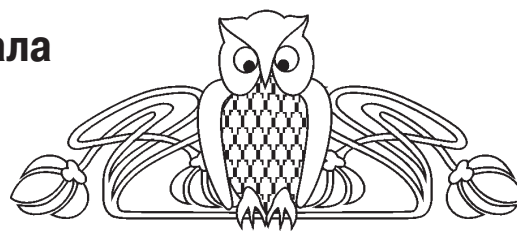




УДК 336.76+338.1

Изменение структуры рынка капитала в условиях становления цифровой экономики

О. Ю. Красильников, И. Я. Хусейн



Красильников Олег Юрьевич, доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории и национальной экономики, Саратовский национальный исследовательский государственный университет имени Н. Г. Чернышевского, ok-russia@yandex.ru

Хусейн Имад Ясир, аспирант кафедры экономической теории и национальной экономики, Саратовский национальный исследовательский государственный университет имени Н. Г. Чернышевского, tirolmen@yandex.ru

Введение. Структура рынка капитала может быть классифицирована по нескольким параметрам: временному, институциональному, организационному и др. В статье исследуется функциональная структура рынка капитала. **Теоретический анализ.** Проанализированы различные виды изменений в функциональной структуре рынка капитала в связи с цифровизацией экономики: человеческого, денежного, валютного, фондового, кредитного и инвестиционного. Особое внимание уделяется сдвигам в структуре человеческого капитала, связанным с замещением традиционных видов экономической деятельности (прежде всего, основанных на эксплуатации природных ресурсов) технологически более прогрессивными типами. Изменения в структуре денежного капитала представляют собой внедрение различных электронных платежных систем и внегосударственных денежных систем, созданных на основе криптовалют. Сдвиги в структуре капитала на валютном и фондовых рынках проявляются в переносе основных транзакций в виртуальную сферу. Изменение структуры кредитных рынков в условиях цифровизации имеет как свои положительные (рост кредитования), так и отрицательные стороны (увеличение просроченной задолженности). **Результаты.** Делается вывод о противоречивом влиянии изменений в структуре рынка капитала в условиях цифровизации на экономическую динамику.

Ключевые слова: рынок капитала, структура, цифровая экономика, человеческий, денежный, валютный, фондовый, кредитный, инвестиционный капитал.

DOI: <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2019-19-4-361-369>

Введение

Рынок капитала – в общем определении – это такая часть финансового рынка, в которой формируются спрос и предложение на данный фактор производства как на краткосрочный, так и на долгосрочный периоды. Рынок капитала эволюционировал от появления рынка простейшего товарного производства, где обращение было в форме ростовщического капитала, к очень широкому развитию разнообразных финансовых рынков. Рынок капитала может быть структурирован по

разным параметрам. Его структура определяется множеством сфер, где осуществляются сделки с деньгами, их производными и ценными бумагами.

Существует несколько подходов к определению структуры рынка капитала. Временной подход – это деление рынков на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. Институциональный подход: классификация рынков с точки зрения совокупности норм, правил и ограничений, структурирующих движение капитала во времени и пространстве. Организационный подход рассматривает систему всевозможных фондовых бирж, банков, других кредитно-финансовых учреждений, страховых компаний, пенсионных фондов и т.д.

Нас же, прежде всего, интересует функциональный подход, представляющий собой систему рыночных отношений по поводу аккумуляции, перераспределения и использования капиталов в целях обеспечения постоянного процесса воспроизводства. Особенно интересно будет рассмотреть изменение функциональной структуры в условиях становления цифровой экономики. Структурным сдвигом в широком смысле слова является качественное изменение взаимосвязей между элементами экономической системы, обусловленное неравномерной динамикой соотношения их количественных характеристик [1, с. 10].

Теоретический анализ

С функциональной точки зрения существующие рынки капитала мы подразделяем на определенные категории (рис. 1).

Мы не случайно поставили на первое место рынок человеческого капитала как основного звена трансформации капитальной структуры в условиях цифровизации экономики. Под человеческим капиталом мы понимаем всех занятых в экономике как работников так и предпринимателей с их знаниями, умениями, навыками и опытом. Несомненным является тот факт, что качество и объем человеческого капитала в цифровой экономике возрастает. Так, согласно данным Всемирного экономического форума (World Economic Forum), с 2013 по 2015 г. по Индексу развития человеческого капитала (Human Capital Index) Россия поднялась с 51-го на 26-е место в мире [2].



Рис. 1. Функциональная структура рынка капитала

Fig. 1. Functional structure of the capital market

Сдвиги в структуре человеческого капитала в условиях цифровизации суть неотъемлемое свойство роста и развития экономики, поскольку в разных ее частях динамика происходящих количественных и качественных изменений существенно различается. Особенно сильно структурная неравномерность экономической динамики обнаруживается там, где широко применяется наиболее продуктивный в данных исторических условиях человеческий ресурс ведения хозяйственной деятельности. Для современных развитых национальных экономик таковым является отличающийся высокой степенью доходности, креативности, гибкости и мобильности человеческий капитал. Генерируя новое знание и преобразуя его в продуктивные, технологические, организационные и социальные инновации, человеческий капитал, изменяясь сам, вызывает подъем в интенсивно использующих его секторах и видах экономической деятельности. Объективно формирование постиндустриальной экономики зависит от результатов прохождения структурного сдвига, связанного с замещением традиционных видов экономической деятельности (прежде всего, основанных на эксплуатации природных ресурсов) технологически более прогрессивными вследствие их превосходства в насыщенности человеческим капиталом.

В ближайшем будущем намечается сокращение рабочих мест в традиционных сферах экономики. Так, в обозримой перспективе с внедрением беспилотных автомобилей наиболее значительное сокращение ожидает профессиональных водителей, в первую очередь так называемых дальнотойщиков. По данным сайта Autostat.ru, на 1 июля 2016 г. в России насчитывалось 3,69 млн грузовых

автомобилей. Даже если считать, что не за каждым автомобилем закреплен водитель, это огромная масса высвобождающихся работников. Затем последует сокращение среди служащих ГИБДД, придорожных кафе и т.д. по цепочке. И это только одна из сфер, где цифровизация экономики будет выдавливать на рынок труда работников традиционных отраслей. Развитие интернета вещей приведет к сокращению трудящихся в сфере услуг, ЖКХ, торговли и т.п. По оценкам специалистов, широкое внедрение цифровых технологий за 12 лет может высвободить до 12,5 млн человек. Кроме того, цифровизация способна обеспечить в российской экономике двух-трехкратный прирост производительности труда, что способствует снижению спроса на трудовые ресурсы [3].

Таким образом, в ближайшем будущем может возникнуть проблема переизбытка предложения рабочей силы в традиционных сферах народного хозяйства. Смогут ли цифровая экономика адсорбировать высвобождающихся работников традиционных отраслей экономики? Не возникнет ли застойная структурная безработица? Насколько замещающие структурные сдвиги со стороны высококвалифицированных работников смогут компенсировать падение спроса на трудовые ресурсы в традиционных сферах производства? К сожалению, мы вынуждены дать негативные ответы на данные вопросы. Масла в огонь подливает недалёковидная пенсионная реформа 2018 г. Ожидается, что только за 2019 г. рынок труд пополнится примерно на 660 тыс. человек (далее – по нарастающей), что значительно увеличит предложение рабочей силы, которое не будет подкрепляться соответствующим предложением



со стороны «работодателей-цифровиков» по причине низкой квалификации предпенсионеров [4].

Таким образом, основным противоречием структуры российского рынка труда на этапе становления цифровой экономики является несоответствие по объему и квалификации спроса предложению рабочей силы. Данное противоречие отражает разнонаправленные сдвиги в структуре рабочих мест. С одной стороны, это создание инновационных рабочих мест в сфере цифровой экономики, с другой – ликвидация рабочих мест в традиционных отраслях национального хозяйства.

По нашему мнению, адекватного замещения рабочих мест не произойдет, даже если будет налажена система переобучения персонала. Для объяснения этого феномена воспользуемся марксистской методологией и рассмотрим органическое строение капитала в цифровой экономике. Органическое строение капитала – это стоимостное строение, которое определяется техническим строением капитала и отражает его изменения. Оно выражается соотношением постоянного и переменного капиталов в общем объеме капитальных ресурсов [5, с. 158]. Стоимостное строение капитала – это отношение постоянного капитала (стоимости средств производства) к переменному капиталу (стоимости рабочей силы). Соответственно, техническое строение – это соотношение указанных переменных, выраженное в физических единицах (количество зданий, сооружений, машин и оборудования, а также работников).

Существует мнение, что с развитием информационной экономики значение материально-вещественного капитала снижается. Традиционная фирма представляет собой совокупность материальных средств производства и наемных работников различной степени квалификации. Производственные фонды интеллектуальной компании во многом утрачивают материальную основу и представляют собой, прежде всего, человеческий капитал. Достаточно иметь относительно недорогой компьютер, и креативный работник может оказывать целый комплекс услуг в виде программирования, интернет-продаж, финансового трейдинга и т.п.

Это верно только отчасти. Выявленная К. Марксом в XIX в. тенденция к возрастанию органического строения капитала с развитием цифровой экономики набирает еще более высокие темпы. Возьмем наш пример с беспилотными автомобилями. В подобной транспортной компании могут насчитываться сотни грузовиков. При этом обслуживающий персонал будет состоять из нескольких IT-специалистов и автомехаников. Исследователями корпорации «Intel» был изучен

потенциальный объем новой зарождающейся экономики, которая может возникнуть в процессе того, как водители постепенно становятся обычными пассажирами, не управляющими автомобилем. Благодаря сотрудникам «Intel» новая экономика получила название «экономика пассажиров». Подобная ситуация будет складываться и в других сферах цифровой экономики. Широкое распространение интернета вещей позволит с минимальными трудозатратами управлять огромными производственными, логистическими и агропромышленными комплексами. Так, по некоторым оценкам, из сферы торговли в течение 12 лет придется уйти более чем 3 млн работников. На втором месте по высвобождению – обрабатывающие производства: их должны будут покинуть более 2 млн работников к 2030 г. Далее следуют строительство, сельское хозяйство и транспорт: в каждой из этих сфер численность занятых сократится к 2030 г. почти на 1,2 млн человек [3].

Следующий элемент структуры рынка капитала – денежная сфера рыночных отношений, в которой объект сделки – денежный капитал, где формируются спрос и предложение на деньги как особый товар. Здесь происходят существенные структурные сдвиги под влиянием цифровых технологий, представляющие собой вытеснение наличных денег электронными (платежными) картами и широкое развитие внегосударственных денежных систем (ВДС) типа Биткоина [6].

По данным Банка России, за десять лет, с 2009 по 2019 г., количество эмитированных кредитными организациями платежных карт выросло с 119,8 до 272,6 млн штук, т.е. более чем в два раза [7]. Статистика роста суммарной капитализации криптовалют выглядит еще внушительней. Согласно данным Coinmarketcap, на 28 мая 2019 г. она составила 274 млрд долл. США [8]. И это учитывая тот факт, что первая криптовалюта биткоин появилась только в 2009 г.

В традиционной экономике за счет эффекта масштаба минимальный уровень транзакционных издержек достигается в рамках государственной денежной системы. В новой цифровой экономике на базе развития сети Интернет возможна экономия транзакционных издержек функционирования внегосударственных денежных систем на локальном и глобальном уровнях. При этом построение государственной денежной системы в цифровой экономике, наоборот, будет характеризоваться высокими издержками (выпуск наличных монет и купюр, хранение, инкассация и утилизация, содержание центрального банка, счетных машин и банкоматов, организация системы международных расчетов и финансовых центров). Можно предположить, что по мере



усиления конкуренции между различными ВДС издержки их функционирования будут значительно ниже подобных затрат государства.

Необходимо отметить тот факт, что для полноценного функционирования ВДС должны выполняться основные функции, присущие деньгам: мера стоимости, средства обращения и накопления. Привязка внегосударственных денежных единиц к существующим национальным валютам не позволяет им в полной мере выполнять указанные функции. Кроме того, это приводит к тому, что частные денежные системы оказываются подвержены тем же недугам, что и госденьги: инфляции, зависимости от государственной денежной политики, валютных курсов, игры спекулянтов и др.

По нашему мнению, наибольшими перспективами развития ВДС обладают крупнейшие системы поиска и фильтрации информации в Интернете, но полноценными они могут стать только тогда, когда частные деньги будут наравне с государственными котироваться на мировых валютных биржах, не только представлять собой виртуальную систему, но и быть привязанными к реальным материальным активам.

Возникает вопрос: как заставить людей пользоваться частными деньгами? Для этого они должны быть более удобными, чем государственные. В информационной экономике этот вопрос во многом решен. Современные платежные системы имеют сотни тысяч и даже миллионы пользователей. На смену «узаконенному принуждению» должно прийти «обычное договорное право», которое делает все необходимое без всякого закона, приписывающего особое значение тем или иным видам денег.

Эмиссия частных денег принимает значительные размеры, когда в экономике происходит глобальная трансформация, а государство не может проводить адекватную ей денежную политику или просто игнорирует происходящие в экономике изменения. Раз и навсегда запретить эмиссию внегосударственных обязательств в законодательном порядке практически невозможно. При самом суровом и регламентированном законодательстве всегда найдется лазейка для их эмиссии. Со временем денежная система приспособливается к появлению тех или иных частных денег, и в результате выживают лишь те новые разновидности внегосударственных валют, которые более эффективно выполняют денежные функции и более полно удовлетворяют потребности субъектов экономики.

Ярким примером зарождения подобных денежных систем являются интернет-деньги под названием «биткоин», которые не выпускаются кем бы то ни было, а «добываются» каждым

участником из «недр» Глобальной сети (новые монеты генерируются самой сетью, когда компьютер находит решение определенной вычислительной задачи).

Биткоин (от англ. *bit* – единица информации «бит», *coin* – монета) – электронная валюта (или криптовалюта), функционирование которой построено на принципах технологии блок-чейн, когда каждый новый блок несет информацию обо всех предыдущих. Основным отличием этой валюты является ее полная децентрализация и независимость, в отличие от всех остальных как электронных, так и реальных денег. У биткоина нет ни эмиссионных центров, ни банков, ни контролирующих органов. Все платежи полностью анонимны и никем не контролируются, а работа самой системы не может быть заблокирована либо остановлена.

Электронная валюта биткоин была запущена в 2009 г. Ее создателем является мифический японец Сатоши Накамото, которого никто никогда не видел. По убеждению автора ВДС, право на эмиссию денег принадлежит лишь участникам денежного оборота, а органы централизованной эмиссии должны быть упразднены. В системе существует два метода получения первоначального капитала: генерация монет клиентом Биткоина или покупка за другую валюту. Генерация монет происходит с момента активации системы, для этого достаточно установить и запустить программу-клиент на своем компьютере. Скорость и сумма сгенерированной валюты зависят от процессорной мощности компьютера.

Принцип эмиссии валюты спроектирован таким образом, что по мере возрастания денежной массы генерировать новые деньги становится все сложнее, так как цепочка блоков становится длиннее и требуются все большие компьютерные мощности. Это приводит к созданию крупных вычислительных пулов по поиску свободных для генерации монет ресурсов. Эмиссия валюты будет полностью остановлена в момент, когда сумма сгенерированных монет достигнет 21 млн. Таким образом предполагается избежать инфляционных процессов в системе. Дефляция также не является проблемой, так как денежная единица делится до 8-го десятичного знака.

Вместе с тем денежная система Биткоин обладает существенными недостатками. Главным из них является то, что в основе валюты лежат не затраты физического или умственного труда, не какой-либо продукт или услуга, а информационно-компьютерная мощность, т.е. абсолютно оторванный от человека и его способностей ресурс, сам по себе генерирующий деньги. У кого



мощнее компьютер – у того больше биткоинов. Здесь информационная теория стоимости приобретает свое окончательное воплощение. Средства обработки информации генерируют информацию о деньгах, которая воспринимается участниками денежного обращения в виде деформированного общественного договора. Участники ВДС, «добывающие» интернет-деньги, не вложив ни капли трудозатрат в создание новой валюты, лицемерно называют себя «шахтерами». В этом, по нашему мнению, заключается основной источник нестабильности и возможного краха денежной системы Биткоин.

Фактически внегосударственная денежная система Биткоин превратилась в своеобразную финансовую пирамиду и инструмент спекуляции. Денежная единица биткоин котируется рядом электронных бирж. Если в феврале 2011 г. рыночный курс криптовалюты равнялся одному доллару США, то к декабрю 2017 г. он достиг уровня в 20 000 долл. При этом на начало 2017 г. биткоин стоил около 1000 долл., т.е. его котировки увеличились только за год в 20 раз [9]. Ограниченность эмиссии и более чем тысячекратный рост курса валюты за короткое время, по существу, превратили биткоины в спекулятивный финансовый инструмент, используемый узкой группой

биржевых игроков. Новые интернет-деньги так и не стали массовым явлением, способным обеспечить растущий товарооборот. В них не заложен объективный механизм увеличения денежной массы, стимулирующий рост мировой экономики.

Наши опасения подтвердились, когда в феврале 2018 г. произошел более чем трехкратный обвал курса биткоина: с 20 000 долл. США конце 2017 г. до 6000 долл. в начале февраля 2018 г. (рис. 2, рассчитано авторами на основе данных сайта: <https://coinspot.io/charts>). Среди множества причин падения курса биткоина выделим следующие:

- государственные ограничения и запрет на проведение транзакций в Китае и ряде других стран. Если раньше в Китае происходило около 90% всех операций с криптовалютой, то сейчас там введен полный запрет как на их использование, так и на майнинг;

- на рынке появились различные конкурирующие денежные системы, построенные по тому же принципу пиринговых сетей: Ethereum (Эфириум), Ripple (Риппл) и др. В связи с тем, что многие инвесторы считают рынок биткоинов перегретым, они вкладывают средства в другие альтернативные криптовалюты, так называемые альткоины.

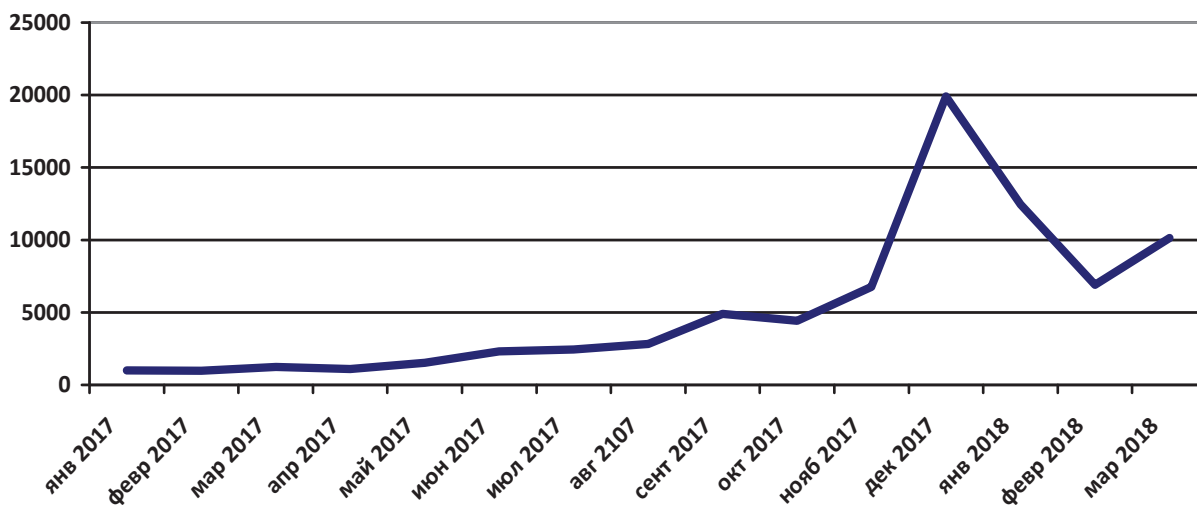


Рис. 2. Среднемесячный курс биткоина с января 2017 г. по март 2018 г., долл. США

Fig. 2. Average monthly Bitcoin exchange rate from January 2017 to March 2018, USD

Один из самых крупных рынков капитала представляет собой валютный рынок. Несмотря на то что он является частью денежного рынка, мы выделяем его в отдельную категорию из-за специфики функционирования, так как основная масса сделок на нем является спекулятивными, связанными с получением дохода на курсовых колебаниях. Кроме того, в целях хеджирования

валютных сделок часто выпускаются краткосрочные деривативы, которые увеличивают объем оборотов на рынке.

Под влиянием цифровизации экономики здесь также происходят значительные изменения. Большинство сделок на валютном рынке перемещается в виртуальную сферу и заключается на электронных биржах посредством



сети Интернет. Так, объем валютных торгов на Московской бирже (бывшей ММВБ), которые полностью ведутся в электронном режиме, по итогам 2018 г. составил 348 трлн руб., тогда как за весь 2009 г. общий объем торгов (включая акции и срочные контракты) составил 40,7 трлн руб. Рост – более чем в восемь раз [9].

При этом валютный рынок России слабо поддается регулированию, а Центральный банк придерживается политики так называемого неформального таргетирования курса рубля в целях снижения уровня инфляции.

Вопреки высказываниям руководителей экономического блока Правительства и ЦБ РФ о якобы спекулятивной природе падения курса рубля начиная с 2014 г., график на рис. 3 показывает четкую обратную корреляционную зависимость курса национальной валюты от динамики цен на нефть. Причем складывается впечатление, что Правительство и ЦБ РФ делают это сознательно, в целях пополнения выпадающих доходов бюджета в результате снижения цены на энергоносители. Соответственно, как только цена на нефть поднимается, курс рубля пропорционально растет.

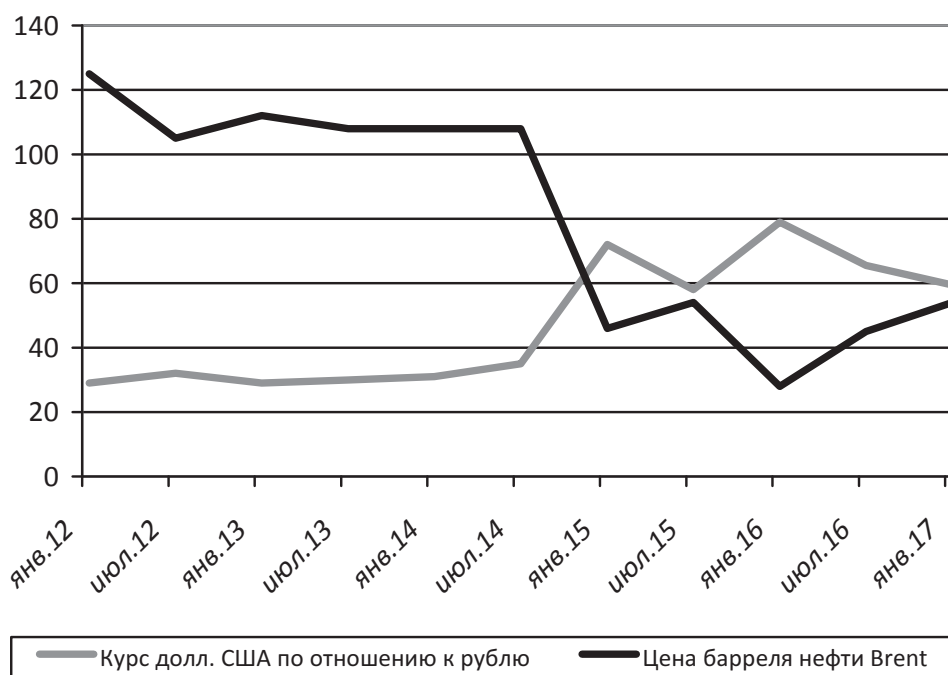


Рис. 3. Динамика курса доллара США по отношению к рублю и цены на нефть, по данным Росстата, руб.

Fig. 3. Dynamics of the us dollar against the ruble and oil prices according to Rosstat, rubles

Считается, что дешевый рубль выгоден экспортерам. Но это не так. От падения курса национальной валюты страдают и они, так как значительную долю комплектующих в сырьевых отраслях составляют изделия иностранного производства. Кроме того, в условиях падения мировых цен на энергоносители предприятия ТЭК вынуждены большую часть выпадающих доходов компенсировать за счет населения России. Поэтому, несмотря на дешевую нефть, мы наблюдаем неуклонный рост цен на бензин и другие нефтепродукты.

Целенаправленное ослабление рубля в интересах бюджета может усилить инфляционное давление на экономику, поскольку девальвация рубля, по оценке Минэкономразвития, вносит

более 60% в рост цен. Так, по данным Росстата, реальные доходы населения страны снижаются уже более четырех лет с 2014 г.

Еще один элемент рынка капитала – фондовый рынок. Здесь торгуются различные виды ценных бумаг и производных финансовых инструментов – фьючерсов и опционов. Данный сегмент позволяет перераспределять денежные средства, а также стимулирует вкладчиков к более активной инвестиционной деятельности. Представители реального сектора часто держат часть своих финансовых активов в ценных бумагах с целью дополнительного финансового заработка. Кроме того, они пользуются инвестиционными портфелями, которые позволяют распределять риски и доходы в различных временных промежутках.



Одним из важнейших направлений совершенствования структуры российского фондового рынка как части рынка капитала является развитие рынка облигаций и синдицированного кредитования. Мероприятия по развитию рынка облигаций, повышению его инвестиционной привлекательности, осуществляемые ЦБ РФ, привели к существенному увеличению объемов российского облигационного рынка, выходу на него новых эмитентов. Запуск программ выпуска коммерческих облигаций повысил доступность рынка капитала для новых заемщиков из числа малых и средних предприятий.

Использование в регуляторных целях национальных кредитных рейтингов позволило сохранить стабильность, обеспечить суверенитет национального финансового рынка. Развитие аккредитованных Банком России ценовых центров направлено на предотвращение практик ценового манипулирования, повышение прозрачности фондового рынка, обеспечение справедливой оценки активов.

Структурные облигации в условиях сложившейся экономической ситуации и с учетом снижения процентных ставок по традиционным облигациям позволят предлагать инвесторам более интересные продукты с более высокой доходностью [10, с. 11].

Следующим видом рынков капитала, структура которого меняется в процессе цифровизации, является рынок кредитных ресурсов. Кредит – одна из форм перемещения ссудного капитала. Основой его являются средства, высвобождаемые в процессе воспроизводства: это часть оборотного капитала в денежном эквиваленте, различные амортизационные фонды предприятий, прибыль, которая идет на расширение и обновление производства, а также сбережения и денежные доходы населения. Так, по данным Росстата, за счет банковских кредитных ресурсов в 2017 г. в основной капитал российских предприятий было вложено почти 1370 млрд руб., тогда как в 2000 г. – всего 30,6 млрд. В тройке лидеров по росту объема полученного кредитования в 2018 г., согласно данным Банка России, оказались следующие отрасли экономики: транспорт и связь (+32,8% за 2018 г.), сельское хозяйство (+15,9%) и торговля (+14%).

По данным сайта «Банки.ру», совокупный кредитный портфель российских банков увеличился за 2018 г. на 15% – до 52,9 трлн руб., без учета банков, не публиковавших отчетность. Это во многом определило общую динамику сектора. Объем кредитного портфеля на 1 января 2019 г. превысил 57% активов. К 1 января 2019 г. на балансах пяти крупнейших банков находилось

67,4% от общей суммы выданных кредитов, на топ-100 кредитных портфелей приходилось уже 97,3% (годом ранее – 63,4 и 96,9% соответственно). Это говорит о росте концентрации рынка кредитных ресурсов в эпоху цифровизации.

Удельный вес розничных кредитов в совокупном кредитном портфеле банковского сектора РФ увеличился за год с 25,3 до 26,8%, выросла и доля прочих кредитов. При этом доля корпоративных кредитов, соответственно, сократилась – с 70,2 до 68,3%, но при этом в абсолютном выражении их объем вырос на 4,2 трлн руб., или на 12,4%.

Динамика просроченной задолженности в розничном и корпоративном сегменте в 2018 г. была разнонаправленной. Если просрочка по рознице сокращалась на протяжении трех кварталов (рост был только в III квартале – на 0,1%), то сумма просрочки по корпоративным кредитам три квартала 2018 г. росла, а сокращалась только в IV – на 3,6%. Наиболее высокий рост просроченной задолженности по корпоративным кредитам пришелся на I квартал – 9,4%. Розничная просрочка максимально сокращалась в IV квартале – на 6,7%. В итоге рост совокупной просроченной задолженности составил за год 3%. Для сравнения: в 2017 г. динамика «просрочки» составила 4,3%, а в 2016 г. была отрицательной.

При этом благодаря опережающему росту объемов кредитования удельный вес просрочки в совокупном кредитном портфеле на 1 января 2019 г. составил 5,5% (годом ранее – 6,2%). По данным финансового рейтинга «Банки.ру», доля просроченных ссуд в розничном портфеле сократилась за прошедший год с 7,0 до 5,1%, в корпоративном портфеле – с 5,9 до 5,7% [11]. Однако широкое внедрение кредитных карт и мобильный доступ к банковским услугам на современной стадии развития цифровой экономики могут спровоцировать в ближайшее время рост просроченной задолженности среди населения.

В качестве самостоятельного можно выделить рынок инвестиционного капитала: прямых и портфельных инвестиций. В роли продавцов на данном рынке выступают инвесторы. Они предлагают инвестиционный капитал с целью получения в будущем прибыли. Потребителями или покупателями выступают субъекты инвестирования. Они формируют спрос на инвестиционный капитал. Если портфельные инвестиции справедливо считаются спекулятивными, то развитие рынка прямых инвестиций способно дать толчок экономике в виде венчурного финансирования перспективных проектов, в том числе связанных с внедрением цифровых технологий. Что касается статистики по прямым иностран-



ным инвестициям в российскую экономику, то, по данным Росстата, в последние годы наблюдается устойчивый рост – с 6853 млн долл. США в 2015 г. до 28 684 млн долл. в 2017 г.

Рынок инвестиционного капитала состоит из следующих структурных компонентов:

- первичный инвестиционный рынок;
- вторичный инвестиционный рынок;
- инновационный (венчурный) инвестиционный рынок.

На первичном инвестиционном рынке происходит оборот реального капитала. На вторичном рынке происходит перелив реального капитала в финансовые активы. С развитием научно-технической революции и глобальной цифровизации экономики опережающими темпами происходит формирование нового вида инвестиционного рынка, его инновационного (венчурного) сегмента. Он связан с вложениями в развитие новейших отраслей экономики и науки, в развитие научного и интеллектуального потенциала.

Однако слабое развитие рынка капитала и отсутствие базиса институциональных инвесторов в лице страховых компаний и пенсионных фондов ограничивают возможности экономики по трансформации сбережений в долгосрочные инвестиции, столь необходимые для устойчивого экономического роста и повышения благосостояния граждан. При этом приток иностранных кредитных ресурсов в последние годы существенно замедлился из-за ограниченности доступа к внешним рынкам в результате введенных санкций рядом западных стран.

Результаты

Цифровизация (дигитализация) – это давно назревший процесс качественного изменения принципов работы рынка капитала, поскольку финансовая сфера не требует обязательного физического перемещения или потребления ценностей, а основана на хранении и учете информации, которая легко преобразуется, накапливается и обрабатывается с помощью все более мощных средств вычислительной техники. Прежде всего, цифровые технологии позволяют увеличить объемы и скорость трансакций, фундаментально меняют принципы предоставления финансовых услуг. Повышается доступность капитальных ресурсов для физических и юридических лиц за счет появления новых способов их предоставления, расширяется линейка финансовых продуктов для потребителя.

Для участников рынка капитала внедрение новых технологий означает снижение издержек, возможность адаптировать услуги под запросы клиентов за счет эффективной обработки данных,

облегчение обмена информацией. Технологические инновации ведут к повышению эффективности финансового рынка, снижают стоимость входа на рынок новых компаний, формируют потребительские предпочтения постиндустриального типа.

В заключение нашего исследования необходимо ответить на вопрос: способствует ли изменение структуры рынка капитала в условиях цифровизации экономическому росту? Ответ на данный вопрос носит двойственный характер. Известно, что мировой кризис 2008–2009 гг. был спровоцирован проблемами ипотечного кредитования в США, в том числе и за счет внедрения цифровых технологий, повышающих доступность финансовых продуктов. Когда в результате выдачи плохих кредитов мыльный пузырь ипотечных облигаций лопнул, это тяжело отразилось на экономике не только США, но и всего мира. Особенно сильным было падение производства в России. Так, по данным Росстата, в 2009 г. было зафиксировано резкое снижение индекса физического объема ВВП на 7,8%.

Однако на повышательных трендах экономического цикла в условиях становления цифровой экономики накопление капитала и позитивные тенденции изменения структуры его рынка способны оказать положительное влияние на темпы экономического роста. Подтверждением тому является рост российской экономики в 2000–2007 гг. темпами 7–10% в год.

Список литературы

1. Красильников О. Ю. Структурные сдвиги в экономике. Саратов : Изд-во Саратов. ун-та, 2001. 164 с.
2. Всемирный экономический форум : рейтинг стран мира по уровню развития человеческого капитала 2015 года. URL: <https://gtmarket.ru/news/2015/05/19/7160> (дата обращения: 27.06.2019).
3. Баишкатова А. Цифровизация ставит РФ на грань социального кризиса // Независимая газета. 06.04.2018. URL: http://www.ng.ru/economics/2018-04-06/4_7206_digital.html (дата обращения: 27.06.2019).
4. «Скоро предприниматель вымрет как класс». Как пенсионная реформа ударила по бизнесу. URL: http://ekb.dk.ru/news/skoro-predprinimatel-vymret-kak-klass-kak-pensionnaya-reforma-udarila-po-biznesu-237115025?utm_referrer=https%3A%2F%2Fzen.yandex.com (дата обращения: 28.06.2019).
5. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 3. Ч. 1. М. : Политиздат, 1985. 441 с.
6. Красильников О. Ю., Красильникова Е. В. Внегосударственные денежные системы в информационной экономике // Вопр. экономики. 2013. № 5. С. 151–158.
7. Центральный банк РФ : [сайт]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/p_sys/print.aspx?file=sheet013.htm (дата обращения: 28.06.2019).



8. Total Market Cap : [сайт] URL: <https://coinmarketcap.com/charts/> (дата обращения: 30.06.2019).
9. Ежемесячные объемы торгов // Московская биржа : [сайт]. URL: <https://www.moex.com/s868> (дата обращения: 30.06.2019).
10. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. М. : Банк России, 2018. 59 с.
11. Обзор: банковский сектор в 2018 году. URL: <https://www.banki.ru/news/research/?id=10890092> (дата обращения: 30.06.2019).

Образец для цитирования:

Красильников О. Ю., Хусейн И. Я. Изменение структуры рынка капитала в условиях становления цифровой экономики // Изв. Саратов. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2019. Т. 19, вып. 4. С. 361–369. DOI: <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2019-19-4-361-369>

Capital Market Structure Changes in an Emerging Digital Economy

O. Yu. Krasilnikov, I. Ya. Hussein

Oleg Yu. Krasilnikov, <https://orcid.org/0000-0002-2211-4370>, Saratov State University, 83 Astrakhanskaya Str., Saratov 410012, Russia, ok-russia@yandex.ru

Imad Ya. Hussein, Saratov State University, 83 Astrakhanskaya St., Saratov 410012, Russia, tirolmen@yandex.ru

Introduction. The structure of the capital market can be classified according to several parameters: time, institutional, organizational, etc. The article examines the functional structure of the capital market.

Theoretical analysis. Various types of changes in the functional structure of the capital market due to the digitalization of the economy – human, monetary, currency, stock, credit and investment – are analyzed. Particular attention is paid to changes in the structure of human capital associated with the replacement of traditional economic activities (primarily based on the exploitation of natural resources) by technologically more advanced types. First of all, changes in the structure of monetary capital are the introduction of various electronic payment systems and non-state monetary systems based on cryptocurrencies. Shifts in the capital structure in the foreign exchange and stock markets are manifested in the transfer of major transactions into the virtual sphere. Changing the structure of credit markets in the context of digitalization has both positive (growth of lending) and negative sides (increase in overdue debt). **Results.** A conclusion is made about the contradictory impact of the capital market structure changes on economic dynamics in the conditions of digitalization.

Keywords: capital market, structure, digital economy, human, monetary, currency, stock, credit, investment capital.

References

1. Krasil'nikov O. Yu. *Strukturnye sdvigi v ekonomike* [Structural shifts in the economy]. Saratov, Izd-vo Sarat. un-ta, 2001. 164 p. (in Russian).
2. *Vsemirnyi ekonomicheskii forum: reiting stran mira po urovniu razvitiia chelovecheskogo kapitala 2015 goda* (World economic forum: ranking of the world countries

by the level of human capital development in 2015). Available at: <https://gtmarket.ru/news/2015/05/19/7160> (accessed 27 June 2019) (in Russian).

3. Bashkatova A. Digitalization puts Russia on the brink of social crisis. *Nezavisimaya gazeta* (Independent newspaper). 06.04.2018. Available at: http://www.ng.ru/economics/2018-04-06/4_7206_digital.html (accessed 27 June 2019) (in Russian).
4. “*Skoro predprinimatel' vymret kak klass*”. *Kak pensionnaya reforma udarila po biznesu* (“Soon the entrepreneur will be extinct as a class.” As pension reform has hit the business). Available at: http://ekb.dk.ru/news/skoro-predprinimatel-vymret-kak-klass-kak-pensionnaya-reforma-udarila-po-biznesu-237115025?utm_referrer=https%3A%2F%2Fzen.yandex.com (accessed 28 June 2019) (in Russian).
5. Marks K. *Kapital. Kritika politicheskoi ekonomii* [Capital. A critique of political economy]. Vol. 3. Pt. 1. Moscow, Politizdat Publ., 1985. 441 p. (in Russian).
6. Krasil'nikov O. Yu., Krasil'nikova E. V. Non-state monetary systems in the information economy. *Voprosy Ekonomiki*, 2013, no. 5, pp. 151–158. (in Russian).
7. *Tsentrallyi bank RF* (Central Bank of Russia. Site). Available at: https://www.cbr.ru/statistics/p_sys/print.aspx?file=sheet013.htm (accessed 28 June 2019) (in Russian).
8. *Total Market Cap*. Available at: <https://coinmarketcap.com> (accessed 30 June 2019).
9. Monthly trading volumes. *Moscow exchange. Site*. Available at: <https://www.moex.com/s868> (accessed 30 June 2019) (in Russian).
10. *Osnovnye napravleniya razvitiya finansovogo rynka Rossiiskoi Federatsii na period 2019–2021 godov* [The main directions of development of the financial market of the Russian Federation for the period 2019–2021]. Moscow, Bank Rossii Publ., 2018. 59 p. (in Russian).
11. *Obzor: bankovskiy sektor v 2018 godu* (Overview: banking sector in 2018). Available at: <https://www.banki.ru/news/research/?id=10890092> (accessed 30 June 2019) (in Russian).

Cite this article as:

Krasilnikov O. Yu., Hussein I. Ya. Capital Market Structure Changes in an Emerging Digital Economy. *Izv. Saratov Univ. (N. S.), Ser. Economics. Management. Law*, 2019, vol. 19, iss. 4, pp. 361–369 (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2019-19-4-361-369>