

**КРИТЕРИИ КЛАССИФИКАЦИИ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ ПО УРОВНЮ РАЗВИТИЯ\*****Ирина Викторовна ДОБАШИНА<sup>а</sup>, Анастасия Олеговна ПАНИНА<sup>б,•</sup>**

<sup>а</sup> кандидат экономических наук, доцент департамента учета, анализа и аудита, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
irina421@gmail.com

<sup>б</sup> аспирантка департамента учета, анализа и аудита, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
raaanina5@gmail.com

• Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 16.12.2016

Принята в доработанном виде 27.01.2017

Одобрена 31.01.2017

Доступна онлайн 14.04.2017

УДК 336.051

JEL: C18, G15, G17

**Аннотация**

**Тема.** Мировой фондовый рынок динамично развивается. Инвестору необходимо фундаментально понимать принципиальные отличия фондовых рынков разного уровня для качественной и объективной оценки конъюнктуры, что является основой дальнейшего анализа и принятия инвестиционного решения. В статье рассматриваются методики анализа и классификации фондовых рынков трех крупных фондовых индексов: FTSE Russel, S&P Dow Jones Indices, MSCI.

**Цели.** Определение особенностей и ключевых характеристик развивающихся фондовых рынков. Выявление взаимосвязей между развивающимися и развитыми фондовыми рынками.

**Методология.** В процессе исследования были использованы методы логического, статистического анализа.

**Результаты.** На основе графического и корреляционного анализа стран группы БРИК (развивающихся фондовых рынков) и развитого фондового рынка Гонконга выявлена высокая взаимозависимость между доходностью фондового индекса Гонконга и стран группы БРИК (за исключением Бразилии). При этом наблюдается слабая корреляция между фондовыми индексами Шанхайской биржи и других стран группы БРИК.

**Выводы.** Четкая классификация рынков повышает прозрачность и упрощает анализ состава инвесторов на финансовом рынке, позволяет быстрее и с большей надежностью оценить риски и потенциальные прибыли. Динамика развивающихся фондовых рынков зачастую разнонаправленна в силу неодинакового развития экономики. Это ключевое отличие развивающихся фондовых рынков от развитых. На основе анализа методики классификации финансовых рынков FTSE Russel, S&P Dow Jones Indices, MSCI выявлено, что используются следующие основные критерии отнесения фондовых рынков той или иной страны к группе развивающихся: ликвидность, существенный размер капитализации внутреннего фондового рынка, открытость для иностранных инвесторов.

**Ключевые слова:**

развивающийся, финансовый рынок, фондовый индекс, экономика

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

**Введение**

Наиболее распространенное определение развивающихся фондовых рынков – фондовые рынки стран с развивающейся экономикой. Большинство современных фондовых индексов

используют сложные матрицы и системы классификаций для распределения фондовых рынков по степени развитости.

Традиционно по уровню развития выделяют три типа фондовых рынков:

- приграничные (frontier markets);
- развивающиеся (emerging markets);
- развитые (developed markets) [1].

\* Авторы выражают благодарность доктору экономических наук, профессору кафедры статистики Финансового университета при Правительстве Российской Федерации Виктору Николаевичу САЛИНУ за советы и ценные замечания во время работы над статьей.

В современной истории есть примеры стран, сумевших изменить траекторию социально-экономического развития и перейти из группы стран с развивающимися фондовыми рынками в группу развитых за относительно короткий промежуток времени. Это говорит об усилении роли развивающихся фондовых рынков в глобальной финансовой системе [2–4]<sup>1</sup>.

Четкое понимание инвестором ключевых характеристик развивающихся фондовых рынков, отличающих данный тип рынка от двух других, служит своего рода ориентиром, качественной основой для количественного анализа и кластеризации фондовых рынков в сфере портфельных инвестиций.

В статье рассматриваются методики анализа и классификации финансовых рынков трех крупных фондовых индексов: FTSE Russel, S&P Dow Jones Indices, MSCI.

### Классификация индексов FTSE Russel

В ранних классификациях индекса FTSE Russel различия между развитыми и развивающимися рынками были размытыми и, как правило, сфокусированными на относительном богатстве стран как на отличительной черте. Анализ на предмет качества рынка был субъективным и недостаточно глубоким. Размытость критериев и отсутствие прозрачности создавали инвесторам трудности в оценке вероятности перемещения стран между категориями с достаточной степенью надежности [5–8].

Основные факторы классификации фондовых рынков согласно методологии FTSE Russel<sup>2</sup>:

- объем валового внутреннего продукта (ВВП) на душу населения – оценка

<sup>1</sup> Longueville G., Faure F. Emerging countries: a multispeed recovery. BNP Paribas. March 2010. Conjoncture, pp. 15–23.

<sup>2</sup> Внутренний финансовый рынок // Вестник Банка России. 21.09.2016. № 85. С. 39–41; Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 926 с.

относительного богатства экономики страны;

- качество фондового рынка – эффективность регулирования государством организационной структуры, взаиморасчетов, наличие рынка деривативов;
- размер внутреннего фондового рынка – последний должен иметь достаточный уровень капитализации;
- прогнозируемость и устойчивость рынка – оценка его волатильности;
- ограничение затрат – предельная стоимость (комиссия) за операции на финансовом рынке;
- доступность фондового рынка – международные инвесторы должны иметь возможность вкладывать и выводить средства своевременно, безопасным способом и по разумной цене.

Результаты применения методологии FTSE Russel приведены в *табл. 1*.

### Классификация индексов MSCI

Согласно концепции индекса MSCI Emerging markets (EM), существует три основных критерия распределения стран по уровню развитости фондового рынка:

- уровень экономического развития;
- размер (капитализация) компаний и ликвидности ценных бумаг на финансовом рынке;
- открытость рынка для иностранных инвесторов.

Чтобы классифицировать страну по степени развитости фондового рынка, страна должна соответствовать требованиям всех трех критериев, приведенных в *табл. 2*.

Критерий экономического развития используется только при определении развитых рынков. Он не применяется для

классификации развивающихся и пограничных рынков, так как наблюдается очень большое разнообразие уровней развития в рамках каждой из этих двух категорий. Требования в отношении размеров и ликвидности основаны на минимальных требованиях для всех индексов MSCI Global Standard.

Критерий доступности рынка призван отразить имеющийся опыт международных институциональных инвесторов на данном рынке. Это мерило, как правило, основано на качественных аспектах, которые рассмотрены применительно к каждому типу рынка.

В 1988 г. компания MSCI запустила индекс развивающихся рынков, который состоял всего из 10 стран, представлявших менее 1% капитализации мирового рынка. По состоянию на июнь 2016 г. индекс MSCI Emerging Markets состоит из 23 стран, представляющих 10% капитализации мирового рынка. Индекс доступен для ряда регионов, сегментов рынка и охватывает около 85% акций в свободном обращении с поправкой на рыночную капитализацию в каждой из 23 стран (*табл. 3*) [1].

### **Классификация индексов S&P Dow Jones Indices**

Индексы S&P Dow Jones используют количественные данные для оценки и классификации финансовых рынков по типам: пограничные, развивающиеся и развитые. В *табл. 4* приведены жесткие количественные критерии, согласно которым S&P Dow Jones Indices классифицируют рынки.

Хотя методики классификации рынков фондовыми индексами FTSE Russel, MSCI, S&P Dow Jones Indices отличны друг от друга, глобальный подход к анализу рынков стран является идентичным. По состоянию на сентябрь 2016 г. состав стран с развивающимися фондовыми рынками был одинаковым для всех индексов.

При этом необходимо отметить, что существует расхожее мнение о высокой взаимозависимости развивающихся фондовых рынков. Нами был исследован вопрос о сохранении этой зависимости в январе 2015 г. – июне 2016 г. На *рис. 1* представлена динамика фондовых индексов стран группы БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) в соответствии с методикой индекса MSCI Emerging markets (EM). Из графика следует, что изменение кумулятивной доходности индексов MSCI и стран группы БРИК имеет схожие тенденции.

По состоянию на июнь 2016 г. 42% капитализации индекса MSCI EM приходилось на страны БРИК, при этом доля Китая составила 24% от капитализации всего индекса. В *табл. 5* представлена корреляционная матрица дневных доходностей индексов стран группы БРИК, MSCI для развивающихся рынков и развитого рынка Гонконга за июль 2012 г. – июнь 2016 г.

Из анализа приведенных данных можно сделать вывод: существует слабая взаимосвязь между фондовыми индексами Шанхайской биржи и стран группы БРИК.

Следует отметить, что наблюдается высокая взаимозависимость между доходностью фондового рынка Гонконга и стран группы БРИК (за исключением Бразилии) [9–11]. Представляется необходимым исследовать, в какой мере снижение доходности на фондовых рынках развивающихся стран в первые месяцы 2016 г. объясняется прежде всего падением фондового рынка Гонконга. Но это тема отдельной статьи.

Итак, актуальная классификация рынков по степени развитости повышает прозрачность и упрощает анализ инвесторов на том или ином финансовом рынке, позволяет быстрее и с большей надежностью оценить риски и потенциальные прибыли, а также выявить новые тенденции и построить собственные прогнозы.

**Таблица 1****Страны, входившие в индекс развивающихся рынков FTSE по состоянию на сентябрь 2016 г.****Table 1****Countries classified as emerging markets within the FTSE indexes as of September 2016**

| Индекс                             | Страны  |
|------------------------------------|---|
| Продвинутые развивающиеся рынки    | Бразилия, Чехия, Греция, Венгрия, Малайзия, Мексика, Польша, Южная Африка, Тайвань, Таиланд, Турция         |
| Второстепенные развивающиеся рынки | Чили, Китай, Колумбия, Египет, Индия, Индонезия, Пакистан, Перу, Филиппины, Катар, Россия, Арабские Эмираты |

*Источник:* Annual Country Classification Review FTSE Russel, 2016.URL: [http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE-Country-Classification-Update\\_latest.pdf](http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE-Country-Classification-Update_latest.pdf)*Source:* Annual Country Classification Review FTSE Russel, 2016. Available at:[http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE-Country-Classification-Update\\_latest.pdf](http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE-Country-Classification-Update_latest.pdf)**Таблица 2****Критерии MSCI для распределения стран по типам финансовых рынков****Table 2****MSCI index to classify countries by type of financial market**

| Критерий  | Пограничные рынки | Развивающиеся рынки | Развитые рынки  |
|---|-------------------|---------------------|---|
| <i>Уровень экономического развития</i>  |                   |                     |   |
| Устойчивость экономического развития  | Нет требований    | Нет требований      | ВНД* на душу населения должен быть на 25% выше порогового значения стран с высоким ВНД (согласно классификации Всемирного банка) на протяжении трех лет |
| <i>Размер и ликвидность</i>   |                   |                     |   |
| Число компаний, отвечающих следующим критериям:<br>– размер компании (полная рыночная капитализация);<br>– размер компании (акции в свободном обращении);<br>– ликвидность ценных бумаг | 630 млн долл. США | 1 260 млн долл.     | 2 519 млн долл.   |
|   | 49 млн долл.      | 630 млн долл.       | 1 260 млн долл.   |
|   | 2,5% ATVR**       | 15% ATVR            | 20% ATVR  |
| <i>Критерии доступности рынка</i>   |                   |                     |   |
| Открытость к иностранной собственности  | Незначительная    | Значительная        | Высокая   |
| Простота движения инвестиционных потоков (входящих и исходящих)   |                   |                     |   |
| Операционная эффективность  | Умеренная         | Умеренная           |   |
| Эффективность институциональной структуры   |                   |                     |   |

\* ВНД – валовый национальный доход.

\*\* ATVR – среднегодовой показатель соотношения стоимости (измерение ликвидности).

*Источник:* MSCI Emerging Markets Index. URL: <http://www.msci.com/emerging-markets>; World bank data.URL: <http://www.worldbank.org>

\* ВНД – Gross National Income.

\*\* ATVR – Annualized Traded Value Ratio (liquidity measurement).

*Source:* MSCI Emerging Markets Index. Available at: <http://www.msci.com/emerging-markets>; World Bank Data.Available at: <http://www.worldbank.org>

**Таблица 3****Страны, входящие в индекс развивающихся рынков MSCI****Table 3****Countries within the MSCI Emerging Markets Index**

| Регион                         | Страны  |
|--------------------------------|---|
| Северная и Южная Америка       | Бразилия, Чили, Колумбия, Мексика, Перу   |
| Европа, Ближний Восток, Африка | Чехия, Египет, Греция, Венгрия, Польша, Катар, Россия, Южная Африка, Турция, Арабские Эмираты |
| Азия                           | Китай, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Филиппины, Тайвань, Таиланд                         |

*Источник:* MSCI Emerging Markets Index. URL: <http://www.msci.com/emerging-markets>; EMEA Emerging Markets Corporate Outlook 2010. Fitch Ratings. 16 December 2009

*Source:* MSCI Emerging Markets Index. Available at: <http://www.msci.com/emerging-markets>; EMEA Emerging Markets Corporate Outlook 2010. Fitch Ratings. 16 December 2009

**Таблица 4****Критерии S&P Dow Jones Indices для распределения стран по типам финансовых рынков****Table 4****S&P Dow Jones Indices to classify countries by type of financial market**

| Критерий   | Пограничные рынки    | Развивающиеся рынки  | Развитые рынки |  |
|--|----------------------|----------------------|----------------|--|
| <i>Первоначальные критерии приемлемости</i>                  |                      |                      |                |  |
| Капитализация внутреннего рынка более 2,5 млрд долл.         | Минимум два критерия | ×                    | ×              |  |
| Годовой оборот – более 1 млрд долл.                          |                      |                      |                |  |
| Увеличение скорости расчетных операций более чем на 5% в год |                      |                      |                |  |
| <i>Дополнительные критерии</i>                               |                      |                      |                |  |
| Капитализация внутреннего рынка более 15 млрд долл.          | –                    | ×                    | ×              |  |
| Расчетный период T+3 или больше                              |                      | Минимум три критерия |                |  |
| Суверенный кредитный рейтинг ВВ+ или выше                    |                      |                      |                |  |
| Отсутствие гиперинфляции                                     |                      |                      |                |  |
| Нет существенных ограничений для иностранной собственности   |                      |                      |                |  |
| Свободная торговля в иностранной валюте                      |                      |                      |                |  |
| <i>Критерий по ВВП</i>                                       |                      |                      |                |  |
| Объем ВВП на душу населения более 15 000 долл.               | –                    | –                    | ×              |  |

*Источник:* Annual Country Classification Review S&P Dow Jones Indices, 2016.

URL: <http://us.spindices.com/documents/index-news-and-announcements/20160602-spdji-country-classification-consultation.pdf>

*Source:* Annual Country Classification Review S&P Dow Jones Indices. 2016.

Available at: <http://us.spindices.com/documents/index-news-and-announcements/20160602-spdji-country-classification-consultation.pdf>

Таблица 5

Корреляционная матрица дневных доходностей индексов стран группы БРИК, Гонконга, Шанхая и MSCI для развивающихся рынков за июль 2012 г. – июнь 2016 г.

Table 5

Correlation matrix of daily return on indices of the BRIC, Hong Kong, Shanghai, and MSCI indices for emerging markets for July 2012–June 2016

| Страна, индекс | Гонконг | Шанхай | Индия | Бразилия | Россия | MSCI |
|----------------|---------|--------|-------|----------|--------|------|
| Гонконг        | 1       | –      | –     | –        | –      | –    |
| Шанхай         | 0,5     | 1      | –     | –        | –      | –    |
| Индия          | 0,5     | 0,2    | 1     | –        | –      | –    |
| Бразилия       | 0,2     | 0,1    | 0,2   | 1        | –      | –    |
| Россия         | 0,5     | 0,2    | 0,4   | 0,3      | 1      | –    |
| MSCI*          | 0,7     | 0,3    | 0,6   | 0,5      | 0,6    | 1    |

\* Индекс MSCI для развивающихся рынков.

Источник: MSCI Emerging Markets Index. URL: <http://www.msci.com/emerging-markets>; Emerging Europe Monitor. Business Monitor International. Russia – Macroeconomic Forecasts. October 2016. URL: <http://www.emergingeuropemonitor.com>

\* The MSCI index for emerging markets.

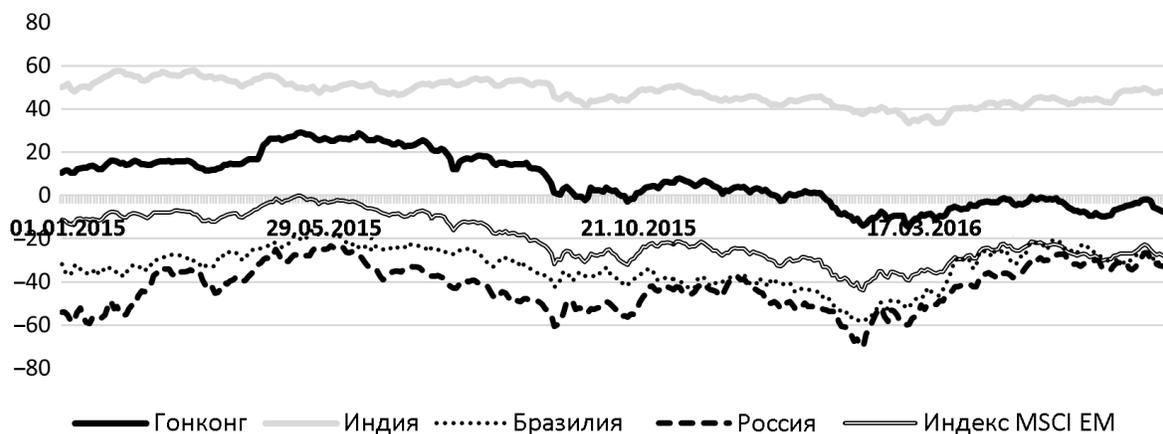
Source: MSCI Emerging Markets Index. URL: <http://www.msci.com/emerging-markets>; Emerging Europe Monitor. Business Monitor International. Russia – Macroeconomic Forecasts. October 2016. URL: <http://www.emergingeuropemonitor.com>

Рисунок 1

Динамика кумулятивной доходности индекса MSCI для развивающихся рынков стран группы БРИК в январе 2015 г. – июне 2016 г.

Figure 1

Trends in cumulative return on MSCI index for emerging markets of the BRIC in January 2015–June 2016



Источник: MSCI Emerging Markets Index. URL: <http://www.msci.com/emerging-markets>

Source: MSCI Emerging Markets Index. Available at: <http://www.msci.com/emerging-markets>

## Список литературы

1. *Remy Briard*. Emerging Markets: A 20-year Perspective, 2008. URL: <http://www.msci.com/emerging-markets>.
2. *Mirkin Ya., Kuznetsova O.* The Financial Depth of Emerging Markets: The Case of Russia. *Competition and Change*, 2013, vol. 17, no. 2, pp. 156–175. doi: <https://doi.org/10.1179/1024529413Z.00000000031>
3. Международная практика прогнозирования мировых цен на финансовых рынках (сырье, акции, курсы валют) / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2014. 456 с.
4. *Чалдаева Л.А., Кузьменко М.Г. и др.* Финансовые источники инновационной экономики: международная практика и российские реалии. М.: Московская гуманитарно-техническая академия, 2011. 160 с.
5. *Зимин В., Кондратьев Д.* Биржи мира. История, культура, финансы. М.: Периодика, 2013. 262 с.
6. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002. 624 с.
7. *Миркин Я.М.* Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика. М.: Магистр, 2014. 496 с.
8. *Гейнц Д., Турчановский Д.* Кризис на фондовом рынке – взгляд изнутри // Рынок ценных бумаг. 2009. № 2. С. 10–13.
9. *Трегуб А.А., Грабуча И.Ю., Тимофеев А.В. и др.* Российский фондовый рынок: 2015. События и факты. М.: НАУФОР, 2013. 76 с.
10. *Панченко Д., Ключнев И.* Биржи идут на биржу // Рынок ценных бумаг. 2012. № 10. С. 56–61.
11. *Миркин Я.М.* Россия как Бразилия. URL: <http://www.e-xecutive.ru/knowledge/announcement/1467879/> 2011.

## Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке информации, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**INDICES TO CLASSIFY STOCK MARKETS BY DEVELOPMENT LEVEL****Irina V. DOBASHINA<sup>a</sup>, Anastasiya O. PANINA<sup>b,\*</sup>**<sup>a</sup> Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
irina421@gmail.com<sup>b</sup> Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation  
paaanina5@gmail.com

\* Corresponding author

**Article history:**Received 16 December 2016  
Received in revised form  
27 January 2017  
Accepted 31 January 2017  
Available online 14 April 2017**JEL classification:** C18,  
G15, G17**Keywords:** emerging,  
financial market, stock  
index, economy**Abstract****Importance** The article overviews the methods for analyzing and classifying stock markets in line with such three major indices as FTSE Russel, S&P Dow Jones Indices, MSCI.**Objectives** The research identifies specifics and key characteristics of emerging stock markets and traces relationship between the emerging and developed stock markets.**Methods** The research draws upon methods of logic and statistical analysis.**Results** Having carried out a graphic and correlation analysis of the BRIC countries, i.e. emerging stock markets, and advanced stock market of Hong Kong, we found a strong correlation of the return on the Hong Kong stock index and those of the BRIC countries (without Brazil). In the mean time, there is a slight correlation between stock indices of the Shanghai stock exchange and other BRIC countries.**Conclusions and Relevance** Clear classification of markets streamlines and increases the transparency, reliability of an analysis of investors in the financial market and assessment of risks and probable yields. Stock markets often demonstrate different trends due to disparity in economic development. Having analyzed methods for classifying stock markets of FTSE Russel, S&P Dow Jones Indices, MSCI, we found that the following criteria were used to qualify stock markets as emerging ones: liquidity, substantial capitalization of domestic stock market, accessibility for foreign investors.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

**Acknowledgments**

We express our thanks to Viktor N. SALIN, Doctor of Economics, Professor of the Statistics Department of the Financial University under the Government of the Russian Federation, for his valuable advice and comments on the article.

**References**

1. Remy Briad. *Emerging Markets: A 20-year Perspective*. 2008. Available at: <http://www.msci.com/emerging-markets>.
2. Mirkin Ya., Kuznetsova O. The Financial Depth of Emerging Markets: The Case of Russia. *Competition and Change*, 2013, vol. 17, no. 2, pp. 156–175. doi: <https://doi.org/10.1179/1024529413Z.00000000031>
3. *Mezhdunarodnaya praktika prognozirovaniya mirovykh tsen na finansovykh rynkakh: syr'e, aktsii, kursy valyut* [International practices of forecasting global prices in financial markets: raw materials, shares, exchange rates]. Moscow, Master Publ., 2014, 456 p.
4. Chaldaeve L.A., Kuz'menko M.G., Nozdrev S.V., Shalashova N.V., Yartseva N.M. *Finansovye istochniki innovatsionnoi ekonomiki: mezhdunarodnaya praktika i rossiiskie realii: monografiya* [Financial sources of innovative economy: global practice and Russian realities: a monograph]. Moscow, Moscow Academy of Humanities and Technology Publ., 2011, 160 p.

5. Zimin V., Kondrat'ev D. *Birzhi mira. Istoriya, kul'tura, finansy* [Stock exchanges of the world. History, culture, finance]. Moscow, Periodika Publ., 2013, 262 p.
6. Mirkin Ya.M. *Rynok tsennykh bumag Rossii: vozdeistvie fundamental'nykh faktorov, prognoz i politika razvitiya* [Russian securities market: Influence of Fundamental Factors, Outlook and Development Policy]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2002, 624 p.
7. Mirkin Ya.M. *Finansovye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika* [Financial strategies of economic modernization: global practices]. Moscow, Master Publ., 2014, 496 p.
8. Geints D., Turchanovskii D. [The stock market crisis: an insider's view]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2009, no. 2, pp. 10–13. (In Russ.)
9. Tregub A.Ya., Grabucha I.Yu., Timofeev A.V. et al. *Rossiiskii fondovyi rynek: 2015. Sobytiya i fakty* [The Russian stock market: events and facts]. Moscow, NAUFOR Publ., 2015, 76 p.
10. Panchenko D., Klyushnev I. [Stock exchanges going public]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2012, no. 10, pp. 56–61. (In Russ.)
11. Mirkin Ya.M. *Rossiya kak Braziliya* [Russia is alike Brazil]. Available at: <http://www.executive.ru/knowledge/announcement/1467879/-2011>. (In Russ.)

#### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.