



Modern tendencies of financial market development
Lecture 4 Financial market development models in the modern
world economy

Goal: to reveal the features of the demonstration of behavioral finance and their role in the formation of models for the development of the financial market

Lecture questions

- 1 Behavioral finance and the role in the development of the global financial market.**
- 2 Protestantism and its impact on the development of the financial market (Anglo-Saxon model).**
- 3 Islamic finance - as the basis of the Islamic financial market.**
- 4 Japanese model of the financial market.**
- 5 German model of the financial market.**



Modern tendencies of financial market development

Lecture 4 Financial market development models in the modern world economy

The ownership structure in the country, the role, volume and structure of the stock market are determined by:

- the degree of risk accepted by the population, its activity, the innovative component in its behavior, the desire for individual economic freedom or, conversely, for social protection, hierarchy;
- the degree of control and protection from the state and corporations, expected and accepted by the population;
- the influence of the religious and sociocultural factor (the degree of individualism, the philosophy of activity - passivity, the approval by religion of activities that bring profit, the degree of hierarchy, the degree of personal freedom, the goals that are set before the individual in life);
- propensity to saving, to improve the material side of life, pragmatism, traditions of choosing financial products.



Modern tendencies of financial market development
Lecture 4 Financial market development models in the modern world economy

Behavioral finance became the most popular area of financial research in the 90s. These studies link the sociocultural standards of investors, study their psychology and investment decision making. Concepts such as “Protestant capitalism”, “Swedish model”, “Japanese consensus economy”, “German social market economy”, “French way of stock market development”, “Islamic finance”, “Continental banking”, “Anglo-Saxon stock market model” reflect the economic and socio-cultural reality.

Paul Fischer summarizes in his book the results of many studies of the relationship between culture and economics. He identifies the following main links between the economic behavior of the population and the level of development of the financial market.



Modern tendencies of financial market development

Lecture 4 Financial market development models in the modern world economy

- Ваше степень принимаемого риска, активности, инноваций
- Ваше стремление к индивидуальной экономической свободе
- Ваше склонность к материальным благам
- Ваше склонность к сбережениям
- Ниже подконтрольность со стороны государства или работодателей
- Ниже уровень социальной опеки, ожидаемый населением
- Ниже заданность в затратах, и выборе финансовых инструментов, обусловленных социокультурными и религиозными традициями



- Ваше доля населения и структуре собственности
- Более диверсифицированная и быстро меняющаяся структура финансовых продуктов
- Более крупные объемы имеет рынок ценных бумаг
- Более крупную долю в структуре рынка ценных бумаг занимают акции, более диверсифицирована структура фондового рынка
- Ниже доля долговых инструментов, имеющих меньшие риски в сравнении с акциями
- Быстрее развиваются рынки производных инструментов



Modern tendencies of financial market development

Lecture 4 Financial market development models in the modern world economy

Anglo-Saxon tradition and the financial market

According to Weber, the following features of Protestantism lead to the formation of an active, profit-oriented financial mindset:

- the only way to live in harmony with God, the only vocation of an individual is conscientious, carry out its responsibilities by life;
- a pronounced individualism. "Feeling of unprecedented inner loneliness of the individual. In what was the most important thing in life ... he was forced to walk his path alone. Nobody could help him. Not a priest not prayers ... not a church ... «
- prohibition on wasting time, the obligation of intensive work, work as a mission; prosperity as one of the duties ("to wish for poverty is the same as to wish for illness"); maximum number of working days; rationality of thinking and organization;



Modern tendencies of financial market development
Lecture 4 Financial market development models in the modern
world economy

Anglo-Saxon tradition and the financial market

- **reliance on the middle class, on people who "made themselves"; saving and increasing funds as a life responsibility, combined with limiting needs; the cult of honesty (primarily in commerce).**
- The individual is obliged, within the framework of existing conditions, to make every effort to fulfill his duties. In this regard, earning money within the framework established by law, a profit-oriented activity, "is the result of his virtue and skill in fulfilling his mission." The basis of his ethics is expressed in the phrase of Benjamin Franklin - "time is money."



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

The impact of the Islamic tradition on the financial market

The Islamic tradition demonstrates itself in Islamic finance through investors' compliance with the prohibition on charging interest.

Islamic financial institutions cannot charge a predetermined percentage. They carry out transactions in the form of equity participation, lease of property purchased by the bank for a client (rent is not prohibited). As well as transactions for the acquisition of property and its resale by the bank to the client in installments with a premium reflecting the risk payment.

To attract money resources, instead of interest-bearing deposit accounts, shares are used, mutual funds, savings and investment accounts, payments for which are not fixed in advance, occur on the principle of sharing profits with the bank. For example, the Islamic financial sector in Pakistan is characterized by the following:

«Коран подчеркивает, что справедливость (Адл) должна быть во всех обменных соглашениях. Недопустимо присвоение чужого имущества посредством торговли (ал-Ниса). Адл требует, чтобы обмениваемые предметы имели одинаковую ценность. Азартные игры и предоставление кредита под проценты (риба – название процентной ставки в исламской экономике) обязательно заканчиваются обменом неравнозначных ценностей. Вот почему, наверное, Коран запрещает и азартные игры, и ссуды, и спекуляцию...



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Влияние исламской традиции на финансовый рынок

Спекуляция связана с владением акциями в течение короткого срока. Спекуляция строго запрещена из-за сходства с азартными играми. Спекуляция запрещена, потому что и спекуляция, и игра – всего лишь перераспределение собственности между участниками».

«Все долговые бумаги представляют собой фиксированную сумму обязательств. Продажа долговых инструментов по цене ниже или выше номинальной стоимости – это неэквивалентный стоимостной обмен, т.е. риба”. Соответственно, «трудностью было разработать и выпустить подходящие правительственные ценные бумаги. Достаточно свободная трактовка мусульманских принципов допускает выпуск дисконтных бумаг...в попытке сделать финансовую систему мусульманской название «проценты» было изменено на наценка (mark-up)”.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Влияние исламской традиции на финансовый рынок

Следствием исламизации финансовых рынков становится их упрощенная структура, повышенная доля банков, депрессивное состояние фондового рынка (при преимущественном развитии рынка акций и долей инвестиционных фондов), отсутствие крупных иностранных инвестиций (исламские рынки более закрытые), преобладание фамильных инвесторов в акционерные капиталы в качестве контролирующих деятельность компаний. Как немусульманская деятельность запрещены срочные сделки с ценными бумагами, продажи без покрытия.

Соответственно, в рамках исламских финансов (с учетом иерархичности, присущей исламскому обществу) трудно ожидать возникновения массового розничного инвестора в ценные бумаги, принимающего высокие риски, ориентированного на масштабные и ликвидные фондовые рынки, для которого бы индивидуализм в принятии финансовых решений был бы значащей ценностью.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Японская модель экономического поведения населения и финансовый рынок

- готовность быть опекаемым. По опросу 2007 г., 89% японцев предпочитают руководителя, который требует дополнительной, сверх нормы работы, но при этом обеспечивает дополнительную социальную защищенность (через опеку, вмешательство в частную жизнь). Напротив, большинство западных участников опроса выбрали руководителя, при котором они работали бы в строго определенных правилах пределах и при этом никакого вмешательства в их частную жизнь - с целью большей социальной защищенности - не производилось;
- предпочтение исполнительным руководством компаний интересов персонала - интересам акционеров («корпорация-сообщество», «корпорация-семья», сохранение занятости и оплаты труда в ущерб дивидендам, значительные социальные выплаты, использование системы оплаты труда, в которой ее размеры гарантированно возрастают с возрастом работника). Иной подход, чем в англо-саксонской модели (ориентация на рост курсовой стоимости акций, прибыли, распределяемые среди акционеров, в ущерб платежам работникам)
- выраженный коллективизм, большее подчинение общественному, чем индивидуальному, склонность к самоограничениям (этика «честной бедности», самопожертвования делу); осознание особого цивилизационного значения и миссии Японии в мире;
- более высокая норма сбережений населения, чем в англо-саксонской традиции.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Японская модель экономического поведения населения и финансовый рынок

Религиозный фактор. По оценкам исследователей, в период новейшей истории происходит переориентация буддизма, одной из двух основных религий Японии, на поддержку деятельности, приносящей прибыль.

Процесс обновления буддизма сравним с европейской реформацией, с возникновением протестантизма (упрощение доктрины и культа, нацеленность на индивида, отмена института духовенства, одобрение деятельности, приносящей материальную выгоду).

Последствия для финансового рынка. Финансовый рынок в целом должен носить долговой характер, розничный спрос на акции - жестко ограничен при том, что в силу обстоятельств (массовое распределение акций среди розничных инвесторов сразу после второй мировой войны) сегмент розничных акций имел в течение десятилетий существенный объем (хотя доля рынка, приходящаяся на розничных инвесторов, сокращалась). Очевидно, что модель экономического поведения населения должна поставить рынок ценных бумаг Японии (с точки зрения его объема, сложности структуры, развитости сегмента акций), при прочих равных, за фондовый рынок США при том, что эти рынки должны превосходить, например, любые исламские финансовые рынки не только в настоящем (что очевидно), но и в будущем.



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Особенности экономического поведения населения Германии и его влияние на финансовый рынок

Несмотря на различия религиозных традиций, многие существенные черты делают схожими модели экономического поведения населения Японии и Германии. К ним относятся:

- практицизм, приверженность иерархичности, меньшая, чем в англо-саксонской модели, трудовая мобильность, стремление к социальной защищенности, меньшая, чем в англо-саксонской модели, приверженность риску, высокая норма сбережений населения.
- предпочтение исполнительным руководством компаний интересов персонала интересам акционеров, существенно меньшая, чем в англо-саксонской практике, ориентация менеджмента компаний на рост курсовой стоимости акций на рынке, на высокие дивиденды
- более высокая норма сбережений населения, чем в англо-саксонской традиции, что в известной мере отражает больший финансовый консерватизм мышления и совпадает с чертами поведения населения Японии



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Особенности экономического поведения населения Германии и его влияние на финансовый рынок

. Как следствие, доля акций в структуре фондового рынка незначительна, розничный спрос на акции резко ограничен, в финансовой сфере население предпочитает инвестиции с гарантированными выплатами, связанные с меньшим риском, - депозиты, облигации, страховые полисы. По мнению одного из крупнейших германских исследователей в области ценных бумаг д-ра фон Розена, одной из причин низкой насыщенности германского рынка акциями является «инвестиционное поведение частных инвесторов».



Modern tendencies of financial market development

Лекция 3.2 Модели развития финансового рынка в современной мировой экономике

Выводы: Международная практика дает возможность делать анализ не только в одноцветных терминах директивной, фундаменталистской и либеральных экономик. Индустриальные рыночные экономики сами не однородны, демонстрируют различные модели. Выбор широк: англо-американская модель (протестантский капитализм), «рейнский» капитализм германского образца, японская или шведская модели и др. Главные различия между ними - в традиционных ценностях населения , в структуре собственности, в степени открытости и, как следствие, в том как, через какие финансовые инструменты и финансовые институты получает хозяйство денежные средства. Воздействие структуры собственности на фондовые рынки. Чем более дробной, розничной является собственность, тем ближе мы к англо-американскому капитализму, к рисковому финансированию экономического роста через акции, к меньшей роли долговых обязательств, к крайней диверсификации финансовых инструментов и институтов, к вытеснению банков как собственников и операторов фондового рынка. И, наоборот, чем более оптовая, состоящая из крупных кусков и контрольных пакетов в стране структура акционерных капиталов, тем большую роль, как собственники предприятий, играют банки, тем более «долговой характер» носит экономика и тем менее значимы рынок акций и небанковские финансовые посредники.