

Основные проблемы формирования эффективного финансового рынка в России

Аннотация. Статья посвящена основным структурным проблемам российской экономики в целом, и в частности – становлению эффективного финансового рынка в России. В работе раскрыта актуальность создания эффективной финансовой и технологической инфраструктуры для адекватного выполнения финансовым рынком своих основных задач – аккумулярования денежных средств и стимулирования развития экономики в условиях необходимости импортозамещения. В статье описаны как наиболее болезненные недостатки отечественной экономики, так и проблемы, связанные непосредственно с функционированием финансового рынка.

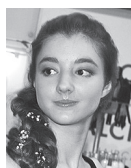
Успешное решение этих нелегких для российской экономики задач поможет финансовому рынку страны приблизиться к показателям международных площадок и стать основным инструментом в строительстве национальной экономики.

Ключевые слова: финансовый рынок; рынок ценных бумаг; фондовый рынок; политика на финансовых рынках; проблемы экономики.

Abstract. This article is devoted to the basic structural problems of the Russian economy as a whole, as well as the creation of the efficient financial market in Russia particularly. The work revealed the relevance of the issue of creating the necessary financial and technological infrastructure for the adequate performance of the financial market's main objectives – the accumulation of funds and assistance of economic development in conditions of the need for import substitution. The article describes as the most painful sides of the national economy and problems directly connected with the functioning of the financial market.

The solution to these difficult problems of Russian economy will make the indicators of financial market of our country closer to that of international markets and promote financial market itself to become a major tool in the construction of the national economy.

Keywords: financial market; stock market; equity market; the policies in the financial markets; economic problems.



Селифонова А. А.,

студентка магистратуры
Финансового университета

✉ morven04@rambler.ru

За последние несколько лет наша страна пережила нелегкие экономические потрясения. На состояние современной экономики повлияли и продолжают влиять различные негативные факторы: последствия кризиса 2008–2009 гг. и затянувшийся выход из него, падение мировых цен на нефть, антироссийские санкции и пр. Если обратиться к главному экономическому показателю – валовому внутреннему продукту страны, можно увидеть,

что за последние четыре года темпы роста российского ВВП падают каждый квартал, в связи с чем можно сделать следующий вывод: наша экономика уже с 2012 г. находится в стагнации [1].

На этом фоне еще яснее видны структурные проблемы российской экономики.

На первое место, как уже говорилось, выходит зависимость страны от цен на энергоносители. ОАО «Газпром» – энергетическая сердцевина российской экономики, и от того, насколько эффективно и надежно работает эта компания, во многом зависят устойчивость и перспективы развития страны. Трудно найти другую компанию такого масштаба и с такой степенью политического и экономического влияния в России.

Однако именно **сырьевая направленность экономики** приводит к сильной зависимости госбюджета

Научный руководитель: **Пляйс Я. А.,** доктор исторических наук, доктор политических наук, профессор, заведующий кафедрой «Общая политология».

от внешнеэкономической конъюнктуры основных сырьевых товаров экспорта России. Доля добавленной стоимости в товарах сырьевой группы, составляющих основу российского экспорта, значительно меньше, чем в импортных товарах из развитых стран. Из этого следует, что попытки догнать высоко развитые государства по уровню жизни, фактически бессмысленны без структурных преобразований.

Решение проблемы кроется в диверсификации российской экономики, что потребует колоссальных вложений, а следовательно, сокращения госрасходов и обеспечения инвестиционной привлекательности, и должно способствовать притоку капитала в нашу страну. Главным инструментом решения данных задач традиционно является финансовый рынок (далее – ФР) как механизм аккумуляции и перераспределения финансовых ресурсов.

Однако, как показывает практика, на данном этапе развития финансовый рынок России не готов работать во имя диверсификации из-за неразвитой инфраструктуры, а также ряда политических и экономических проблем. Несмотря на сравнительную молодость, российский рынок за свою короткую историю – чуть больше 20 лет пережил уже несколько тяжелых кризисов, последствия которых еще не преодолены. Поскольку антикризисное управление зачастую требовало радикальных мер регулирования, в настоящее время все еще продолжается формирование правового поля, на котором должны работать коммерческие и государственные структуры России.

Одними из основных проблем финансового рынка России являются **несовершенство законодательства и частая смена нормативной базы**, что негативно влияет на деятельность компаний. Нередко финансовая компания строит долгосрочные планы, но принятие нового законопроекта может привести к разрушению бизнеса. С другой стороны, финансовому рынку зачастую не хватает дополнительных норм регулирования, которые могли бы поставить его в один ряд с крупнейшими финансовыми площадками мира. Например, в области корпоративного управления кодекс, основанный на передовой международной практике и включающий в себя жизненно важные для акционерного общества вопросы, носит лишь рекомендательный характер. В результате ему следует лишь ограниченное число российских компаний, включенных в котировальный список иностранных бирж. Положения, установленные Московской биржей, также исполняются лишь игроками, включенными в котировальные списки А-1 и А-2, и не распространяются на большинство российских компаний.

Существенные «дыры» зияют сегодня и в законодательстве, связанном с явлением инсайда. Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации» – это первый российский законодательный акт, призванный регулировать одну из важнейших проблем современных финансовых и товарных рынков. Отсутствие в законодательстве самого понятия «инсайд», а также механизмов, предотвращающих неправомерное использование закрытой информации, до сих пор давало возможность для различного рода манипуляций, а точнее говоря, мошеннических действий, что наносило ущерб как добросовестным трейдерам, так и репутации российской биржевой системы в целом.

Прозрачность российских публичных компаний также оставляет желать лучшего. И хотя в целом за последние годы показатели улучшаются, эти изменения происходят на фоне роста числа компаний, проводящих IPO на международных площадках, и не связаны с изменениями в регуляторной среде ФР России. Таким образом, значительная часть российской экономики, не будучи вовлеченной в международные финансовые операции, остается относительно непрозрачной [2].

Главным тормозящим фактором российского законодательства, за исключением бюрократических процедур, является существенное **отличие стандартов российской отчетности РСБУ и международных стандартов МСФО**. Современные российские стандарты ориентированы больше на предоставление информации об акционерных обществах государственным структурам и недостаточно информативны для частных инвесторов. Внедрение МСФО позволит совершенствовать внутреннюю систему управления предприятием за счет использования единых методик учета в целях управления деятельностью компании, а также повысить ее конкурентоспособность за счет обеспечения надежной и прозрачной информацией для заинтересованных пользователей. Таким образом, использование МСФО для представления отчетности является необходимой процедурой для выхода на международные рынки, которая позволит расширить круг потенциальных инвесторов.

Конечно, не все предприятия относятся к переходу на МСФО положительно. Одной из основных проблем при массовом внедрении МСФО станет нехватка кадровых ресурсов. МСФО значительно сложнее, чем российские правила бухгалтерского учета, и требует от финансистов большей профессиональной подготовки и знаний. Такие сотрудники будут стоить достаточно дорого, и не каждая орга-

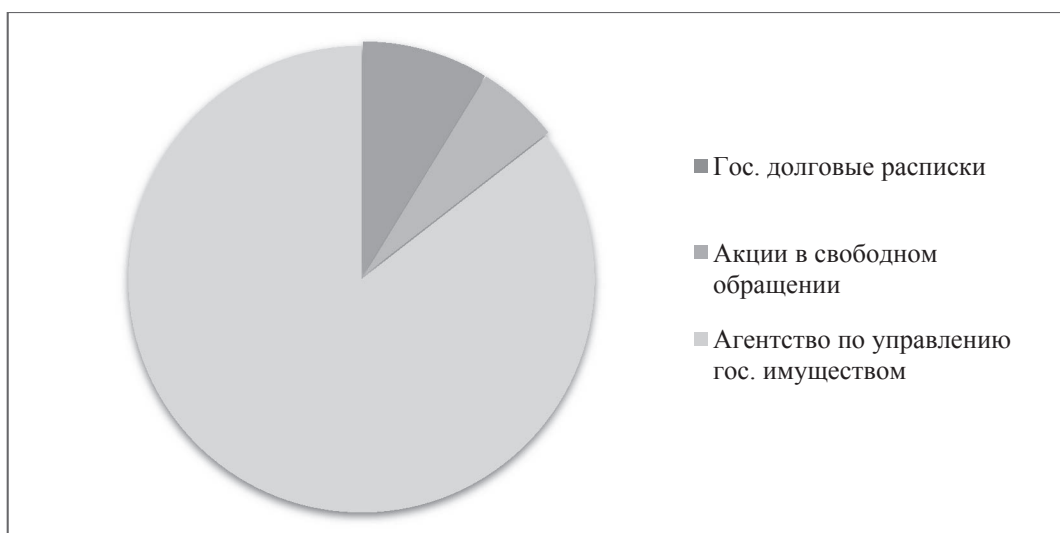


Рис. 1. Структура собственности ОАО «Банк ВТБ»

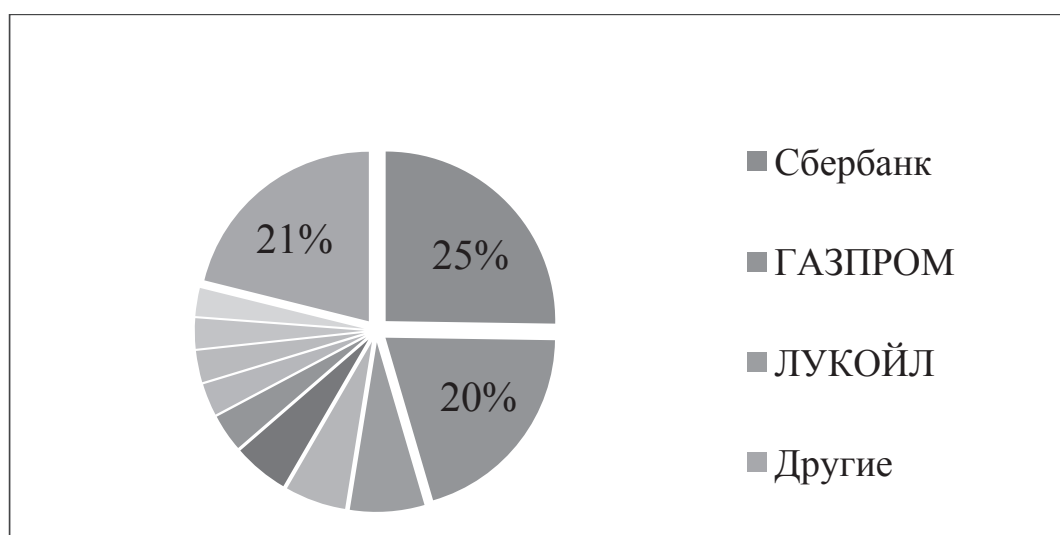


Рис. 2. Топ-10 акций крупнейших компаний по объему торгов

низация сможет позволить себе их нанять. Вследствие этого переход на МСФО должен проводиться постепенно, для начала необходимо подготовить образовательную базу для перехода. С этой целью необходимо: повысить квалификацию бухгалтеров; создать эффективную законодательную базу бухгалтерского учета; разработать стимулирующие механизмы и т. д. и лишь затем внедрять МСФО в российскую экономику.

Еще одной проблемой финансового рынка России является **высокая степень концентрации собственности**, в том числе в руках государственных организаций. В России акции большинства компаний низколиквидны. Анализ структуры собственности в наиболее ликвидных компаниях показывает, что в половине из них собственность сконцентрирована в руках крупных акционеров,

а еще у четверти находится один или несколько блокирующих акционеров. Вполне понятно, что доля *free-float*¹ даже в крупных компаниях редко превышает 10–15%, и это делает акции непривлекательными для частных инвесторов [3]. Данную ситуацию можно проследить, например, на диаграмме структуры собственности ОАО «Банк ВТБ» (рис. 1).

Несмотря на все заявления Правительства, участие государства в капитале публичных компаний существенно и продолжает увеличиваться. До сих пор государственные органы жестко контролируют целый ряд областей финансового рынка, что не позволяет

¹ *Free-float* (англ.) – приблизительная доля акций публичной компании, находящихся в свободном обращении.

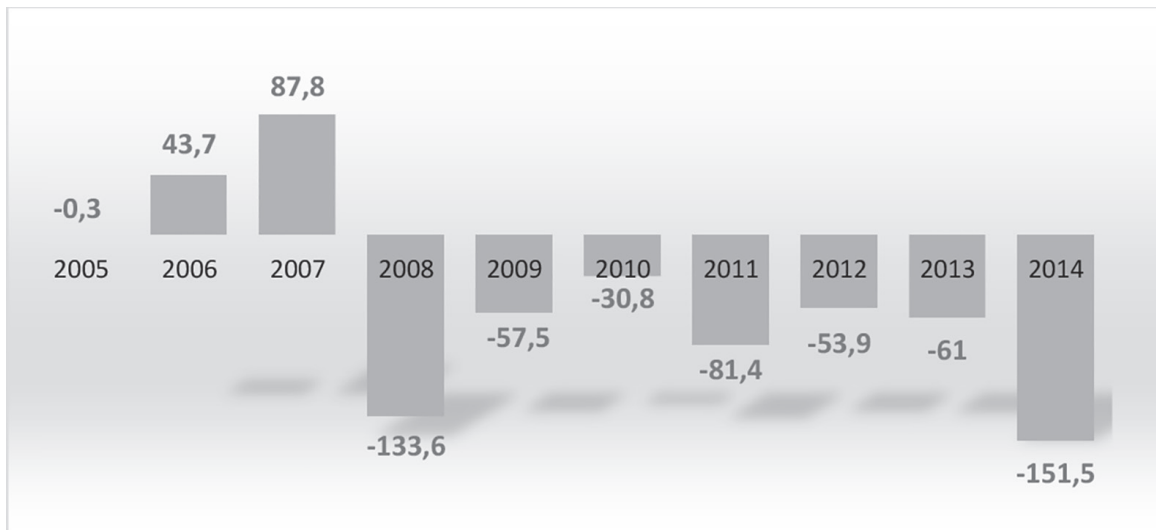


Рис. 3. Чистый ввоз/вывоз капитала, млрд долл. США

создать свободу конкуренции и порождает дополнительные риски. Прежде всего такие риски связаны с конфликтами интересов крупных акционеров, которые могут использовать свое влияние в целях, отличных от интересов компании. Этот конфликт особенно явно выражен в компаниях, контролируемых государством, которые часто вынуждены следовать стратегическим и социальным целям государства, как правило, посредством участия в коммерчески неоправданных операциях и, таким образом, несут квазифискальную нагрузку сверх обязательств, предусмотренных законодательством и регуляторными нормами.

Правительство Российской Федерации в целом признает наличие в компаниях с государственным участием проблем, связанных с корпоративным управлением, в том числе отсутствие стимулов для создания стоимости, недостаток гибкости и коррупцию. Однако меры по преодолению этих проблем представляются малоэффективными и не предусматривают программы, направленные на ограничение участия государства в экономике. Кроме того, наблюдается систематическое смешение функций государства как акционера и как регулятора. В некоторых отраслях, прежде всего в нефтегазовой промышленности, банковском деле, отрасли связи и перевозок, для достижения социальных и стратегических целей государство стремится действовать через корпоративные структуры, а не делегировать эту миссию органам регулирования, создавая дополнительные риски для компаний и снижая стимулы к самостоятельному стратегическому планированию на предприятиях.

Еще одним «узким местом» российского финансового и особенно фондового рынка является **проблема ликвидности**. Отсутствие всеобщей куль-

туры инвестирования в нашей стране делает рынок неликвидным, следовательно, расширяет пропасть между риском и доходностью по ценным бумагам. Как можно видеть из рис. 2, всего 3 компании, т. е. менее 1% от общего числа участников рынка, создают более 50% оборота всего рынка в целом, что указывает на низкую ликвидность абсолютного большинства акций российских компаний [3].

В целях повышения ликвидности рынка ценных бумаг в 2014 г. была запущена программа ранжирования маркетмейкеров. Она стартовала на срочном рынке Московской биржи и направлена на увеличение ликвидности инструментов путем создания конкурентной среды маркетмейкеров и стимулирования их к качественному выполнению своих обязательств.

Программа проводится поэтапно с ежемесячным подведением итогов и выплатой денежного вознаграждения. Ежедневно каждый маркетмейкер оценивается по критериям качества, которые влияют на его положение в рейтинге и вознаграждение по результатам месяца.

При расчетах результатов учитываются сделки с инструментами, которые определяются настоящей Программой, и обязательства, по которым они выполняются согласно условиям действующих договоров об оказании услуг маркетмейкера.

Каждый торговый день каждому участнику Программы высылается письмо с информацией о его рейтинге. Рейтинг с указанием мест участников Программы, получивших максимальный результат, публикуется на сайте Московской биржи с ежемесячным обновлением.

Говорить о результатах данной программы пока рано, но уже очевидно, что ее действенность можно

будет увидеть лишь на российских «голубых фишках», так как большинство маркетмейкеров опасаются, что убытки, которые они могут понести при торговле неликвидными акциями и производными, могут в разы превысить размеры их вознаграждений. Создавать же естественную среду, при которой маркет-мейкеров привлекали бы биржевые льготы, как это происходит на крупнейших финансовых площадках, а не прямые выплаты со стороны биржи, в России пока не удаётся.

Логичным следствием неликвидности и высокой волатильности финансового рынка России является **отток капитала** из страны.

Многие предприниматели предпочитают хранить собственные сбережения в зарубежных банках, которые могут дать более высокие гарантии сохранности вкладов, избегая экспроприации, высокого налогообложения, а также потерь от инфляции. По данным ЦБ России, представленным на рис. 3, в 2014 г. отток капитала составил 151,5 млрд долл. США [4]. При этом самый большой отток произошёл осенью прошлого года, когда для России фактически закрылись рынки внешних заимствований и были введены новые санкции.

По уточнённому прогнозу на 2015 г. отток предполагается в размере не менее 90 млрд долл. США, хотя, по предварительным оценкам, он не должен был превысить 50 млрд. Кроме того, за прошедший год около десятка российских банков лишились лицензий из-за неверной работы на рынке, что приводило к образованию больших задолженностей и негативно влияло на состояние рынка.

Огромные опасения вызывает **волатильность российской национальной валюты**. Курс мировых резервных валют к рублю за последние несколько месяцев вырос почти в два раза, что является индикатором, информирующим большинство инвесторов об опасности вложений в российскую экономику.

* * *

Чтобы решить накопившиеся и внезапно возникшие проблемы финансового рынка в России, уполномоченные структуры проводят плановые и срочные мероприятия, ведущие российские экономисты предлагают различные меры для стабилизации ситуации на рынке, придания необходимого импульса развитию экономике страны. Для обсуждения и решения насущных проблем ведущие специалисты участвуют в различных научных конференциях, проводят консультации с зарубежными партнерами. Однако все эти мероприятия не приносят пока тре-

буемых результатов. Кроме того, внешняя негативная обстановка позволяет аналитикам подозревать, что за некоторыми экономическими и политическими форумами скрывается откровенная попытка скомпрометировать политику нашей страны и направить ее движение по ложному пути.

Сегодня перспективы российского финансового рынка связаны с тенденциями развития достаточно противоречивой ситуации. Колебания котировок отражают, как это было на протяжении многих лет на российском финансовом рынке, изменение конъюнктуры западных финансовых рынков. При этом иностранные деньги играют основную роль на российском ФР. При этом в последние несколько лет явная корреляция российских индексов с зарубежными *S&P500* или *NASDAQ* не прослеживается. Это позволяет сделать вывод, что Россия если и не начала двигаться по собственной орбите, то хотя бы посматривает в сторону Китая и Востока в целом.

Необходимо сказать, что на данном этапе развития существует ряд факторов, сдерживающих интеграционные процессы и тормозящих гармоничное вхождение отечественного рынка в мировую. К сдерживающим факторам следует отнести следующие:

- рост политической нестабильности в России;
- отсутствие ясной стратегии модернизации российской экономики;
- низкий уровень ликвидности российского рынка;
- сырьевая направленность и зависимость российского финансового рынка от внешних факторов;
- спекулятивный характер операций на финансовом рынке;
- риск отмены компаниями запланированных публичных размещений на российском рынке ценных бумаг [5].

Литература

1. Федеральная служба государственной статистики. Электронный ресурс: <http://www.gks.ru/> (дата обращения: 12.03.2015).
2. Бородин С., Швырков О. Инвестиции в странах БРИК: Оценка риска и корпоративного управления в Бразилии, России, Индии и Китае /пер. с англ. М.: Альпина Паблишерз, 2010. 356 с.
3. Официальный сайт ОАО «Московская биржа». Электронный ресурс: <http://rts.micex.ru/> (дата обращения: 17.05.2014).
4. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Электронный ресурс: <http://www.cbr.ru/sbrfr/> (дата обращения: 08.04.2015).
5. Котова А. А. Концептуальные положения интеграции финансового рынка в мировой // Финансы, денежное обращение и кредит. 2014. № 1.