

РАЗВИТИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РФ В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

А. З. Кремчеева, студентка 4 курса экономического факультета ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарёва»

Ю. Ю. Филичкина, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарёва»

В данной статье проводится подробный анализ влияния мирового финансового кризиса на российский рынок ценных бумаг с указанием повлёкших его причин. Проанализирована деятельность регулятора на фондовом рынке России в условиях финансово – экономического кризиса. Сделаны выводы относительно целесообразности вмешательства государства в деятельность участников рынка в период «шоковых» продаж. Определены основные направления повышения эффективности функционирования российского рынка ценных бумаг для преодоления последствий финансового кризиса.

Ключевые слова: глобальный финансовый кризис, государственное регулирование, рынок ценных бумаг, совершенствование, эффективность

Полномасштабный кризис, стартовавший как кризис ликвидности в США, постепенно «индифицировал» экономики практически всего мира, в том числе и России. Его влияние выразилось, в первую очередь, в обвальном падении котировок по всем рыночным инструментам, снижении ведущих российских индексов, вызванных массовым «сходом» с российского рынка иностранного капитала.

Следует отметить, что большинство экономистов, анализирующих причины кризиса на фондовом рынке, разделились на два «лагеря». Наиболее значительная часть аналитиков склонны обвинять в падении рынка ипотечный кризис в США, другие видят корень проблемы внутри страны. Так, например, министр финансов А.Кудрин, истоки проблем российского рынка видит в замедлении темпов экономического роста, высокого уровня инфляции и спада инвестиций в основной капитал, а мировой кризис явился лишь катализатором

падения. Другими словами, главной причиной кризиса на фондовом рынке стал перегрев экономики и формирование рыночного «пузыря» [1].

В российской экономике к моменту формирования кризиса накопилось достаточное количество негативных тенденций, выступивших фундаментом кризиса. В пользу такого утверждения свидетельствует тот факт, что индексы на российском фондовом рынке стали снижаться ещё в середине 2008 года, когда о глобальной рецессии вопрос ещё не стоял. Так, уже в июне 2008 года наблюдалась тенденция снижения значений по двум ведущим российским индексам – ММВБ и РТС. Поначалу динамика российских фондовых индексов практически не отличалась от динамики фондовых индексов других стран, то есть российский кризис был лишь составляющей общего кризиса. Изменилось все в середине июля, когда индекс РТС за один день упал на 4,5% при незначительных колебаниях индексов мирового фондового рынка и развивающихся рынков. Впоследствии, за короткий срок – менее двух месяцев – российский фондовый рынок провалился на 51,8%, в то время как американский рынок просел лишь на 8,5%, мировой – на 12,4%, развивающиеся рынки в целом – на 25,4% [2].

Основная причина сложившейся ситуации видится в наблюдении так называемого «схлопывания пузыря», формировавшегося на фондовом рынке России в последние несколько лет. Кроме того, выходящая из-под контроля инфляция, снижение темпов экономического роста, а также ряд скандалов летом 2008 года, военные конфликты на Кавказе – все эти события стали катализаторами вывода активов иностранными инвесторами из страны. Текущая ситуация проредила сообщество участников рынка ценных бумаг, исключив значительный объем краткосрочных инвесторов, спекулянтов и участников, торговавших с использованием заемных средств. По некоторым данным, отток капитала только за сентябрь – октябрь 2008 года составил порядка 84,3 млрд. долл. В итоге ликвидность российского рынка заметно снизилась, снизились обороты, что в свою очередь вызвало рост волатильности. Таким образом, российский

фондовый рынок начал движение вниз ещё до падения ведущих мировых индексов.

В этой связи особый интерес представляют действия органов регулирования и контроля в период наиболее значительного падения рынка ценных бумаг России – осенью 2008 года. Действия органов власти носили отчасти хаотичный, отчасти парадоксальный характер. В то же время работа исключительно в режиме «скорой помощи» усиливает риск структурной иммобилизации, «схлопывания» потенциала назревших структурных сдвигов.

Так, осенью 2008 года на российском рынке наблюдалась многократная остановка торгов всеми ценными бумагами, как правило, до особого распоряжения ФСФР, с сентября по ноябрь торги приостанавливались или не проводились совсем 29 раз. В результате более других пострадали участники рынка, использовавшие кредитные ресурсы для совершения маржинальных сделок. ФСФР ввела в связи с этим запрет на короткие продажи, который действовал в 2009 году. Одновременно с этим проводилась достаточно рискованная политика по плавной девальвации рубля. Затягивание процесса коррекции обменного курса привело к усилению девальвационных ожиданий и, соответственно, усилению тенденции оттока капитала из страны.

Наиболее спорным вопросом регулирования фондового рынка осенью 2008 года стали меры прямого финансирования в размере 500 млрд. руб. для поддержки фондового рынка. Мнения экономистов оказались практически едиными относительно данной меры – фондовый рынок не нуждается в финансовых вливаниях, а при их проведении эффективность бюджетных средств стремится к нулю. Мы считаем возможным, что в краткосрочном периоде меры прямых бюджетных вливаний способны дать эффект путем стабилизации фондовых индексов. Но в долгосрочном периоде данные меры, не подкреплённые другими действиями, обречены на провал в связи с тем, что вмешательство государства ничего, кроме повышения волатильности не добавило [2]

Из вышесказанного можно сделать вывод о том, что усилия государства в кризисных ситуациях должны быть направлены не на ликвидацию последствий

обвала котировок и удовлетворение потребностей спекулятивно настроенных игроков, а на формирование стабильного и прозрачного рынка, ориентированного на обслуживание реального сектора экономики. Утвержденная Правительством РФ «Стратегия развития финансового рынка России» определяет увеличение числа производных инструментов в качестве одного из приоритетов, создавая тем самым предпосылки для повышения спекулятивной направленности и увеличения числа спекулятивных атак на фондовом рынке РФ. Но увеличение числа производных инструментов делает рынок слабее и менее защищенным от спекулятивных атак иностранных игроков и, следовательно, от развития кризисных ситуаций на рынке.

В стратегии отсутствует постановка важнейшего приоритета для фондового рынка – превращения его в эффективный инструмент привлечения инвестиций, зато присутствует задача превращения его в международный финансовый центр спекулятивных операций. По данному поводу есть мнение А.Абрамова, который утверждает, что при модели фондового рынка, ориентированной на крупных, преимущественно спекулятивно настроенных игроков, «будет продолжаться углубление его отрыва от реальной экономики и инвестиций, а в стране никогда не возникнет системы накопления для граждан» [3].

Если исходить из теоретического постулата, согласно которому фондовый рынок тесно связан с реальным сектором экономики, а рост (падение) стоимости акций связан с ожиданием инвесторов роста (падения) будущих доходов конкретной компании, то состояние фондового рынка является своего рода опережающим индикатором тех тенденций, которые ещё только ожидают экономику в будущем, что как раз и позволяет судить о ее перспективах. Такое утверждение нашло подтверждение в прошлом году. Отечественный фондовый рынок продемонстрировал впечатляющую динамику: в период с 23.01.2009 по 02.06.2009 г. индекс РТС вырос до 1180,56 пункта (на 137%) после того, как постоянно на 23.01.2009 года индекс РТС упал в 5 раз (79,98%) по отношению к максимуму в мае месяце. Если следовать такой логике, то бурный рост россий-

ского фондового рынка должен свидетельствовать о достаточно скором выходе отечественной экономики из кризиса [4].

Однако применительно к ситуации, имевшей место в первом полугодии 2009 года, рассмотренный теоретический постулат не может быть использован. Дело в том, что каких-либо фундаментальных факторов, которые могли бы обеспечить рост российского фондового рынка на сегодняшний день нет. За первый квартал 2009г. ВВП России снизился на 9,8% по отношению к первому кварталу 2008г., российская промышленность в апреле 2009г. снизилась на 16,9% по сравнению с апрелем 2008 г., нефтегазовые доходы бюджета в мае 2009г. по сравнению с апрелем 2008 г. снизились на 24%. Дальнейшие перспективы развития экономической ситуации в стране также не слишком оптимистичны. В частности, свидетельством тому является последний прогноз развития макроэкономической ситуации в стране на период до 2012 г., разработанный Минэкономразвития [5].

Таким образом, бурный рост российского фондового рынка в первом полугодии 2009г. не является свидетельством того, что российская экономика близка к выходу из кризиса. Природа роста российского фондового рынка иная и не связана с объективным поступательным развитием экономики. Эта природа имеет исключительно спекулятивный характер. При этом движущими силами роста фондового рынка в России является следующая группа факторов: избыточная ликвидность, которая оказалась в распоряжении крупнейших американских банков; избыточная ликвидность, оказавшаяся в распоряжении российских банков; спекулятивный рост цен на нефть; поддержка российского фондового рынка Внешэкономбанком. Фактически благодаря действию данных факторов на российском фондовом рынке надувается очередной «мыльный пузырь», который лопнет, по мнению некоторых экономистов, как только ослабнет их влияние.

Для скорейшего выхода из создавшейся кризисной ситуации была разработана целая система антикризисных мер на государственном уровне. Меры, предпринятые правительством России с целью смягчения негативных послед-

ствий финансового кризиса в конце 2008 – начале 2009 г. можно оценить как положительные. При президенте России создан Совет по развитию финансовых рынков призванный осуществлять оперативную работу, связанную с координацией деятельности участников финансового рынка и модернизацией финансовой системы.

Также на протяжении 2009 года завершена работа над проектами изменений и дополнений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», направленных на развитие системы пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг, которая позволит оперативно выявлять и пресекать нарушения на рынке ценных бумаг. Кроме этого были внесены поправки в Уголовный кодекс, вводящие уголовную ответственность на фондовом рынке, поправки в Налоговый кодекс, меняющие налогообложение срочных сделок, и закон, снимающий ограничения на выпуск ценных бумаг.

С 1 июля 2010 года вступил в силу приказ ФСФР, который предусматривает повышение нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую или брокерскую деятельность (норматив установлен 35 млн. руб., а с 1 июля 2011 года – 50 млн. руб.) Кроме того, ФСФР ужесточила требования к управляющим компаниям, депозитариям, фондовым биржам и организациям, осуществляющим клиринговую деятельность и работу по ведению реестра ценных бумаг. В зависимости от вида деятельности для отдельных игроков требования повышены минимум в три раза. Данное решение ФСФР оценивается экспертами неоднозначно, так как данный приказ заставит уйти с рынка небольших игроков, тогда как основные риски сосредоточены в крупных участниках рынка.

[2]

В дальнейшем на протяжении 2010-2011 гг. планируется принять меры по гармонизации методов и правил за российскими профессиональными участниками рынка ценных бумаг с требованиями банковского надзора, что соответствует общемировой практике. Так, например, Директива 2004/39/ЕС предполагает, что подходы к определению собственных средств кредитных институтов

должны являться базисом для определения собственных средств всех иных категорий финансовых институтов.

На современном этапе РФ следует ввести систему, которую можно назвать как «рискоориентированная превентивная система регулирования фондового рынка» [6]. Особенностью данной системы является возможность оценить общую устойчивость фондового рынка к рискам в настоящее время и прогнозировать потенциальные риски в будущем. Регулирующий орган должен сконцентрировать своё внимание на проверке сделок, несущих в себе повышенный риск. В систему оценки участников финансового рынка необходимо внедрить передовые методы оценки рисков, используя принятые международные модели, активно включая рейтинговые оценки, а также применение цифровых показателей, отражающих риск. Необходимо построить систему регулирования с учётом применения надзорных требований к участникам рынка, исходя из их размера, сферы деятельности, характера проводимых операций, присущих им рисков.

Проанализировав ситуацию в РФ, можно сделать вывод, что развитие фондового рынка в России, как в условиях кризиса, так и в условиях стабильной экономики, должно подчиняться стратегии развития экономики в целом. В связи с этим совершенствование государственного регулирования должно на фондовом рынке должно осуществляться не в рамках антикризисной программы на рынке ценных бумаг, а как часть общей макроэкономической политики государства. В целом действия государства были достаточно адекватными сложившимся условиям. Количественные характеристики принимаемых мер можно оценить весьма положительно, что же касается качественного распределения выделяемых ресурсов, то здесь вопрос остаётся пока открытым. По оценкам международных экспертов, российская экономика сможет полностью преодолеть последствия кризиса не ранее 2012 года. Экономисты Всемирного Банка отмечают, что применительно к России стоит говорить не о длительном спаде, а о продолжительном восстановлении экономики страны. В середине 2010 года начался процесс восстановительных тенденций в российской экономике. В раз-

витых странах ситуация останется сложной в течение нескольких лет. Таким образом, можно сделать вывод, что важным условием развития российской экономики выступает обеспечение значительного притока инвестиций в её реальный сектор посредством рынка ценных бумаг.

Библиографические ссылки

1. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на России / А. Кудрин // Вопросы экономики. – 2009. - №2. – С.4-23
2. Абрамов А. Стратегия и вектор развития фондового рынка в России /А.Абрамов // РЦБ. – 2008. - №13. – С.39-46
3. Гафурова Г.Т. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в условиях кризиса / Г.Т. Гафурова // Финансы и кредит. – 2009. - № 47. – С. 65 – 75
4. О развитии российской экономики в 2008 – 2009 гг. и прогнозе на 2010 – 2012 гг.: аналитический обзор: Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. – М.: ЦМАКП. – 2009. – 49 с.
5. Проскуракова О.В. Рынок ценных бумаг: инвестиции в условиях кризиса: совершенствование институциональной инвестиционной среды и антикризисные меры регулирования / О.В. Проскуракова // Российское предпринимательство. – 2009. - №2
6. Шабалин А.О. Рынок ценных бумаг России в современных условиях / А.О. Шабалин // Банковское дело. - 2009. - №8. – С.18 – 23