© О.А. Зайцева, С.С. Калинковский, 2006

УДК 622.:388.45

Зайцева О.А., С.С. Калинковский

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ

Рынок ценных бумаг является неотъемлемой составляющей финансового рынка любой страны. Рынок ценных бумаг представляет собой совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками. Как любой другой финансовый сегмент экономики рынок ценных бумаг в России регулируется государством на законодательном уровне. Основополагающим документом в этом отношении является Гражданский кодекс Российской Федерации, на положения которого опираются участники рынка ценных при совершении сделок. В Гражданском кодексе РФ закреплено определение ценных бумаг и приведен их перечень. Согласно определению ГК РФ ценная бумага представляет собой документ, удостоверяющий имущественные права ее владельца. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг", являясь законом, охватывающим все вопросы функционирования рынка ценных бумаг, расширяет данную трактовку, определяя, что ценная бумага закрепляет совокупность не только имущественных, но и неимущественных прав. При этом, если речь идет об акциях, то к числу имущественных прав относится, в частности, право на получение дивидендов, к неимущественным правам - право голоса на собрании акционеров. Таким образом, акция представляет собой эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую права ее держателя на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после ликвидации данного акционерного общества.

К законам, частично или косвенно затрагивающим проблемы рынка ценных бумаг, необходимо отнести следующие: закон "Об акционерных обществах"; закон "О простом и переводном векселе", являющийся по сути вексельным правом, в соответствии с которым осуществляется выпуск, обращение и погашение векселей; закон "Об инвестиционных фондах", регулирующий выпуск, обращение, погашение паев паевых инвестиционных фондов.

Кроме законов, регулирование рынка ценных бумаг осуществляется на основе нормативных актов Федеральной службы по финансовым рынкам Российской Федерации (бывшая ФКЦБ России), которой согласно закону "О рынке ценных бумаг" государством делегированы необходимые полномочия.

Российский рынок ценных бумаг (или фондовый рынок) по сравнению с развитыми странами имеет, конечно, непродолжительную историю. Он берет свое начало с 1992 года, с ваучерной приватизации. Ваучерная приватизация означала передачу в руки частных собственников имущества российских предприятий путем создания акционерных обществ. Это был этап первичного размещения или первичного распределения акционерного капитала предприятий. Необходимо отметить, что цель ваучерной приватизации была достигнута - первые выпуски акций первых акционерных обществ обрели своих первых владельцев. Основными действующими лицами на этом рынке были че-

ковые фонды, которые помимо приема ваучеров у населения, выезжали в регионы и занимались скупкой чеков на местах у работников предприятий.

Несмотря на то, что «процесс ваучеризации» был довольно продолжительным (около двух лет), перепродажа приобретенных акций началась практически одновременно с приватизацией предприятий. Таким образом, началось формирование вторичного (спекулятивного) рынка российских ценных бумаг. Тем не менее, это были только зачатки цивилизованной торговли ценными бумагами, которая осуществлялась стихийно вне биржи.

По мере расширения числа приватизированных предприятий, а также участников фондового рынка, то есть профессиональных участников рынка ценных бумаг, появлением помимо чековых фондов инвестиционных компаний и банков, назрела необходимость организации биржевой торговли ценными бумагами. В начале и середине 90-х годов активно работали и были самыми значительными по объему торгов две торговые площадки - это РТС или Российская торговая система и Владивостокская биржа. Причем, если РТС выполняла в основном функции "всероссийской биржи", т.е. на ней торговались акции наиболее крупных и значительных для экономики предприятий, то Владивостокская биржа торговала, в первую очередь, акциями предприятий местного значения.

Необходимо отметить, что развитие рынка акций в России было достаточно бурным как до, так и после кризиса 1998 года. В то же время, современный этап выпуска и торговли акциями имеет некоторые негативные черты. Дело в том, что результатом 1998 года стало сокращение числа биржевых площадок как в регионах, так и в Москве. В настоящее время, полноценная биржевая торговли акциями ведется по сути на двух биржах: попрежнему на РТС и сравнительно недавно на Московской международной валютной бирже (ММВБ). Причем интересно, что за сравнительно небольшой отрезок времени (около 5 лет) обороты на ММВБ уже на порядок превосходят обороты в РТС. В разрезе эмитентов, акции которых торгуются на биржах, можно, пожалуй, утверждать, что их общее количество сопоставимо с предкризисным периодом.

За прошедшее с 1998 года время существенным образом поменялся состав эмитентов котируемых на биржах ценных бумаг. Условно разбив биржевую торговлю на две части, т.е. на наиболее ликвидные (так называемые «голубые фишки») и менее ликвидные ценные бумаги (акции второго эшелона), можно утверждать, что эта структурная перестройка коснулась, в первую очередь, акций эмитентов второго эшелона - ушли с рынка одни и пришли новые. Что касается «голубых фишек», то эти структурные изменения коснулись их в меньшей степени. К «голубым фишкам» по-прежнему, в первую очередь, относятся нефтегазодобывающие предприятия, предприятия связи и энергетики.

Если рассматривать рынок акций, как сердцевину фондового рынка, то для условий российской экономики он развит по сравнению с другими сегментами достаточно сильно и является таким же привлекательным (хотя одновременно и высокорискованным) для инвесторов - участников рынка, как и рынки акций в развитых странах. В то же время, конечно, масштабы этого явления несопоставимы в России и в странах с развитой рыночной экономикой. Основная причина такого разрыва заключается именно в недостаточно высоком уровне экономического развития России: финансово слабые, неконкурентоспособные предприятия не представляют интереса для фондового рынка.

Говоря о фондовом рынке России особое внимание, естественно, необходимо уделить рынку государственных долговых обязательств (ГКО/ОФЗ). Надо отметить, что особый размах развитие этого рынка приходится на период до 1998 года, когда по ГКО/ОФЗ был объявлен дефолт, т.е. отказ государства платить по обязательст-

вам. В тот период государство очень активно наращивало величину внутреннего долга, поскольку это были времена серьезного дефицита государственного бюджета. Объемы рынка ГКО были сопоставимы с объемами валового внутреннего продукта. Поскольку погашение долга финансировалось в основном за счет дополнительной денежной эмиссии, этот рынок был к тому же и серьезным источником инфляции. В результате фактор инфляции стал настолько серьезным, что было принято решение о дефолте.

Нынешние масштабы рынка государственных долговых обязательств намного скромнее - примерно 5% от валового внутреннего продукта. Сокращение эмиссии государственных облигаций обусловлено, в первую очередь, отсутствием потребности в заемных средствах, поскольку на сегодняшний день, как известно, мы имеем профицит государственного бюджета.

В отличие от предыдущего этапа, после 1998 года ценные бумаги государства эмитируются на гораздо более длительный срок, т.е. речь идет о выпуске в основном не краткосрочных, а долгосрочных облигаций или об удлинении государственного долга. Кроме того, существенным образом изменилась картина с доходностью данных ценных бумаг. Если до 1998 года этот рынок не уступал другим долговым рынкам, например, рынку межбанковских кредитов по уровню доходности, то сейчас можно говорить о существенном разрыве, причем не в пользу государственных облигаций. Так, сред-няя доходность по ГКО/ОФЗ составляет примерно 8 % годовых, в то время, как на рынке межбанковских кредитов средняя доходность колеблется около 15 % годовых.

Анализируя состояние рынка долговых обязательств, необходимо остановиться также и на векселях. Наиболее активно этот рынок функционировал до кризиса 1998 года. Именно на тот период приходился его пик. Чем так привлекательна эта ценная бумага? По сравнению с облигациями такой способ заимствования денежных средств является более простым. Если выпуск облигации сопряжен с необходимостью подготовки эмиссии, ее государственной регистрации и пр., то выпуск векселя может быть осуществлен любым лицом как юридическим, так и физическим без соблюдения вышеуказанных требований.

Если говорить об особенностях рынка векселей до и после кризиса 1998 года, то главным представляется то, что до 1998 года, среди векселедателей, то есть лиц выпускающих векселя, было много банков. Постепенно, по ряду причин, среди которых немаловажную роль сыграли ограничения Центрального банка Российской Федерации на объемы выпуска данных ценных бумаг, интерес кредитных организаций к этому рынку угас. Серьезным фактором сокращения выпуска векселей является также то, что вексельный рынок это один из самых криминальных и, следовательно, небезопасных для его участников. Основная причина кроется в том, что векселя на российском фондовом рынке являются практически единственной документарной ценной бумагой, что порождает возможность выброса на рынок поддельных векселей. В результате, на сегодняшний день, согласно информации специализированных информационных агентств, на фондовом рынке обращаются векселя только одного банка. Все остальные - выпущены промышленными предприятиями.

Хотелось бы отметить, что для современного этапа развития фондового рынка России (после кризиса 1998 года) характерно появление в обращении новых видов ценных бумаг. Первый из них - это паи паевых инвестиционных фондов. Возникновение паевых инвестиционных фондов можно отнести к докризисному периоду. Однако масштабным это движение стало только после выхода Федерального закона "Об инвестиционных фондах" в 2001 году. В настоящее время в России действует несколько десятков

паевых инвестиционных фондов и процесс их развития выходит на новый качественный уровень, а именно: паи 15 инвестиционных фондов котируются на ММВБ.

Все большее распространение начинают приобретать операции с еврооблигациями. Еврооблигация - это долговое обязательство, которое отличается от обычных облигаций только тем, что их первоначальное размещение осуществляется среди зарубежных инвесторов. До недавнего времени выпуск еврооблигаций был привилегией российского правительства, которое добилось по некоторым выпускам этих бумаг организации биржевой торговли на Франкфуртской и Люксембургской фондовых биржах. В то же время, основная масса этих бумаг в развитых странах является предметом внебиржевой торговли.

Государственные еврооблигации обращаются также и на внутреннем фондовом рынке. Причем помимо внебиржевой торговли, два выпуска правительственных еврооблигаций допущены к торгам на ММВБ.

Оправившись от кризиса 1998 года, на путь западных заимствований встали и российские предприятия. Конечно, это явление не носит пока массового характера. Возможно, не более 10-ти российским эмитентам удалось реализовать такие проекты. Но все же этот вид ценных бумаг с западных рынков начинает все больше проникать и на российский фондовый рынок.

Развитие фондового рынка России не обошло стороной и предприятия горной промышленности. Представляется, что такая сложная с точки зрения экономических и финансовых проблем отрасль, на этом поприще добилась определенных успехов. По крайней мере, горные предприятия представлены практически на всех сегментах фондового рынка.

В силу своей уникальности «звездой» является «Норильский никель». Акции «Норильского никеля», являясь «голубыми фишками», торгуются на крупнейших российских биржах и, в первую очередь, на ММВБ и в РТС. Кроме того, на ММВБ торгуются акции Михайловского ГОКа. На внебиржевом рынке обращаются акции Стойленского ГОКа, Бурятзолото, Алросы, Апатита.

Интересен пример Лебединского ГОКа. Если возвратиться к теме структурных изменений на фондовом рынке, то можно отметить, что акции этого предприятия достаточно активно торговались на внебиржевом рынке до 1998 года. В настоящее же время, Лебединский ГОК не присутствует в перечне эмитентов ни на биржевом, ни на внебиржевом рынке.

На внебиржевом рынке корпоративных долговых обязательств присутствует «Алроса», которая эмитирует не только внутренние облигации, но и еврооблигации, т.е. заимствует за рубежом. Вексельный рынок представлен векселями «Норильского никеля», Лебединского и Забайкальского ГОКов.

Анализируя состояние рынка ценных бумаг предприятий горной промышленности, еще раз хотелось бы остановиться на «Норильском никеле» в связи с таким видом ценных бумаг как депозитарные расписки. Выпуск депозитарных расписок на акции российских эмитентов осуществляется банками развитых стран и сопровождается жесткими требованиями к финансовому состоянию эмитента «базовых» ценных бумаг (акций российского предприятия). В связи с этим, факт осуществления эмиссии депозитарных расписок «Норильского никеля», которые котируются на двух престижных европейских биржах Франкфуртской и Мюнхенской, свидетельствует о "качестве" российского эмитента. Кроме «Норильского никеля» депозитарные расписки выпущены также на акции «Бурятззолото». Депозитарные расписки «Бурятззолото» котируются на Берлинской фондовой бирже.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что перспективы развития рынка ценных бумаг в России являются

довольно обнадеживающими. Используя фондовые рынки, российские предприятия могут повысить свою конкурентоспособность, выходя не только на российские товарно-валют-ные биржи, но и на международные. Правильное применение такого финансового инструмента, как ценные бумаги, позволяет повысить финансовую устойчивость предприятий, уменьшить финансовые риски и повысить привлекательность данных компаний для потенциальных инвесторов.

Коротко об авторах

Зайцева О.А. – кандидат экономических наук, заведующая сектором ценных бумаг Центрального банка РФ,
Калинковский С.С. – аспирант, кафедра «Финансы горного производства», Московский государственный горный университет.

ДИССЕРТАЦИИ

ТЕКУЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О ЗАЩИТАХ ДИССЕРТАЦИЙ ПО ГОРНОМУ ДЕЛУ И СМЕЖНЫМ ВОПРОСАМ

Автор	*Название работы*	*Специальность*	*Ученая степень*
МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ГОРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ			
КУЧЕРОВ Михаил Владимирович	Геологическое обеспечение рудоподготовки золотосодержащих песчано-гравийных месторождений	25.00.16 25.00.22	к.т.н.
МАЛЫШЕВА Анна Александровна	Эколого-экономическая оценка использования твердых углеотходов Восточного Донбасса	08.00.05	к.э.н.