций нескольких компаний соответствовала половине величины обращения всех акций на ВБЦБ, в то время как обращение акций остальных компаний было незначительное. Акционеры владели большими пакетами акций, и в связи с этим значительная часть акций была исключена из биржевого оборота.

Одной из основных проблем варшавской биржи является риск слишком большого роста курсов акций и в результате отрыв их рыночной цены от «фундаментальной». Этот риск возникает из-за динамичного роста капитализации, обусловленного в большой мере повышением курсов акции, а не новыми эмиссиями. Спрос на рынке акций растет быстрее предложения. Происходит так в большой мере благодаря институциональным инвесторам, особенно пенсионным фондам.

На пенсионные фонды наложены юридические ограничения инвестирования на зарубежных рынках, поэтому их капитал направляется на национальный рынок. Растущий в силу этого сегмент институциональных инвесторов увеличивает цены на акцию. По этой же причине происходит снижение ликвидности. Владельцы больших пакетов акций часто заинтересованы в использовании своих корпоративных прав, в связи с чем акции на длительное время исключают из биржевого оборота. На бирже имеется скромный запас акций free float, которые потенциально могут составлять предмет биржевого оборота. Главным последствием этого является неэффективная (неправильная) рыночная оценка фирм и рост издержек капитала для этих фирм.

Выход из такой ситуации следует искать, во-первых, в усилении предложения ценных бумаг, во-вторых, в стимулировании структурных изменений со стороны спроса на эти инструменты. Изменения должны происходить в направлении усиления и развития базы индивидуальных инвесторов и правовых решений, снижающих инвестиционные ограничения пенсионных фондов на зарубежных рынках.

## Литература

1. *Banaszczak-Soroka, U.* Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego / U. Banaszzak-Soroka. – Warszawa: PWN, 2008. – 221 с.
2. *Sharpe, W. F.* Investments, Prentice Hall International / W.F. Sharpe. – London, 1995.
3. *Wajda, P.* Efektywność Rynku Giełdowego / P. Wajda. – Warszawa: LEX. – 487 с.