

П.А. Сурина

**РАЗВИТИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИИ:
ПРОТИВОРЕЧИЯ, РИСКИ И УГРОЗЫ**

Современный фондовый рынок России — типичный развивающийся рынок. С одной стороны, он характеризуется высокими темпами положительных качественных и количественных изменений, с другой стороны, — наличием комплекса проблем, препятствующих его росту и эффективному развитию.

По большинству качественных показателей, в частности по ряду показателей емкости, российский фондовый рынок входит в первую пятерку развивающихся рынков. Тем не менее по таким качественным показателям, как ликвидность рынка, дивидендная политика компаний, до сих пор сохраняется значительное отставание не только от развитых, но и от ведущих развивающихся рынков¹.

В последние годы российский фондовый рынок начал выполнять макроэкономическую функцию трансформации сбережений в инвестиции. Ряд предприятий реального сектора экономики уже рассматривают его в качестве одного из основных источников привлечения ресурсов для инвестиций в основной капитал. В частности, в 2007 г. объем инвестиций, который был привлечен национальными предприятиями на внутреннем фондовом рынке, составил около 33 млрд долл. (примерно 13% совокупного объема инвестиций в основной капитал всех российских предприятий)².

Значительно выросла финансовая активность населения. С 2006 г. продолжается тенденция роста числа граждан, которые самостоятельно или через фонды коллективного инвестирования инвестируют или предполагают инвестировать в инструменты фондового рынка. По данным организации НАУФОР³. К началу 2008 г. примерно 800 тыс. человек инвестируют в ценные бумаги напрямую или посредством институтов коллективных инвестиций⁴.

Важную роль стали играть внутрirosсийские фундаментальные факторы. В России возникла определенная независимость от мирового тренда. Если для большинства стран рост

Сурина Полина Алексеевна — ассистент кафедры экономической теории факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова.

цен на нефть является очень опасным, то для России это является положительным моментом. С одной стороны, рост цен на сырье способствует притоку финансовых средств в экономику, с другой стороны, государство ограничивает возможность компаний оставлять прибыль в нефтяной сфере. Значительное число прибыли нефтяных компаний изымается с помощью налогов — ставки НДС — в бюджет и Стабфонд и затем перераспределяется по всей экономике. Однако нефтяной фактор хотя и играет значительную роль в росте экономики России, но не является единственным.

Поэтому в настоящий момент нельзя утверждать, что в России поворот фондового рынка к реальному сектору экономики уже произошел. До сих пор спекулятивные операции на фондовом рынке приносят несопоставимо высокий доход с возможными финансовыми результатами в секторе реальной экономики. Российский фондовый рынок не развит с точки зрения его вклада в капиталобразование в стране. Для современного российского фондового рынка характерны оторванность от реального сектора, относительно низкая капитализация, слабое институциональное обеспечение, более высокие риски и транзакции, фрагментарность и низкая ликвидность.

Неоправданно быстрое развитие фондового рынка в условиях низкого уровня производства, сокращение инвестиций в производственную сферу превратили фондовый рынок в инструмент, вытягивающий финансовые средства из производства в финансовый сектор, в сферу преимущественно спекулятивной деятельности. Фондовый рынок России до сих пор не является значимым инструментом накопления финансовых средств для населения и источником инвестиционных ресурсов для большинства предприятий, а соответственно не может выполнять полный спектр функций, присущих развитым фондовым рынкам.

В настоящее время существует ряд глобальных финансовых центров, опирающихся на фондовый рынок: Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт, Токио. Помимо этого можно выделить ряд международных финансовых центров регионального уровня: Гонконг, Мексика, Швеция, ЮАР, а также ряд формирующихся региональных центров: Италия, Бразилия, Австралия, Сингапур, Канада, Южная Корея, Индия, Китай. Все эти центры являются настоящими и будущими конкурентами России на мировом рынке капиталов. Вместе с тем наряду с большими преимуществами по отношению к России (капитализация рынка, объем торгов, ликвидность) большинство вышеперечисленных центров испытывает сильные затруднения.

В современных рыночных условиях мирового финансового кризиса, захватившего США, Европу, Японию, Китай, фондовый рынок России находится в особом, привилегированном положении. С одной стороны, он все так же является развивающимся фондовым рынком и занимает положение догоняющего по отношению к рынкам США и Европы. С другой стороны, фондовый рынок России — один из самых быстро растущих среди развивающихся рынков. Большинство его сегментов демонстрирует опережающую динамику по сравнению с темпами роста всей экономики. Соотношение капитализации рынка акций и ВВП выросло за последние восемь лет с 17 до 100%; соотношение стоимости корпоративных облигаций в обращении и ВВП — с 0,5 до 3,7%. Соотношение активов банков и ВВП — с 33 до 61%⁵.

В июле 2008 г. на XII Международном экономическом форуме в Петербурге Президент России Д.А. Медведев среди приоритетных государственных задач особо выделил активную интеграцию в мировой рынок капиталов и формирование в России мирового финансового центра⁶. Интерес западных инвесторов к России какое-то время будет оставаться высоким. Главный фондовый стратег банка Merrill Lynch М. Хартнетт в своем выступлении подчеркнул, что очень позитивно оценивает российский рынок и рассчитывает на его подъем⁷. Среди основных положительных моментов эксперты отмечают индексную и сырьевую составляющие и капитализацию компаний. Так, основная масса компаний в индексе — это компании газового и нефтяного сектора. Даже с учетом того, что с 2005 г. вес нефтяной отрасли в индексе снизился с 63 до 47%⁸, она все еще является преобладающей в индексе, а с учетом стоимости сырья на рынке и имеющегося апсайда оценки российских нефтяных и газовых компаний к европейским даже мировой кризис не должен значительно снизить оценку российских компаний. Другие компании, имеющие высокий процент в индексе, в большинстве своем представляют собой либо монополии, либо компании со значительной долей государства, что также способствует стабильности оценки этих компаний и гарантирует им относительную устойчивость. Отношение капитализации к чистой прибыли (мультипликатор P/E) для российского рынка на 20—25% ниже, чем на других развивающихся рынках, что, по мнению руководителя аналитического управления УК «Уралсиб» К. Чернышова, дает определенный простор для роста⁹.

В ближайшем будущем у России есть три возможных сценария развития: занять независимое положение по отношению к мировым финансовым центрам и попытаться сохранить роль

национального фондового рынка; стать одним из мировых финансовых центров; претендовать на роль глобального финансового центра и попытаться в сложившихся условиях занять лидирующее положение на мировой финансовой арене.

При выборе пути развития фондового рынка в первую очередь необходимо ответить на следующие вопросы: сможет ли российский рынок догнать развитые фондовые рынки? успеет ли фондовый рынок России воспользоваться тем привилегированным положением, в котором он оказался благодаря высоким нефтяным ценам и мировому кризису, и сделать скачок в сторону развития? не потеряет ли Россия в погоне за лидерством тех преимуществ, которыми она обладает? и не братится ли возможная победа на мировой финансовой арене очередным кризисом для российской экономики?

Очевидно, что функционирование и развитие фондового рынка во многом зависят от того, какую экономическую, политическую и социальную роль государство отводит регулированию данного сегмента в рамках экономической политики.

Рассуждая о роли государственного регулирования фондового рынка России, необходимо в первую очередь определить его место в экономической системе страны. Стоит отметить, что использование инструментов фондового рынка заложено во многих направлениях государственных экономических преобразований: ипотечного кредитования, наукоемкого производства и венчурного финансирования, страхования и пенсионного обеспечения и др. Фондовый рынок является не только одним из элементов экономической политики, но и своего рода кумулятивным элементом, объединяющим в себе целый ряд экономических направлений.

В международной практике встречаются различные трактовки понятия «фондовый рынок». Раймон Барр определяет фондовый рынок как технический институт, выполняющий функции перераспределения свободных денежных средств, оценки прав собственности, перераспределения риска, информации между участниками делового оборота¹⁰. Довольно часто встречается определение фондового рынка как совокупности финансовых учреждений, позволяющих лицу, желающему сделать сбережения, представлять свои ресурсы заемщику на рынках акций и облигаций¹¹. К.Р. Макконнелл и С.Л. Брю определяют фондовый рынок как институт, соединяющий вместе покупателей и поставщиков капитальных ресурсов¹². Фондовый рынок, будучи составным элементом финансовой системы страны, в трудах ряда экономистов трактуется как механизм, который опосредует движение свободных денежных средств, назначение

которого определяется предоставлением возможности заемщику привлекать средства для приобретения капитальных ресурсов. В настоящее время обще-принятым считается определение фондового рынка как рынка ценных бумаг, связанного с эмиссией и куплей-продажей титулов собственности и долговых обязательств¹³.

Теоретические представления о фондовом рынке в отечественных исследовательских работах до 90-х гг. в основном базировались на марксистской традиции, трактующей ценные бумаги как своего рода фиктивный капитал, так как, не имея стоимости, они могут быть проданы и куплены на бирже по ценам, носящим иррациональный характер¹⁴. В теоретических работах 90-х гг. прослеживается ослабление традиционной для литературы советского времени критики фиктивного капитала. Фондовый рынок трактуется как своего рода инструмент мобилизации денежных средств на разнообразные цели развития. Таким образом, финансовый рынок понимается как своеобразный перераспределительный механизм.

Безусловно, фондовый рынок нельзя считать самодостаточной экономической структурой, которая развивается на основе исключительно внутренних закономерностей и присущих ей движущих сил. Большинство ученых трактуют фондовый рынок как сегмент финансового рынка и инфраструктурный элемент экономической политики государства, который позволяет решать разнообразные макроэкономические проблемы, в том числе: роста концентрации и обобществления производства; мобилизации свободных денежных средств и направление этих средств в необходимые сегменты экономической системы; активизации инвестиционного процесса; трансформации сбережений хозяйствующих субъектов и населения в инвестиционные ресурсы; повышения уровня капитализации доходов рыночных агентов; формирования вовлеченности каждого домохозяйства в рыночные условия хозяйствования и превращения частной собственности широкого круга рыночных агентов в капитал, который приносит доход. Являясь органическим сегментом финансового рынка, фондовый рынок способствует формированию единого экономического пространства; помогает определить приоритетные направления инвестиционного финансирования секторов и отраслей экономики; стимулированию конкурентоспособности одних отраслей экономики и ограничению других, в развитии которых в настоящее время нет необходимости; распределению и уменьшению экономических и инвестиционных рисков между инвесторами и хозяйствующими субъектами. Помимо этого фондовый рынок выступает едино-

временно и как носитель рыночной идеологии, которая предполагает широкую либерализацию экономики, и как социальный институт, который обеспечивает капитализацию сбережений хозяйствующих субъектов и населения и превращение их в инвестиции. В идеале фондовый рынок должен быть тесно связан с экономическим ростом через так называемый «принцип акселератора», суть которого заключается в том, что рост фондового рынка задается ростом объемов производства и ВВП. В свою очередь рост рыночной стоимости акций и капитализации позволяет компаниям привлекать дополнительные средства в виде эмиссии ценных бумаг и банковских кредитов. В том случае, если полученные средства становятся реальными инвестициями, т.е. направляются на приобретение основных средств и пополнение оборотного капитала, то это обеспечивает дополнительный рост объемов производства и ВВП. В целом можно выделить три основных риска, связанных с развитием российского фондового рынка: риск образования финансовых «пузырей», риск финансовой зависимости фондового рынка государства от других стран-инвесторов, риск гиперразвития национального фондового рынка.

Обратимся к анализу риска образования финансовых «пузырей».

Риск образования финансовых «пузырей»

Финансовый «пузырь» — характеристика ситуации значительного расхождении рыночной цены и цены, определяемой фундаментальными экономическими факторами. В силу неустойчивости такого состояния возникают проблемы с поддержанием стабильности финансовой системы в целом. Оценивая современную ситуацию на мировом финансовом рынке с точки зрения наличия на нем финансовых «пузырей», С. Караганов отмечает: «Финансовые активы, включающие банковские депозиты, частные и государственные долговые облигации, акции корпораций, увеличились за последние 25 лет почти в 30 раз и более чем в три раза превышают мировой валовой национальный продукт. Этот финансовый “пузырь” больше в США (превышает ВВП в четыре раза), меньше в Европе (в три раза), еще меньше в развивающихся странах, но он увеличивается повсеместно. И почти никто не понимает, что с ним делать. не знают даже, хорошо это или плохо»¹⁵. Анализируя риск образования финансовых «пузырей» на фондовом рынке, в первую очередь необходимо провести анализ образования на нем спекулятивного элемента. Фондовый рынок появился лишь на опре-

деленной стадии развития рыночной экономики, которая была связана с увеличением удельного веса и роли денежного капитала, развитием ссудного капитала и кредитных отношений. Движение стоимости осуществляется через постоянную смену форм производительного, товарного и денежного капиталов. Капиталом, который специализируется на обслуживании всех этих процессов высвобождения и связывания капиталов, является ссудный капитал. Именно ссудный капитал основывается на кредитных отношениях и отделении капитала-собственности от капитала-функции. Титул собственности означает ее расщепление на правомочия. Достаточно самостоятельное существование капитала-собственности как потенциального денежного капитала предопределило его возможность вступать в отношения обращения, в процессе которых он движется в значительной степени независимо от функционирования действительного капитала, способствуя его централизации и концентрации.

Титул собственности, который возникает в результате движения ссудного капитала, становится объектом образования и возрастания стоимости капитала. Одним из его свойств является существенное расширение кредитных отношений как одного из основных составляющих механизма саморазвития современного общества. При условии, что титул собственности не был бы подкреплен кредитными отношениями, он оставался бы титулом собственности исключительно на стоимость капитала, но не на ее увеличение. Обращаясь в своем первом качестве, титул собственности отчуждался бы полностью, получая взамен в зависимости от конъюнктуры рынка большую или меньшую стоимость. Сделка в этом случае носила бы обычный товарный характер. Совершенно другую экономическую природу имеет рыночная сделка, когда в обращение вступает капитал-собственность. Суть этой сделки заключается в кредитном характере этого обращения, которое используется для передачи права пользования капиталом за определенное вознаграждение, но не для отчуждения титула собственности.

В связи с тем что с течением времени повышался уровень обобществления производства, возрастала роль денежного капитала, существенно возросли масштабы отделения капитала-собственности от капитала-функции. Одновременно с этим увеличивалось многообразие титулов собственности, среди которых преобладающее значение приобрели ценные бумаги — адекватная форма реализации акционерной собственности и функционирования акционерного капитала.

Необходимо отметить, что образование акционерного капитала способствовало перемещению многих моментов присвое-

ния из сферы непосредственного производства в фазы распределения и обмена. Вместе с переходом к акционерному капиталу кредитные отношения перешли из фазы двусторонних в фазу всеобщих отношений между членами общества и обществом в целом.

Функционирование фондового рынка существует лишь в координатах делимого, расщепляемого права собственности и широкого использования кредитных отношений. Нередко в ценных бумагах и их котировках на фондовых рынках стоимость приобретает самостоятельное значение. При увязке эмиссии ценных бумаг с активами эмитента возникает мультипликационный эффект, при котором ценные бумаги выступают двойником стоимости, воплощаемой в товарах и услугах. В этой ситуации права на активы принадлежат акционерным предприятиям. Владельцы акций, обладая не вещными, а обязательственными правами, не являются собственниками активов, а выступают только вкладчиками в средства компании, имея возможность заниматься инвестированием и капитализацией доходности. Данная схема нередко сводится лишь к смене обязательственных прав, переводя все вышеприведенные взаимоотношения к спекуляции и росту фиктивного богатства.

Вышеописанные процессы носят двойной характер: с одной стороны, они обеспечивают гибкость и динамизм финансовой системы, повышение ликвидности и рост стоимости ценных бумаг; с другой стороны, в ситуации, когда спекуляция сводится исключительно к переходу ценных бумаг из рук одного владельца в руки другого, не оказывая воздействия на инвестиционный процесс и функционирование настоящего капитала, приводят лишь к виртуализации финансов и перераспределению прав собственности.

Взаимодействие реального и виртуального на фондовом рынке является многофакторным, сложным и достаточно противоречивым процессом. Анализируя причины столь большой доли виртуального на фондовом рынке, Н.Б. Лазарева выделяет следующие моменты: бездокументарный характер эмиссионной бумаги, увеличивающий оборотоспособность этого финансового инструмента; ценная бумага опосредованно отражает реальные активы, является лишь титулом собственности, что позволяет фондовому рынку отрываться от экономики; сама технология торговли, развитие интернет-технологий и рост рынка деривативов на финансовые инструменты способствуют росту спекулятивного виртуального начала в торговле; присутствующий фондовому рынку, как и другим сегментам финансового рынка, элемент «психологизации» финансов, выраженный

в нерациональном поведении участников рынка; сам порядок ценообразования, предполагающий прогнозирование будущей цены финансового инструмента, подразумевает премию за неопределенность, причем размер этой премии включен в цену, что опять-таки усиливает элемент виртуальности в фондовой торговле¹⁶.

В совокупности все эти факторы приводят к тому, что виртуальная спекулятивная черта фондового рынка преобладает над отражением реальных активов и периодически приводит к финансовым кризисам, переоценке финансовых активов. Наличие финансовых кризисов заложено уже самой природой фондового рынка: попытки, предпринимаемые инвесторами для определения будущей цены ценных бумаг, сопряжены с ошибками, за которые в конечном итоге должны заплатить инвесторы и операторы фондового рынка.

Значительный отрыв фондового рынка от движения реального производства сопровождается надуванием финансовых «пузырей», состоящих из фиктивных финансовых ресурсов и не имеющих под собой никакого реального обеспечения. При условии доминирования фондовых рынков над рынками реального сектора, а также учитывая их постоянно возрастающую международную интеграцию, финансовый сектор превратился в независимый, самодостаточный дестабилизирующий фактор, несущий угрозы разного рода финансовых кризисов.

На примере развития «новой экономики» можно наблюдать, что виртуальная спекулятивная часть играет важную позитивную роль в формировании необходимых финансовых предпосылок для развития венчурного бизнеса. Без своего рода ажиотажа на фондовом рынке «новая экономика» просто бы не возникла. Однако при значительных масштабах развертывания спекулятивной деятельности, порождающей фиктивные финансовые ресурсы, отвлекаются существенные денежные средства от их производительного использования, препятствуя развитию производства.

Необходимо отметить, что при развитии фондового рынка в отрыве от реального сектора экономики и его слабом регулировании он всегда превращается в фактор макроэкономической нестабильности, в угрозу экономической безопасности. Безусловно, рынок, на котором обращаются фиктивные капиталы, не может функционировать как автономная, самодостаточная экономическая структура, стать действенным механизмом привлечения инвестиционных ресурсов. Об этом, в частности, свидетельствует опыт становления и развития российского фондового рынка. Говорить о дальнейшем полноценном разви-

тии фондового рынка можно будет лишь с полной перестройкой его на механизм трансформации сбережений в инвестиционные ресурсы, которые напрямую будут связаны с реальным сектором экономики, что в определяющей степени зависит от институционализации экономических интересов участников рынка, эффективности системы регулирования всей совокупности экономических отношений.

Риск финансовой зависимости фондового рынка России от других стран

Вторым моментом, нуждающимся в анализе, является образование зависимости национального фондового рынка от иностранных рынков и инвесторов.

На современном этапе перед фондовым рынком России есть две возможные модели поведения: он либо прекратит свое существование, став в качестве национального финансового рынка частью зарубежного финансового рынка, либо станет международным финансовым центром.

В обоих случаях фондовый рынок будет подвержен определенному влиянию со стороны международных фондовых рынков. Другое дело, что, являясь международным финансовым центром, фондовый рынок России в большей мере сможет вести свою экономическую и инвестиционную политику и будет сам оказывать значительное влияние на мировой финансовый рынок. В том же случае, когда фондовый рынок России станет лишь частью зарубежного финансового рынка, он сможет лишь реагировать на те или иные изменения, происходящие в финансовом мире. Если в первой роли российский фондовый рынок будет играть роль ведущего, то при второй модели он будет довольствоваться ролью ведомого. Разница в представленных моделях очевидна.

Для того что бы дать необходимые рекомендации по дальнейшему совершенствованию и развитию фондового рынка России в рамках мирового финансового центра, необходимо обозначить угрозы, которые будут оказывать негативное влияние со стороны международных инвесторов на фондовый рынок России.

Наиболее разрушительными из них являются:

- рост уязвимости всей социально-экономической системы страны к кризисным явлениям внутреннего и внешнего происхождения. Большая зависимость социально-экономического развития от внешних факторов. Безусловно, при интеграции российского фондового рынка в мировую инфраструктуру обще-

мировые и национальные кризисы будут с еще большей силой сказываться на капитализации и ликвидности российского фондового рынка. Внешние кризисы будут иметь двоякое влияние на состояние национального фондового рынка: с одной стороны, часть инвесторов в случае кризиса будут вынуждены изымать инвестиционные ресурсы со всех рынков, а значит, и с российского, с тем, чтобы покрыть убытки в своей стране, с другой стороны, при условии хорошей рыночной конъюнктуры на российском рынке, ряд инвесторов будут использовать Россию в качестве «тихой гавани» и одного из ключевых рынков для страхования рисков и диверсификации активов;

- уменьшение возможностей контроля государства над курсом национальной валюты и инфляцией. В случае большой ликвидности и роста капитализации на российском фондовом рынке государству придется искать новые, более эффективные инструменты для регулирования, нежели регулирование процентной ставкой и нормой фонда обязательных резервов;

- затруднение доступа к инвестиционным ресурсам для национальных предприятий. При значительной конкуренции на фондовом рынке России инвестор в ряде случаев предпочтет для инвестиций более стабильные западные компании, нежели российские. Возможность для инвестора диверсифицировать инвестиции в рамках общемирового финансового рынка значительно осложнит выход на IPO и дополнительные эмиссии для российских компаний;

- рост конкуренции между зарубежными и российскими участниками финансовых рынков. В случае становления России мировым финансовым центром на российском финансовом рынке появится ряд новых сильных зарубежных игроков, которые по своему опыту и конкурентным преимуществам значительно превосходят отечественные компании, что может привести к банкротству и ликвидации ряда национальных игроков фондового рынка России и значительно затруднит выход на российский рынок новых национальных игроков.

Риск гиперразвития национального фондового рынка

Третьей угрозой для российского фондового рынка является, как это ни парадоксально, угроза гиперразвития. Причем данный риск несет в себе угрозу не только и не столько для фондового рынка, сколько для всей экономики России.

Под гиперразвитием понимаются неоправданно высокие темпы развития сегмента. В большинстве своем факторы, способствующие гиперразвитию сегмента, не носят фундаменталь-

ного характера, а являются временными, которые в силу тех или иных причин сильно действуют на развитие сегмента в рамках определенного временного промежутка.

Возможное гиперразвитие рынка может привести к дисбалансу в национальной экономике страны. Диспропорции развития отраслей экономики, высокий уровень их экономической дифференциации — одна из ключевых проблем, стоящих перед государством в настоящее время. По уровню отраслевого валового продукта самые богатые и самые бедные отрасли различаются в десятки раз, и за последние годы этот разрыв существенно сократить не удалось.

Но если в настоящее время финансовый дисбаланс находится преимущественно в реальном секторе экономики, то при гиперразвитии финансового сектора существует риск перемещения инвестиционных ресурсов в спекулятивный финансовый сектор. В этом случае из-за диспропорции секторов экономики и разницы в доходах на единицу вложенных средств в различных секторах экономики инвестиции будут выведены из реального сектора и перемещены в фондовый рынок. Безусловно, в рамках краткосрочного периода это может привести к росту ликвидности и капитализации рынка, однако в то же время данные механизмы будут тормозить развитие экономики во всех остальных отраслях, что в долгосрочной перспективе может значительно замедлить экономическое развитие России.

Все эти моменты необходимо учитывать во время стратегического планирования экономической политики фондового рынка. Государству необходимо обеспечить экономическую безопасность страны, целенаправленный, постепенный, а не спекулятивный подъем фондового рынка, так как только в этом случае можно будет обеспечить приток «долгих» инвестиций в экономику России и экономическую безопасность. Экономическая безопасность имеет достаточно сложную внутреннюю структуру, в которой можно выделить три основных элемента: экономическую независимость, стабильность и устойчивость национальной экономики, способность к саморазвитию и прогрессу.

Экономическая независимость не носит абсолютного характера, потому что международное разделение труда делает национальные экономики взаимозависимыми друг от друга. В этих условиях экономическая независимость означает возможность контроля национальных ресурсов. Государству необходимо выйти на такой уровень производства, который обеспечивает его конкурентоспособность на мировой арене.

Стабильность и устойчивость национальной экономики предполагают защиту собственности во всех ее формах и создание надежных условий и гарантий для предпринимательской активности.

Способность к саморазвитию и прогрессу, создание благоприятного климата для инвестиций и инноваций, постоянная модернизация производства, повышение профессионального, образовательного и общекультурного уровня работников приобретают все большее значение для устойчивости и самосохранения национальной экономики.

Только при соблюдении этих трех условий можно будет говорить о балансе экономического развития страны, в рамках которого можно планировать дальнейшее развитие фондового рынка. В настоящее же время, пока 2—3 игрока способны контролировать цену акций первого эшелона, благодаря низкому уровню free float на рынке, низкой ликвидности небольшое количество инвесторов будет заинтересовано в спекулятивной игре.

Среди ключевых моментов экономической безопасности в рамках фондового рынка, которые нуждаются в государственном регулировании и на которые необходимо обратить внимание государственным органам, следует выделить нормативно-правовое направление и повышение устойчивости рынка.

Нормативно-правовое направление

В рамках данного направления государственным органам необходимо обратить внимание на следующие параметры:

- нормативно-правовое регулирование рынка ценных бумаг, с тем чтобы обеспечить принцип его единства, а также единство режима и методов регулирования фондового рынка;
- требование защиты интересов всех участников рынка ценных бумаг, обеспечение жесткого контроля за соблюдением правовых норм деятельности на фондовом рынке и неукоснительной ответственности участников рынка в случае их нарушения;
- обеспечение равенства всех участников рынка перед органами, осуществляющими его регулирование;
- соблюдение принципа гласности в области нормотворчества и обязательного участия профессиональных участников рынка в создании его нормативно-правовой базы;
- стимулирование государством конкуренции на рынке ценных бумаг посредством недопустимости преференций или каких-либо льгот для отдельных его участников¹⁷.

Направление повышения устойчивости

В рамках данного направления прежде всего стоит рассмотреть диверсификацию инструментов и диверсификацию участников рынка.

На фондовом рынке России обращаются долевыми, долговыми и производными ценными бумагами. Одним из серьезных недостатков является практически полное отсутствие инструментов секьюритизации активов. Государству необходимо принять меры как по расширению круга инструментов, так и по развитию тех инструментов, которые уже обращаются на российском фондовом рынке. Политика государства должна быть направлена на стимулирование развития внутреннего рынка IPO, развитие срочного рынка, создание продуктов для секьюритизации активов, создание сектора иностранных ценных бумаг, создание новых продуктов коллективного инвестирования, развитие рынка инновационных компаний. Потенциальному инвестору необходимо предоставить широкий выбор возможных инвестиционных продуктов с обширной линейкой риска/доходности.

Анализируя необходимость диверсификации участников, стоит рассмотреть следующие основные категории: российские и зарубежные физические лица и домохозяйства, российские и зарубежные компании и инвестиционные фонды, страховые и пенсионные фонды, фонд национального благосостояния. Каждой категории необходимо предоставить именно тот продукт, который будет максимально соответствовать потребностям ее членов. Так, населению необходим широкий выбор инвестиционных продуктов, страхование риска, минимальные налоги. Иностранные физические лица и компании должны рассчитывать на лучшее, чем на своем национальном рынке, качество услуг и меньшую налоговую нагрузку. Пенсионные и страховые фонды являются потенциальными поставщиками «длинных» денег, а это именно то, что необходимо государству, что возможно использовать для долгосрочных инвестиций в производство, что не приводит к образованию спекулятивного капитала и способствует сохранению экономической безопасности страны.

Государство должно учитывать в своей политике нужды и желания потенциальных инвесторов и предлагать в максимально короткие сроки те продукты, которые более всего востребованы на рынке, и предвосхищать потребности потенциальных инвесторов. При соблюдении этих условий российский рынок сможет претендовать на роль мирового финансового центра.

Подводя итоги, следует отметить, что необходимо подробное изучение вопросов экономической безопасности в сфере

фондового рынка, включая анализ образования фиктивного капитала, а также выявление параметров оценки формирования фондовых «пузырей» и постоянный мониторинг данного аспекта на национальном фондовом рынке. Необходимо сделать фондовый рынок максимально устойчивым как к внешним, так и к внутренним деструктивным факторам и кризисным ситуациям. Только при соблюдении этих условий будет обеспечен должный уровень экономической безопасности государства, гарантирующий успешное развитие и функционирование фондового рынка России.

Примечания

¹ Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра, НАУФОР. М., 2008. С. 3.

² Там же.

³ Национальная ассоциация участников фондового рынка.

⁴ Российский фондовый рынок 2007: События и факты (обзор рынка за 2007 г.) / НАУФОР. М., 2008. С. 34–37.

⁵ См.: Данилов Ю. Оазис будущего // Эксперт. 2008. 26 мая. № 21. С. 44.

⁶ См.: Чинкова Е. Дмитрий Медведев: «Москва станет мировым финансовым центром, а рубль — ведущей резервной валютой» // Комсомольская правда. 2008. 7 июня.

⁷ Merrill Lynch с оптимизмом оценивает российский фондовый рынок // Интерфакс. 2008. 27 июня.

⁸ Данные РТС на июнь 2008 г. (www.rts.ru).

⁹ Аналитический отчет УК «Уралсиб». Июнь 2008 г. (<http://www.uralsib-sar.ru/>).

¹⁰ См.: Барр Р. Политическая экономия. М., 1995. С. 319.

¹¹ Мэнкью Грегори. Принципы экономики. СПб., 1999. С. 538.

¹² Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономика. М., 2003. С. 62.

¹³ Рынок фондовый: Современный экономический словарь // <http://slovari.yandex.ru/dict/economic/article/ses2/ses-5865.htm> (26.06.08).

¹⁴ Политическая экономия: Учебник для вузов. М., 1998. С. 232.

¹⁵ Цит. по: Маслов О. «Циклы пузырей», глупцы и «нобелевская премия Гора». (Проект «Открытая конспирология». Ч. 3). Независимое политическое обозрение // 2008. 3 февр.; polit.nnov.ru (26.06.08).

¹⁶ См.: Лазарева Н.Б. Фондовый рынок: вопросы методологии и теории. Дис. ... канд. экон. наук. М., 2005.

¹⁷ См.: Петрухин Н.А. Особенности государственного регулирования формирующихся фондовых рынков // Вестник ТИСБИ. М., 2004. № 2 (<http://www.tisbi.ru/science/vestnik/2004/issue2/econom10.html>).