ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

# **Проблемы развития фондового рынка России и пути их решения**

# **Содержание**

# Введение

# Глава 1. Теоретические аспекты функционирования фондового рынка

## 1.1 Понятие и структура фондового рынка

## .2 Функции фондового рынка в современной экономике

## .3 Фондовый рынок как механизм перераспределения ресурсов и привлечения инвестиций

# Глава 2. Потенциал фондового рынка на современном этапе

## 2.1 Специфика российского фондового рынка

## .2 Анализ ситуации на российском фондовом рынке

## .3 Новейшие тенденции развития российского фондового рынка

# Глава 3. Проблемы и перспективы развития российского фондового рынка и пути их решения

## 3.1 Основные проблемы развития фондового рынка России

## .2 Направления повышения конкурентоспособности российского фондового рынка

## .3 Перспективы развития фондового рынка России

# Заключение

# Библиографический список

Приложения

|  |
| --- |
| [Вернуться в библиотеку по экономике и праву: учебники, дипломы, диссертации](http://учебники.информ2000.рф/index.shtml)  [Рерайт текстов и уникализация 90 %](http://учебники.информ2000.рф/rerait-diplom.shtml)  [Написание по заказу контрольных, дипломов, диссертаций. . .](http://учебники.информ2000.рф/napisat-diplom.shtml) |

# **Введение**

Актуальность исследования. Российский фондовый рынок продолжает демонстрировать возможность получения доходности, превосходящей процент по банковским депозитам. Однако для успешной работы на этом рынке необходимо хорошо разбираться в возможностях финансовых инструментов, использовать адекватные стратегии и быть готовым принять возможные риски.

**Вернуться в каталог готовых дипломов и магистерских диссертаций –**

[**http://учебники.информ2000.рф/diplom.shtml**](http://учебники.информ2000.рф/diplom.shtml)

2016 год был для экономики России периодом нелегких испытаний. Продолжающиеся санкции, ограничение доступа к мировым финансовым рынкам, падение цен на нефть, снижение курса национальной валюты - синергия всех этих факторов нанесла серьезный урон российскому ВВП, который по итогам года снизился на 3,7% при инфляции 12,9%. Российский фондовый рынок в течение всего года оперативно реагировал как на общую динамику внешних финансовых условий, так и на постоянно меняющиеся перспективы развития конкретных компаний - эмитентов.

Фондовый рынок является важной частью экономической системы развитых стран. Помимо своей главной функции, осуществления оборота ценных бумаг, он выполняет еще целый ряд специфических функций, необходимых для полноценного функционирования экономики страны. Устойчивый и развитый национальный фондовый рынок является важным элементом экономической политики, помогающим решению ключевых задач, стоящих перед современным государством. К таким задачам можно отнести, как обеспечение устойчивого экономического роста и развития страны, за счет привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, так и создание условий для интеграции национальной экономики в мировое экономическое пространство.

Российский фондовый рынок является сложной системой, приближающаяся по уровню развития к фондовым рынкам развитых капиталистических стран. Отечественный фондовый рынок, это перспективный рынок, который приносит инвестиции, необходимые для роста и модернизации национальной экономики. Структура и проблемы отечественного фондового рынка, делают его одним из самых высокорисковых рынков мира.

К сожалению, никакие меры государственного регулирования или привлеченные независимые эксперты не способны предложить стратегию, которая охватывала бы все аспекты развития российского фондового рынка, с учетом посткризисных изменений в мировой экономической структуре. Тема развитие фондового рынка в инновационной экономики России является довольно новой и в настоящий момент достаточно сложно найти достойное количество литературы, посвященной ей. Так как фондовый рынок возник в РФ только в начале 90-х годов XX века, владельцы крупных компаний предпочитают использовать для работы зарубежные торговые площадки, в связи с чем, до настоящего момента отечественный фондовый рынок вносит не большой вклад в развитие экономики страны.

Не смотря на то, что в развитых странах, фондовый рынок является практически основой развития бизнеса. Рассматривая зарубежный опыт развитых стран, вопрос развития рынка в инновационной экономики прозвучал бы достаточно странно. Так как экономика развитых стран направлена на внедрения инноваций, фондовые рынки развитых стран в данной ситуации являются рабочим инструментом в данном вопросе. На сегодняшний день, для зарубежных стран с уже устоявшимися фондовыми рынками главной тенденцией исследований является вопрос грамотного вложения инвестиций, а не развитие рынка в целом. Этой тематикой занимается множество ученых экономистов. Основоположником современного биржевого анализа можно назвать Чарльза Генри Доу и Ральфа Нельсона Эллиотта.

В наше время данной тематике посвящено множество трудов, создателями самых известных из которых являются Билл Вильямс и Стив Нисон. Рассматривая отечественный фондовый рынок, можно сказать, что из-за сложившейся экономической ситуации и достаточно не значительной роли отечественного фондового рынка в экономике страны, на первое место выходит вопрос не изучения и создания современных методов анализа рынка, а увеличение его роли и вклада в национальную экономику.

Из отечественных ученых экономистов, занимающихся изучением данного вопроса можно выделить: Рубцова Б.Б., Абрамова А.В., Гараханова Н.Н., Крыловецкого А.А., Осипова С.Ю. Актуальность, данной проблемы, в совокупности с возрастающей значимостью фондового рынка в экономической политике государства, а так же отсутствие продуманной стратегии развития национального фондового рынка, отвечающей реалиям существующего положения дел в нашей стране, обусловили выбор темы данной магистерской работы, и предопредели ее цели и задачи.

Проблемы совершенствования управления фондовым рынком в условиях стратегических изменений нашли отражение в научных трудах отечественных исследователей: Э.В. Абрамова, Т.С. Долгопятова, Е.П. Голубкова Е.А. Горбашко, Р.А. Фатхундинова и др.

Значительный вклад в развитие теории и практики стратегического управления государственными финансами внесли работы таких зарубежных ученых как: Б. Альстрэнд, И. Ансоф, Р.А. Акофф, Дж. Брэдли, С. Дибб, Д. Лэмпел, Г. Минцберг и др.

Цель работы состоит в рассмотрении принципов функционирования фондового рынка в России, определение проблем и изучении перспективных направления развития.

**Объектом исследования** является фондовый рынок России.

**Предмет исследования** - методы снижения рисков при работе с ценными бумагами.

Задачи исследования:

 рассмотреть понятие фондового рынка и принципы его функционирования;

 провести анализ современного состояния фондового рынка;

 изучить методы управления риском и перспективы развития рынка ценных бумаг;

Основой исследования явились труды отечественных и зарубежных ученых в области теории, методологии финансового рынка.

Для написания данной работы применялись следующие методы: исторический, аналитический, сравнительный, статистико-экономический и дедукция. Исторический метод основан на изучении возникновения, формирования и развития фондового рынка.

Благодаря его применению 4достигается углубленное понимание сути рассматриваемой проблемы. Метод сравнения применяется для сопоставления развития отношений фондового рынка и экономических субъектов в нашей стране и в мире. Аналитический метод позволяет получить необходимую информацию о структуре объекта исследования, а также выделить из общей массы фактов те, которые непосредственно относятся к рассматриваемому вопросу.

Причина применения статистико-экономического метода - необходимость всесторонней характеристики развития фондового рынка посредством цифровых данных. Использование метода дедукции предоставляет возможность рассмотреть, как характерные для большинства развитых стран черты развития фондового рынка проявляются в условиях РФ.

В процессе исследования использованы нормативные правовые акты и документы Российской Федерации и зарубежных государств, материалы периодической печати и публикации ведущих экономистов в области анализа тенденций развития фондовых рынков, статистические данные Федеральной службы государственной статистики, документы и материалы международных организаций, а также другие источники.

Информационно - эмпирическую базу исследования составилипубликации в экономических журналах: «Банковское дело», ««Вопросы экономики», «Деньги и кредит», «Национальный банковский журнал», «Финансы». В ходе проведения исследования были использованы следующие нормативно - правовые ресурсы: Гражданский Кодекс, Российской Федерации, Федеральные Законы («О банках и банковской деятельности», «О защите прав потребителей», «Положение Банка России «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности», нормативные документы Министерства финансов Российской Федерации, законодательные акты, отчетность и внутренняя документация Центрального банка России.

# **Глава 1. Теоретические аспекты функционирования фондового рынка**

## **.1 Понятие и структура фондового рынка**

Сфера, где реализуются финансовые активы и строятся экономические отношения между покупателями и продавцами этих активов, это и есть финансовый рынок, чья роль всё возрастает с течением времени, поскольку это механизм свободного перемещения капиталов между гражданами, предприятиями, отраслями и территориями.

Понятие «ценная бумага» использовалось в дореволюционный период в российском праве. В дореволюционной науке были сформулированы основные признаки, которые в настоящее время выступают легальными в определении ценной бумаги. Известный цивилист Г.Ф. Шершеневич определял ценную бумагу как «документ, которым определяется субъект воплощенного в нем имущественного права».

Ценная бумага представляет собой документ, который выражает связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения регулярного или разового дохода. Таким образом, ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует последующее распределение материальных ценностей.

Специалисты до сей поры обсуждают структуру финансового рынка и пытаются вынести полностью характеризующее это явление определение. Особенно много разночтений относительно структуры. Рынки выделяют по признакам срочности сделок, региональному принципу, по использованию тех или иных финансовых инструментов, по составляющим организационных моментов, по формам функционирования и так далее. Виды финансовых рынков в России с 2010 года различаются относительно используемых инструментов, и делятся они на рынки ценных бумаг, пенсионных и страховых продуктов, денежный и производных инструментов. Основными финансовыми инструментами рынок ценных бумаг считает векселя, инвестиционные паи, ипотечные сертификаты, опционы эмитента, облигации, акции, приватизационные бумаги и государственные облигации. На страховом сегменте работают другие виды финансовых рынков, здесь нужен только договор страховщика и страхователя. Производными инструментами, использующиеся на таких рынках, бывают контракты - фьючерсные, опционные и другие по стандарту, кроме того - опционные, форвардные и другие сделки, относящиеся к срочным. Денежный рынок пользуется такими средствами, как кредиты, депозиты и другие долговые обязательства.

**Структура рынка ценных бумаг** содержит следующие элементы в себе: субъекты; рынок (биржевой и внебиржевой); регулирующие государственные органы; отдельные организации и собственную инфраструктуру. Структура рынка ценных бумаг сложна и многогранна, имеет множество различных характеристик. Поэтому, чтобы оценить ее правильно, нужно рассматривать каждый ее элемент подробно. Начнем с субъектов рынка ЦБ. К субъектам рынка относятся инвесторы, эмитенты, профессиональные институты. В свою очередь фондовый рынок ЦБ подразделяется: на первичный рынок и вторичный. На первичном частном рынке размещаются ценные бумаги первых и повторных эмиссий среди индивидуальных инвесторов в строго ограниченном количестве. На первичном публичном рынке размещаются ценные бумаги, доступные всем инвесторам в неограниченном объеме. Вторичный рынок также делится на две категории - это внебиржевой и биржевой рынки. На биржевом рынке реализуются ценные бумаги крупных фирм, которые соответствуют стандартам рынка (имеют в обращении большое количество акций, обеспеченных степенью надежности). Внебиржевой рынок работает с другими инвесторами - крупными компаниями, чьи обороты и размеры несколько не дотягивают до установленных требований биржевого рынка. Причем, внебиржевой рынок отличается очень высоким уровнем ликвидности различных акций. В некоторых странах объемы внебиржевого рынка иногда равны и существенно опережают объемы биржевых рынков (Нью-Йоркская и Российская фондовая биржи). Продажа государственных бумаг также осуществляется через внебиржевой рынок.

Рынку ценных бумаг потребовались столетия, чтобы он смог развиться до современного состояния. Идея взятия средств в долг восходит к древнему миру, о чем свидетельствуют еще месопотамские глиняные таблички с записями о процентных кредитах. На сегодняшний день мнения ученых разделяются относительно того, когда впервые началась торговля корпоративными акциями.

Некоторые считают, что ключевым событием послужило основание голландской Ост-Индской компании в 1602 году, в то время как другие указывают на более ранние события. Так, в Римской республике, которая существовала на протяжении столетий до провозглашения империи, имела место societates publicanorum - организация подрядчиков или арендаторов, которые выполняли строительство храмов и оказывали другие услуги для правительства.

Одной из таких услуг было кормление гусей на Капитолийском холме (в качестве награды, т. к. птицы издаваемыми звуками предупредили римлян о галльском вторжении в 390 году до н. э.). Участники таких организаций имели акции, суть которых была разъяснена государственным деятелем и оратором Цицероном. Такие «фондовые биржи» (точнее их древние прототипы) пропали во времена правления императора, поскольку большая часть активов перешла государству.

Торговля облигациями возникла впервые в итальянских городах в позднем средневековье и в период раннего Ренессанса. В 1171 году власти Венецианской республики, обеспокоенные обедненной казной, начали практиковать принудительный заем от граждан. Такие выплаты, известные как Prestiti, имели неопределенный срок погашения и обещали компенсацию в размере 5 процентов от суммы в год. Первоначально они казались подозрительными, но впоследствии стали рассматриваться как ценные инвестиции, которые могут быть куплены и проданы. Рынок облигаций начал расти. Как и в случае с последними, фондовые биржи развивались постепенно.

О партнерских соглашениях, касающихся деления собственности по акциям, довольно часто упоминалось уже в 13-м веке, опять же преимущественно в Италии. Однако такие соглашения обычно распространялись только на небольшую группу людей и заключались на ограниченный срок, например, на одно морское путешествие. Эти коммерческие инновации в конечном итоге перешли из Италии в Северную Европу. К концу 16-го века английские купцы уже сотрудничали с акционерными обществами, предназначенными для работы на постоянной основе. В 18-м веке фондовые биржи практически не отличались от современных.

Основная заслуга этих организаций в том, что они не требуют огромных капитальных затрат, чтобы инвестировать средства в акции. Это дает одинаковую возможность вложить деньги как крупным, так и мелким инвесторам - человек покупает такое количество акций, которое может себе позволить. Кроме того, сегодня имеется множество разновидностей данных предприятий - валютно-фондовая биржа, фьючерсная и т. д.

## **1.2 Функции фондового рынка в современной экономике**

Рассматривая наиболее важные организационные принципы современной ныне денежной системы, следует отметить:

 неподчинённость центробанка правительству и подотчётность его парламенту России (основная задача центрального банка заключается в сохранении устойчивого денежного оборота). Цель рассматриваемого принципа - защита средств центрального банка: в иной ситуации правительством мог быть нарушен устойчивый денежный оборот, исчерпывающий средства центробанка для разрешения своих задач. Этот принцип, с другой стороны, способствует предотвращению возможных противоречий среди политики Центрального банка и актуальных государственных задач: парламент, регулярно перед которым отчитывается банк центральный, должен разрешать все возможные противоречия.

 предоставление правительству денег лишь в порядке кредитования - предотвращается денежное использование с целью покрытия дефицита местных федеральных бюджетов (это толчок к развитию инфляции). Из-за того, что Центральный банк правительство не финансирует, а средства предоставляет ему исключительно в порядке кредитования, правительству необходимо изыскивать другие источники поступлений в бюджет.

 комплексное использование денежно-кредитных регулируемых инструментов - центральным банком используется весь спектр инструментов для регулирования денежно-кредитной сферы, без ограничений в работе по поддержке устойчивого денежного оборота каким-либо одним из них.

 надзор и контроль за оборотом денег - государством осуществляется постоянный контроль за оборотом денег как в целом, так и за отдельными потоками денег. Данные функции присущи банковской, финансовой системам, налоговым органам. Также контролируется то, как субъекты денежных отношений следуют принципам организации наличного и безналичного оборотов.

Функционирование на территории России исключительно валюты национальной - все внутренние платежи страны ведутся лишь в валюте национальной. Существует возможность свободного обмена валюты национальной на иностранную валюту, однако последняя может использоваться лишь для того, чтобы размещать уникальные банковские вклады в валюте или для зарубежных платежей.

Структура и состояние финансового рынка РФ наиболее точно отражают систематически публикуемые информационно-аналитические материалы Центрального банка РФ: «Обзор финансового рынка» и «Состояние внутреннего финансового рынка».

Последовательность изложения информации о финансовом рынке в этих обзорах воспроизводит рисунок 2.1.



**Рисунок 1.1. - Структура финансового рынка РФ**

Экономические отношения между субъектами национального финансового рынка в связи с совершением сделок с валютой других государств, операциями с платежными документами в иностранных валютах и обслуживанием инвестиций, пришедших в страну из-за рубежа, а также инфраструктура, целенаправленно созданная для развития таких отношений, называется валютным рынком.

С валютным рынком тесно связан денежный рынок, на котором субъекты экономических отношений предоставляют друг другу на взаимовыгодных условиях денежные средства в наличной и безналичной формах, используя инфраструктуру финансового рынка, в том числе, через механизм кредитования и совершение операций с краткосрочными ордерными ценными бумагами на срок до года.

Долгосрочные (более года) подобные операции относятся к рынку капитала.

События на валютном и денежном рынках и состояние экономики государства взаимно влияют друг на друга, анализируются с помощью макроэкономических индикаторов и поддаются управлению с помощью экономических мер.

Регулятором финансового рынка является Центральный Банк РФ.

С 1 сентября 2013 года Банк России наделен функциями мегарегулятора. Ему переданы функции регулирования и надзора во всех секторах финансового рынка РФ .

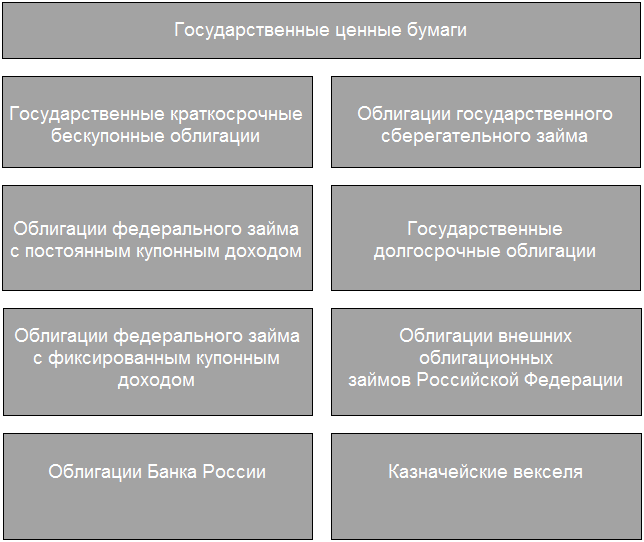
Субъекты российского валютного рынка: Центральный Банк, коммерческие банки, импортеры и экспортеры товаров и услуг.

Валютный рынок в РФ - организованный. Торги иностранными валютами идут на Московской бирже.

Регулятор рынка стремиться управлять движением ликвидности, создавая одинаковые экономические условия для всех субъектов и секторов денежного рынка, не допуская высокую волатильность процентных ставок по кредитам, предупреждая риски дефолтов эмитентов долговых обязательств, организовывая рынок так, чтобы основные объемы операций приходились на торговые площадки Московской биржи с предоставлением услуг клиринга и использованием стандартных финансовых инструментов.

Рынок капитала - рынок долгосрочных инвестиций и финансовых обязательств, включающий в себя рынки эмиссионных и ордерных бумаг, займов, ссуд, производных финансовых инструментов.

Крупнейшим субъектом рынка капитала является государство, которое, выполняя функции регулятора рынка, инвестора и одновременно привлекает инвестиции под долговые обязательства, формируя рынок государственных ценных бумаг - федеральных ( рис. 2), субфедеральных, муниципальных.



**Рисунок 1.2. - Государственные федеральные ценные бумаги**

В настоящий момент времени в мировой экономической практике именно операции на открытом рынке являются основным средством регулирования денежного предложения. Это вызвано, прежде всего, необыкновенно высокой гибкостью данного инструмента, позволяющего влиять на денежную конъюнктуру на краткосрочных временных отрезках, сглаживать нежелательные колебания денежной массы.

## **1.3 Фондовый рынок как механизм перераспределения ресурсов и привлечения инвестиций**

В современных условиях мы наблюдаем влияние экономического кризиса на все сферы потребительского рынка. Рекордное падение курса рубля и снижение стоимости нефти повлекли рост цен на все товары и услуги, реализуемые на территории нашей страны. Население предпочитает экономить на расходах, что актуализирует основную задачу для корпораций любой сферы деятельности: получение прибыли. Для сохранения эффективности деятельности корпораций необходима разработка стратегии, которая является основой развития корпорации.

Управление - это процесс планирования, корпорации, мотивации и контроля, необходимый для достижения поставленных целей.

Стратегическое управление - процесс, который опирается на человеческий фактор, как на фундамент для предприятия или корпорации, ориентирует деятельность на запросы потребителей, в ответ на вызов со стороны окружения, осуществляет гибкое реагирование и проводит своевременные изменения в корпорации, позволяющие добиваться конкурентных преимуществ, что в совокупности позволяет корпорации выживать и достигать намеченных целей в долгосрочной перспективе.

Стратегическое управление ориентировано, прежде всего, на запросы рынка (или другими словами потребителей) и позволяет гибко и быстро вносить изменения, необходимые для работы в соответствии со спросом.

Именно стратегическое управление позволяет корпорации нормально функционировать в постоянно меняющихся условиях, быть конкурентоспособной и приносить стабильную прибыль. В отличие от оперативного, этот вид управления позволяет не только планировать работу корпорации на долгий срок, но и сделать ее максимально успешной.

Для того чтобы корпорация была конкурентоспособной и прибыльный, в постоянно изменяющихся условиях, необходимо учитывать внешние воздействия. Это возможно только в том случае, если стратегическое управление объединяет все трудовые, корпорационные и предпринимательские стратегии в единое целое. Именно объединение линии поведения во всех этих сферах позволяет своевременно и оптимально реагировать на внешние факторы и предсказывать их влияние на корпорацию.

Корпоративные структуры в российской экономике представлены в основном в сфере энергетики и обороны. В условиях кризисных явлений в 2014-2016 года, данные компании понесли значительные потери. Большинство российских корпораций были включены в санкционные списки, немалый урон нанесли процессы ценового прессинга на нефтяном рынке. 2016 год был продолжением сложившихся негативных тенденций, что обостряет необходимость пересмотра процессов финансового управления в рассматриваемых компаниях.

При рассмотрении процессов управления активами компании, первоочередную роль играет бухгалтерский учет. Бухгалтерский учёт - это искусство регистрации, классификации и интерпретации хозяйственных операций и событий, имеющих даже минимальную составляющую финансового характера, в денежном выражении и в достоверной форме. Принципы бухгалтерского учёта - это не просто формальность. Выбранная система координат зачастую управляет финансовым результатом компании. Особенно это видно на примере обесценения активов.

Обеспечить постоянство и однообразие отражения деятельности компаний, а значит, помочь инвестору, может лишь гармонизация учётных стандартов по всему миру.

В связи с резким падением цены на нефть и её стабилизацией в последний месяц в районе 30 долларов США за баррель (против 120 долларов ещё летом 2014 г.) многие компании пересмотрели портфель активов и отчитались о списаниях по результатам прошедшего года.

Крупнейшие американские корпорации - ExxonMobil и Chevron - не показали сколько-нибудь значительных списаний в сравнении с их европейскими коллегами. Очевидно, что этому есть определённые объяснения, которые кроятся не только в географической составляющей. На фоне всех нефтегазовых компаний особенно значительные списания продемонстрировали европейские нефтяные мейджоры. Например, BP отчиталась о списаниях в размере более 6 млрд. долларов. Total в четвёртом квартале 2016 г. списала активы, в том числе в сфере сланцевого газа, на общую сумму 6,5 млрд. долларов США, зафиксировав чистый убыток в размере 5,66 млрд. долларов по сравнению с чистой прибылью - 2,23 млрд. долларов за аналогичный период предыдущего года.

Безусловно, списание активов - это данность для высокорискованного и затратного нефтяного бизнеса, а также неизбежность при колебании мировых цен на энергоносители. Но есть и ещё один немаловажный аспект, а именно бухгалтерская составляющая. Как показывает практика, на объём списаний, помимо общеэкономических факторов и состояния компании, влияет и применяемая методология учёта. Так, по нашему мнению, одной из ключевых причин разных объёмов списания у европейских и американских нефтяных корпораций являются различия в критериях обесценения активов по отчётности - в соответствии с Международными стандартами финансовой отчётности (МСФО) или Общепринятыми принципами бухгалтерского учёта (англ. Generally Accepted Accounting Principles, GAAP, или ОПБУ США).

Главным отличием ОПБУ США от МСФО в области обесценения основных средств является то, что при наличии признаков обесценения проверка проводится в два этапа - сначала балансовая стоимость актива сравнивается с суммой будущих недисконтированных денежных потоков. Если сумма этих потоков превышает балансовую стоимость (хотя бы на 1 доллар), то дальнейших шагов не требуется и обесценения в отчётности по ОПБУ США признано не будет. Только если балансовая стоимость актива превышает сумму будущих недисконтированных денежных потоков, она должна быть сопоставлена с суммой дисконтированных денежных потоков.

Проверка же по международным стандартам предусматривает только один этап - сравнение балансовой стоимости актива с суммой будущих дисконтированных денежных потоков. Фактор дисконтирования ведёт к гораздо большей вероятности признания обесценения в отчётности по МСФО, чем в отчётности по ОПБУ США.

Таблица 1.1. Рейтинг российских корпораций по размеру активов

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № | Компания | Отрасль | Зарубежные активы, млн. долл. | Доля в общих активах, % | Зарубежные долгосрочные активы, млн. долл. | № в 2016 | № в 2015 |
| 1 | Газпром | Нефтегазовая | 40128 | 9,8 | 31579 | 1 | 2 |
| 2 | Вымпелком | Телекоммуникации | 36948 | 74,3 | 30536 | 2 | 10 |
| 3 | Лукойл | Нефтегазовая | 32640 | 29,8 | 25662 | 3 | 1 |
| 4 | Евраз | Черная металлургия | 8715 | 49,2 | 4554 | 4 | 3 |
| 5 | Роснефть | Нефтегазовая | 8399 | 3,6 | 6614 | 12 | 22 |
| 6 | Совкомфлот | Транспорт | 5293 | 82,6 | 4300 | 6 | 7 |
| 7 | Северсталь | Черная металлургия | 4784 | 32,9 | 3169 | 5 | 4 |
| 8 | РУСАЛ | Цветная металлург. | 3655 | 17,8 | 2979 | 8 | 15 |
| 9 | РЖД | Транспорт | 3222 | 2,8 | 1891 | 18 | вне 30 |
| 10 | Система | Конгломерат | 2966 | 6,9 | 1967 | 15 | 8 |
| 11 | Мечел | Черная металлургия | 2802 | 20,2 | 2216 | 9 | 5 |
| 12 | ТМК | Черная металлургия | 2601 | 35,1 | 1721 | 14 | 12 |
| 13 | Зарубеж нефть | Нефтегазовая | 2409 | 66,7 | 1965 | 13 | 14 |
| 14 | Нордголд | Цветная металлург. | 1650 | 61,4 | 1110 | 17 | \_ \* |
| 15 | Интер РАО ЕЭС | Электроэнергетика | 1589 | 10,1 | 1063 | 19 | 13 |
| 16 | Атомред- метзолото | Цветная металлург. | 1573 | 46,9 | 1353 | 10 | 16 |
| 17 | НЛМК | Черная металлургия | 1553 | 9,5 | 1066 | 11 | 9 |
| 18 | Еврохим | Химическая | 1486 | 18,5 | 1131 | 20 | 21 |
| 19 | ММК | Черная металлургия | 1332 | 11,0 | 1061 | 16 | 24 |
| 20 | Акрон | Химическая | 778 | 17,4 | 558 | 22 | 20 |
| Топ-20 | | - | 164523 | 14,9 | 126495 | - | - |

Согласно ОПБУ США, убыток признаётся в том случае, если балансовая стоимость актива превышает его справедливую стоимость, рассчитанную в соответствии с разделом 820 ОПБУ США. Обесценение признаётся на разницу между справедливой стоимостью актива и его балансовой стоимостью. В то же время по МСФО убыток признаётся, если балансовая стоимость актива превышает его возмещаемую стоимость, которая представляет собой наибольшую из следующих величин: справедливая стоимость актива за вычетом затрат на продажу или ценность от использования (приведённая стоимость будущих денежных потоков от использования актива с учётом стоимости выбытия). Таким образом, стандарты учёта и отчётности могут существенно определять финансовые показатели любой компании, в том числе и нефтегазовой.

Учитывая вышеизложенное, международное инвестиционное сообщество надеется на введение глобальных стандартов бухгалтерского учёта. Ожидаемые преимущества от их использования весьма убедительны. Их повсеместное применение позволит не только качественно улучшить сопоставимость и прозрачность финансовой отчётности, но и сократить затраты на её подготовку. Строгое следование предписаниям стандартов и последовательное их применение обеспечит пользователей финансовой отчётности надёжной информацией и будет способствовать принятию более обоснованных решений.

Президент Международной федерации бухгалтеров Уоррен Аллен в недавнем интервью сказал: *«Сейчас мы, вероятно, как никогда далеки от возможности перехода США на МСФО. Политика США свидетельствует о нежелании предпринимать в этом направлении какие-либо шаги. Поэтому нам нужно продвигать идею сближения двух систем учёта. Мы будем и дальше склонять США к переходу на МСФО, но второй выход - в том, чтобы оба набора стандартов были максимально приближены друг к другу».*

Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам тоже не горит желанием встраиваться в глобальную систему. Во-первых, она считает необходимым, чтобы интересы американских инвесторов оставались первоочередной заботой для комиссии. Во-вторых, Совет по стандартам финансового учёта США должен быть главным нормотворческим органом для американских компаний. В-третьих, нельзя недооценивать роль США в развитии глобальных стандартов.

Таким образом, несмотря на долгий период ожидания, инвесторы вряд ли увидят гармонизацию стандартов. Соответственно, надо ясно осознавать отличия в принципах учёта, заложенные в отчётность компаний, особенно крупных нефтяных мейджоров, для принятия правильных инвестиционных решений. Прежде чем анализировать представленные цифры, инвестору стоит задаться вопросом, в какой системе координат они были посчитаны, - ведь, как известно, при определённых условия и 2+2=5.

Основным направлением развития биржевой торговли является развитие электронных торговых площадок. Электронная торговая площадка, благодаря которой участники биржевой торговли имеют возможность совершать биржевые сделки через Интернет в отношении самой широкой номенклатуры товаров - от технологического оборудования и автомобильной техники, до стройматериалов, мебели и даже продуктов питания. Товары могут закупаться или реализовываться как на внутреннем, так и на внешнем рынке.

Электронные торги в рамках секции ППТ проводятся с использованием двух программных комплексов - «Биржевые торги ППТ» и «Закупка ППТ».

Торги в ПК «Биржевые торги ППТ» проводятся на русском и английском языках. Связь с цент-ральным офисом и его филиалами осуществляется через Интернет ежедневно, в круглосуточном режиме. В случае заключения в ПК «Биржевые торги ППТ» сделки, обе ее стороны оплачивают биржевой сбор на основании утвержденных ставок.

ПК «Закупка ППТ» представляет собой электронные биржевые торги по приобретению товаров за счет собственных средств. Главная особенность торгов в ПК «Закупка ППТ» - принцип «хочу купить», согласно которому инициатором торгов выступает покупатель. Он назначает день проведения торгов с регламентированной торговой сессией. При этом одно из необходимых условий совершения биржевой сделки - наличие не менее двух предложений от разных продавцов.

Таким образом, биржевые торги промышленными и потребительскими товарами - это универсальный инструмент, предназначенный, в первую очередь, для оказания содействия отечественным субъектам хозяйствования в реализации своей продукции на экспорт, расширения рынков сбыта, а также усовершенствования процесса закупок в России и за ее пределами.

Электронная биржевая торговля промышленными и потребительскими товарами имеет ряд преимуществ. Для покупателей - это возможность оперативно выбирать лучший товар по цене, сформированной в условиях конкурентной среды объективным соотношением спроса и предложения. Продавцы могут значительно расширить рынок сбыта и выгодно продать свою продукцию. И те и другие в секции ППТ автоматически получают доступ к огромной базе коммерческих предложений белорусских и зарубежных участников рынка, не имеющей аналогов в стране. Она позволяет извлечь максимальную прибыль из каждой конкретной сделки, ускорить и упорядочить торговый процесс, а также существенно сократить издержки, сопутствующие торгово-закупочной деятельности.

Продавцы оформляют свои коммерческие предложения (оферты) в соответствии с заявками покупателей или самостоятельно размещают заявки по продукции, которую необходимо реализовать. Покупатель имеет возможность подать встречное предложение в соответствии с теми условиями, на которых ему выгодно приобрести данный товар. Помимо согласования цены сделки, участники могут в режиме онлайн вести торг по таким критериям, как количество необходимого товара, условия оплаты и пос-тавки, срок поставки. При этом сделки совершаются публично и прозрачно.

Особого внимания заслуживает процесс проведения торгов в ПК «Закупка ППТ». Он разделен на четыре фазы: прием предложений, проверка предложений, активная фаза торгов, принятие решений.

Стоит отметить, что ПК «Закупка ППТ» не заменяет собой электронных аукционов, проводимых для осуществления государственных закупок (где оплата производится из средств государственного бюджета), а лишь обеспечивает удобный альтернативный механизм с оптимизированной и оперативной системой осуществления закупок.

# **Глава 2. Потенциал фондового рынка на современном этапе**

## **.1 Специфика российского фондового рынка**

Глобальный экономический кризис 2007-2008гг., который охватил все страны, привел к углублению дисбалансов в сфере финансов, что наиболее остро проявилось в странах с сырьевой экономикой, включая Россию. Кризис в определенной мере сдул финансовый пузырь, надувавшийся в течение нулевых годов, но глобальные финансы настолько разбалансированы, что не все накопившие проблемы были разрешены во время кризиса. Для российской финансовой системы остались нерешенными проблемы валютного курса, высокой инфляции, низкая глубина проникновения современных финансовых отношений в деятельность компаний реального сектора экономики, недостаточный уровень развития финансовых инструментов и технологий, что не позволяет реализовать все потенциальные возможности финансового рынка для повышения инвестиционной активности компаний, без чего невозможно добиться экономического роста.

Совокупность финансовых посредников, действующих в рамках общего денежно-кредитного механизма, образует банковскую систему страны. Банковская система - главная финансовая основа развития рыночной экономики. Цель ее функционирования - обслуживание оборота капитала в процессе производства и обращения товаров.

Основные задачи банковской системы: аккумулирование средств предприятий, организаций и населения; использование их на реализацию рентабельных проектов различных отраслей и сфер экономики.

Государственные банки также рассматриваются как стабилизирующие институты в условиях кризисных ситуаций.

***Банки с иностранным участием в капитале.*** Отдельную категорию составляют банки с участием нерезидентов в капитале банка. Несмотря на риски, российский финансовый рынок привлекателен для нерезидентов своей масштабностью (численностью населения, количеством компаний, высоким размером трансграничных операций и др.), а также высоким уровнем доходности. В 2016 году в России функционировало 220 банков с участием иностранного капитала, из них действовало 73 банка со 100-процентным участием нерезидентов в капитале банка.

В таблице 2.1. представлены данные по степени участия нерезидентов в банковской системе России по количеству кредитных организаций с участием иностранного капитала и величине уставного капитала.

Таблица 2.1. Показатели участия нерезидентов в банковской системе России

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Кол-во кредитных организаций с участием нерезидентов | Темп прироста, % | Доля нерезидентов в совокупном УК банков, % | Темп прироста, % |
| 01.01.2006 | 131 |  | 6,19 |  |
| 01.01.2007 | 136 | 3,8 17 | 11,15 | 80,129 |
| 01.01.2008 | 153 | 12,500 | 15,9 | 42,601 |
| 01.01.2009 | 202 | 32,026 | 25,08 | 57,736 |
| 01.01.2010 | 221 | 9,406 | 28,49 | 13,596 |
| 01.01.2011 | 226 | 2,262 | 24,53 | -13,900 |
| 01.01.2012 | 220 | -2,655 | 28,1 | 14,554 |
| 01.01.2013 | 230 | 4,545 | 27,7 | -1,423 |
| 01.01.2014 | 246 | 6,957 | 26,13 | -5,668 |
| 01.01.2015 | 251 | 2,033 | 26,42 | 1,110 |
| 01.01.2016 | 225 | -10,359 | 21,68 | -17,941 |
| 01.04.2016 | 220 | -2,222 | 20,87 | -3,736 |

Примечание: На основе данных ЦБ РФ

Представленные данные свидетельствуют, что в период бурного экономического роста российской экономики нерезиденты активно инвестировали в банковский сектор, в результате чего доля нерезидентов в совокупном уставном капитале всех российских банков возросла с 6% в 2006 году до 28% на начало 2010 года. Разразившийся экономический кризис и последующая стагнация российской экономики снизили интерес нерезидентов к участию в работе банковского сектора, что привело к снижению доли нерезидентов в совокупном уставном капитале банков до 21% в 2016 году.

Рынок облигаций является одним из каналов перераспределения финансовых ресурсов от домохозяйств компаниям реального сектора экономики. Проведенный анализ показывает, что сложившиеся на текущий момент каналы либо не достаточны (например, облигационный рынок, рынок акций), либо несбалансированны (например, гарантия по банковским вкладам и льготное налогообложение по подоходному налогу делает канал банковского перераспределения более предпочтительным по сравнению с облигационным рынком).

Главная проблема - отсутствие сигналов о заинтересованности государства (и экономики в целом) в обеспечении достаточной отдачи на вложенный капитал у участников рынка (населения и частных компаний). Яркий пример - индексируемые на инфляцию облигации Минфина, экспериментально выпущенные в 2016г, на которые фиксировался огромный спрос со стороны финансовых посредников (например, НПФ). Но по 2016г Минфин не торопится повторять эксперимент, отражая мнение государства, что данные облигации слишком дороги для эмитента. До сих пор не решены и вопросы уравнивания по налогообложению доходов от банковских депозитов и корпоративных облигаций (по государственным облигациям держатели не платят налог на процентный доход и доход от роста цены).

Почему так сложно привлечь участников (инвесторов) на облигационный рынок?

Если в 2014 г. вложения в корпоративные рублевые облигации РФ были достаточно выгодными для инвесторов (годовая доходность индексов корпоративных облигаций MICEX CBI TR превысила темп инфляции на 2% (Табл. 8), хотя доходность индекса государственных облигаций CBONDS GBI RU и индекса ММВБ оказалась ниже темпа инфляции), то в 2015-2016 гг. картина кардинально изменилась. По итогам 2015 года инвестиции в государственные и корпоративные облигации, а также в акции российских компаний оказались убыточными. На рынке корпоративных рублевых облигаций инвесторы потеряли 1,43% вложений, на рынке ГКО-ОФЗ - 14,68%, на рынке акций - 7,15% (табл. 2.2). Значительно выросла волатильность годовой доходности облигационных индексов и индексов акций. По 2015 г. рекордную доходность продемонстрировали вложения в доллар США - 71,9% годовых. Аналогичная ситуация сохранялась и по 2016г

наиболее привлекательной стратегией оставалась стратегия инвестирования в валюту. Хотя облигации уже стали достойно конкурировать с валютой. В 2016 г. в отличие от 2015 г. доходность как индексов государственных и корпоративных облигаций, так и индекса ММВБ оказалась положительной и превысила темп инфляции. При этом наибольшую доходность продемонстрировал индекс CBONDS GBI RU - 30,98% годовых, что на 18% выше темпа инфляции. Для сравнения, доходность вложений в доллар США для российских инвесторов составила по 2016 году 29,5% годовых.

Таблица 2.2 Доходность и волатильность доходности различных инструментов российского финансового рынка в 2014-2016 гг.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индекс / Показатель | Г одовая доходность, % | | | Волатильность годовой доходности, % | | |
|  | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. |
| Индекс корпоративных облигаций MICEX CBI TR | 8,81 | -1,43 | 18,3 | 0,7 | 4,8 | 4,92 |
| Индекс государственных облигаций CBONDS GBI RU | 4,37 | -14,68 | 30,98 | 3,62 | 13,23 | 8,93 |
| Индекс ММВБ | 1,99 | -7,15 | 26,12 | 15,97 | 23,43 | 20,16 |
| Темп инфляции (справочно) | 6,8 | 7,8 | 12,9 | - | | |

Источники: Московская биржа, CBONDS, Росстат, собственные расчеты

В 2015-2016 гг. по сравнению с 2014 г. существенно выросла стоимость денег на российском рынке. В 2014 г. средневзвешенная доходность к погашению рублевых корпоративных облигаций, включенных в индекс MICEX CBI TR, изменялась в диапазоне от 7,4% до 8,6%, государственных облигаций в составе индекса CBONDS GBI RU - в диапазоне от 6,4% до 7,7%. С марта 2015 г. в связи с обострившейся геополитической ситуацией доходность к погашению рублевых облигаций начала расти. В октябре 2015 г. на фоне падения цен на нефть, ослабления рубля к доллару США и евро доходность рублевых корпоративных облигаций в составе индекса MICEX CBI TR превысила 11%, а в декабре 2015 г. достигла 16% (после увеличения ключевой ставки Банка России до 17%). Средневзвешенная доходность государственных рублевых облигаций, включенных в индекс CBONDS GBI RU, в декабре 2015 г. повысилась до 16,1%. Хотя с середины 2016г ставки доходности облигационного рынка стали снижаться, но в целом по году уровни доходности рублевых корпоративных облигаций и государственных значительно превышали уровни доходности, сложившиеся на рынке в докризисном периоде (2011- первая половина 2015 г.). Крупнейшие эмитенты облигаций пользовались снижением ставок и досрочно погашали облигационные выпуски с опционами колл (например, «Газпром нефть» на 20 млрд руб. в 2016г и на 10 млрд руб. в январе 2016г).

В связи с закрытием в 2015 г. рынка внешнего кредитования для ведущих российских компаний и обесценением рубля, российские корпорации получили стимул к увеличению объемов заимствований на внутреннем облигационном рынке (рублевом). В то же время для эмитентов рублевых облигаций возросла стоимость фондирования. За 2015 г. объем рынка обращающихся рублевых государственных облигаций (ГКО-ОФЗ) увеличился с 5,6% до 6,6% ВВП и сохранился на этом уровне в 2016г., что связано с политикой ограничения роста государственного долга. Аналогично не росли и муниципальные облигации (их уровень сохранился в 0,8% ВВП по 2015 и 2016гг). Рынок рублевых корпоративных облигаций вырос с 7,8% до 9,3% ВВП по 2015г и достиг 10,9% ВВП по результатам 2016 года. Таким образом, на начало 2016 года рынок рублевых корпоративных облигаций

(КО) превысил 8 трлн рублей (1 195 выпусков находились в обращении), государственных (ГКО-ОФЗ) - 4, 49 трлн рублей, а муниципальных - 576 млрд рублей.

Несмотря на отмечаемый рост, на фоне конкурентов глобального рынка облигационный рынок РФ выглядит крайне скромно (табл.2.3).

Таблица 2.3. Рынок облигаций в % к ВВП в национальной валюте

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страна | 2007 г. | 2016 г. |
| Бразилия | 45,1 | 20,0 |
| ЮАР | 23,6 | 26,0 |
| Индия | 10,4 | 15,1 |
| Китай | 4,3 | 22,0 |
| Россия | 3,3 | 8,3 |

Источник: Thomson Reuters (Eikon & Datastream)

Несмотря на определенные изменения на глобальном рынке и на рост российского облигационного рынка, разрыв со странами-конкурентами за деньги глобального инвестора остается: по итогам 2016 г. доля облигационного рынка в национальной валюте в ВВП в России составила всего 8,3% и является минимальной среди всех стран БРИГС. Фиксируется отставание и по корпоративным облигациям в иностранной валюте (ориентированных на зарубежных инвесторов). Соотношение данного сегмента рынка облигаций и ВВП на начало 2016 года в России составило 9% от ВВВ, что явно ниже, чем 67% для Гонконга, от уровней в пределах 20-30% ВВП для Чили, Мексики и Сингапура, более 13% для Ю.Кореи, ЮАР, Малайзии и Бразилии.

На рынке еврооблигаций российских эмитентов в 2015 и 2016 г. наблюдалось снижение объемов. Так, если в декабре 2014 г. объем вторичного рынка корпоративных облигаций достигал $181,8 млрд., то в декабре 2015 г. - $165,9 млрд., а на начало 2016г опустился до $139,1 млрд. Российские компании, включая банки, активно выкупали еврооблигации с рынка в связи с выросшей дороговизной обслуживания из-за обесценения рубля (особенно при отсутствии валютной выручки). Объем новых размещений корпоративных еврооблигаций в 2015-2016 гг. значительно сократился по сравнению с 2014 г. и составил $12,4 млрд. в 2015 г. и $4,5 млрд. в 2016 г. По 2015-2016гг практически умер рынок синдицированного кредитования. Рынок государственных еврооблигаций также демонстрировал сужение, но не такое активное, как в частном секторе (в декабре 2014 г. объем обращающихся еврооблигаций достигал $49,3 млрд., в декабре 2015 г. $48,2 млрд., в декабре 2016 г. - $45,7 млрд.).

В 2015-2016 гг на российском рынке произошло значительное снижение биржевого торгового оборота государственных, корпоративных и муниципальных облигаций и акций. Оборот рублевых государственных облигаций в 2015 г. уменьшился на 36% по сравнению с 2014 г., корпоративных облигаций - на 32%. Для инвесторов на российском облигационном рынке и рынке акций повысился риск ликвидности. Активность биржевых инвесторов переместилась на срочный рынок (деривативов) и на торговлю валютой и драгоценными металлами. По итогам января 2016г количество активных клиентских счетов на срочном рынке достигло своего максимального значения за весь период с начала торгов - 48159. Объем торгов производными финансовыми инструментами на Московской бирже в январе 2016 года вырос на 157,1% и составил 10,6 трлн рублей (4,1 трлн рублей в январе 2016 года). Суммарный объем торгов драгоценными металлами на Московской бирже в январе 2016 года вырос по сравнению с началом 2016г в 5,7 раза, составив 11,8 млрд рублей (биржевой оборот рублевых корпоративных и муниципальных облигаций в 2016 г. по сравнению с 2015 г. увеличился на 16,7% и 4%, соответственно). В 2016 г. биржевой оборот рублевых облигаций во всех сегментах рынка не превысил уровней 2012-2014 гг.

Формальные цифры роста рынка корпоративных облигаций порождают некую иллюзию благополучия. Но если посмотреть на срочность размещения бумаг и динамику среднего (или медианного) объемов, отраслевую структуру рынка, структуру инвесторов, то становятся видны потенциальные риски системы.

Отраслевая структура рынка рублевых корпоративных облигаций такова, что преобладают облигационные выпуски банков и финансовых институтов (например, на начало 2016 года их доля в совокупном объеме новых размещений корпоративных облигаций достигает 77,3%). Высокая доля эмитентов в финансовом секторе характерна для развивающихся рынков капитала (например, доля таких эмитентов в Турции, Польше, Индии и Бразилии также превышает 70%). Но по ряду стран (Мексика, Ю.Корея, Китай) преобладают нефинансовые компании как эмитенты корпоративных облигаций, и нам представляется, что это более сбалансированная отраслевая структура. Еще один дисбаланс российского облигационного рынка - держателями облигаций также являются в основном банки (т.е. фиксируется закольцованность облигационного рынка).

Для российского рынка характерны короткие сроки размещения корпоративных облигаций - собственно именно это и толкало заемщиков на зарубежный облигационный рынок (средний срок размещения по еврооблигациям достигал 7 лет на фоне 3 лет для рынка рублевых внутренних облигаций). Преобладающая доля корпоративных облигаций (34%) имеет дюрацию до года. Хотя такая же ситуация наблюдается на рынках Турции, материкового Китая, Бразилии, но есть развивающиеся рынки, где преобладающее число обращающихся облигаций в национальной валюте находится по дюрации в отрезке более 4 лет. Например, Польша, Мексика, Сингапур. Для периода 2011-2016гг характерно вымывание с российского рынка облигаций новых размещений мелких заемщиков. Растут как номинальные объемы размещения (например, по 2016 г. ритейл Лента разместила облигации на 25 млрд. рублей), так и размеры активов заемщиков при общем снижении числа эмитентов.

Падает доля корпоративных облигаций с плавающей процентной ставкой (хотя именно это и должно привлекать институциональных и рыночных инвесторов). Так, доля займов с плавающей ставкой по 2007г составила 7,1% от новых размещений на рынке корпоративных облигаций, а на 2015г сократилась до 4%. На польском рынке по 2014г доля таких облигаций составляла 28%, по Бразилии - 27,5%, по Мексике - 14,8%. Низки по РФ и доли конвертируемых облигаций, синдицируемых займов по сравнению с развитыми и развивающимися рынками.

Таким образом, основными проблемами российского облигационного рынка являются:

 неразвитость данного сегмента финансового рынка, что проявляется в узком наборе инструментов, используемых банками и компаниями для привлечения финансовых ресурсов. В России практически отсутствуют выпуски облигаций, доход по которым привязан к уровню инфляции, выпуски отзывных и конвертируемых облигаций, что связано с несовершенством российского законодательства;

 высокая стоимость заимствования финансовых ресурсов (особенно для малых и средних предприятий), которая существенно возросла в связи с применением финансовых санкций по отношению к России;

 короткие сроки обращения облигационных займов, что обусловлено высокой волатильностью российского финансового рынка и быстрой изменчивостью процентных ставок;

 низкая вовлеченность частных инвесторов для работы на рынке облигаций, что обусловлено, с одной стороны недостаточной финансовой грамотностью населения, которое плохо представляет себе возможности эффективного инвестирования на рынке облигаций, с другой стороны, налоговой дискриминацией доходов облигациям по сравнению с банковскими депозитами.

Для привлечения денег в экономику со стороны внутреннего инвестора через облигационный рынок необходимы следующие шаги:

 Введение налоговых льгот на доход по корпоративным облигациям по аналогии с банковскими депозитами;

 Мотивирование выпуска облигаций, индексируемых по уроню инфляции;

 Обязательство привлечения денег компаниями с государственным участием через облигационные выпуски, обращаемые на бирже в том же объеме, что и банковские заимствования (аналогично требованию двойного листинга).

 Развитие рынка акций

Из всех сегментов российского финансового рынка именно рынок акций (фондовый рынок) является в последние годы самым отстающим. Причем эта ситуация сильно отличается от середины 00-ых годов, когда капитализация российского фондового рынка превышала 100% ВВП, была больше банковских активов в 5 раз. В последние годы доля российского фондового рынка в совокупной стоимости российских финансовых активов последовательно снижается. Капитализация российского фондового рынка на конец 2016 года составила 393 млрд. долларов или в рублевом эквиваленте - 29 трлн. рублей. Следует отметить, что в 2008 году капитализация российского фондового рынка была более 1 трлн. долл. Российский фондовый рынок по капитализации уступает не только большинству развитых рынков, не только таким большим рынкам как рынок Китая и Индии, но и фондовым рынкам Бразилии, Мексики, Индонезии, Малайзии, Южно-Африканской республики. Эти цифры сильно расходятся с целевыми показателями капитализации, которые содержатся в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, где в качестве ориентира капитализации выступал уровень в 170 трлн. рублей к 2020 году.



Рисунок 2.1. Доля фондового рынка в совокупной стоимости финансовых активов (данные Московской биржи и Центрального банка РФ) в %

В последние 5 лет происходило последовательное ухудшение показателей российского фондового рынка - снижался объем торгов на бирже, уменьшалось число эмитентов, падала доля российского фондового рынка по отношению к мировым и развивающимся рынкам, уменьшался коэффициент оборачиваемости (отношение объема торгов к капитализации), снижалось число эмитентов.



Рисунок 2.2. Количество эмитентов на Московской бирже (данные Московской биржи)

Все это привело к тому, что стали происходить негативные процессы, ведущие к деградации фондового рынка. В 00-ые годы на фоне роста первичных размещений и появления новых эмитентов происходила отраслевая диверсификация российского фондового рынка, уменьшалась доля 10 крупнейших эмитентов по капитализации и объемам торгов, что приводило к снижению уровня концентрации российского фондового рынка. В последние годы процессы диверсификация отраслевой структуры российского фондового рынка прекратились.



Рисунок 2.3. Отраслевая структура (по капитализации) российского фондового рынка (данные Московской биржи)

Все это привело к тому, что российский фондовый рынок потерял привлекательность как источник инвестиций для российских компаний. Резко упало число первичных и вторичных размещений акций российских компаний, упал их объем. В условиях и так сжавшегося рынка капитала фондовый рынок вообще перестал играть роль источника финансирования.

Надо признать, что во многом тенденции в развитии отечественного финансового рынка связаны с внешними факторами. Проведенный эконометрический анализ факторов, влияющих на динамику капитализации российских корпораций, показал сильное влияние внешних факторов, связанных с сырьевым рынком. Негативное влияние на динамику российского фондового рынка оказало и падение интереса инвесторов вообще к развивающимся рынкам (что доказывает динамика индекса MSCI EM, отражающего динамику фондовых рынков развивающихся стран) на фоне замедления темпов экономического роста в развивающихся странах. Начиная с 2012 года, динамика индексов развивающихся стран проигрывает динамике фондовых индексов развитых стран. В тоже время интересно отметить, что проверка гипотезы о том, что динамика российского фондового рынка зависит от притока средств иностранных инвесторов, оказалась под вопросом. Проверка на причинность привела к выводу, что определяющим в этой паре являются темпы роста самого российского фондового рынка, а притоки средств иностранных инвесторов ориентируются на темпы роста отечественного фондового рынка. Негативное влияние на динамику российского фондового рынка оказали и введенные западными странами экономические санкции в отношении допуска российских компаний на развитые финансовые рынки.

Тем не менее, проведенный анализ показал, что негативная динамика связана не только с внешними факторами, но и с недостатками регулирования и институциональными особенностями российского фондового рынка. Что же мешает развитию российского фондового рынка и что нужно сделать для преодоления его отставания?

Во-первых, можно отметить, что создание мегарегулятора, объединение регулятивных функций в лице Центрального банка не сказалось позитивно на динамике активов некредитных организаций и финансовых активов небанковского сектора. Последний проект развития российских финансовых рынков в большей степени ориентирован на регулятивные задачи, но ничего не говорит о стратегических задачах развития фондового рынка.

Во-вторых, одной из причин отставания фондового рынка от других сегментов российского финансового рынка является крайне неразвитая структура внутренних инвесторов в российские акции. Очень небольшая доля приходится на розничных инвесторов. На Московской бирже число открытых счетов для частных инвесторов составляет около 1 млн. человек, число активных инвесторов (совершающих операции хотя бы раз в год) составляло 65 тыс. человек. Причем в последние годы их число почти не растет.

Для более активного развития инвестирования со стороны частных инвесторов необходимо создать механизм страхования частных инвесторов от мошенничества (компенсационные фонды), увеличить сумму средств на индивидуальном инвестиционном счета до суммы, сопоставимой со страховкой по депозитам банков. Для развития облигационного рынка отменить налог на доходы для частных инвесторов в российские корпоративные облигации.

В-третьих, привлекательность инвестирования в российские акции сильно зависит от уровня корпоративного управления российских корпораций. С этой точки зрения предложения Центрального банка по совершенствованию корпоративного управления должны дать свои результаты.



Рисунок 2.4. Стоимость чистых активов пенсионных накоплений (данные компании Cbonds)

В-четвертых, препятствует устойчивому росту российского фондового рынка и небольшой объем активов средств, находящихся под управлением российских институциональных инвесторов (пенсионных фондов, паевых инвестиционных фондов и страховых компаний). Пенсионные фонды показали существенный прирост активов пенсионных накоплений (рис.2.4), но при этом непонятна дальнейшая судьба пенсионной реформы. Заморозка пенсионных накоплений делает невозможным прирост активов. С другой стороны, доля акций в портфеле активов пенсионных фондов составляла в 2015 году всего 6,9%, а основная доля приходилась на депозиты.

Центральный банк принимает определенные меры по изменению структуры инвестирования пенсионных накоплений. Он законодательно ограничил долю депозитов в портфеле пенсионных фондов, сделал более прозрачным их структуру, отменено требование показывать прибыль каждый год, изменен порядок вознаграждения. Но остается вопрос о сохранении накопительной части пенсионной системы. По оценкам Goldman Sacks, в случае сохранения накопительной части пенсионной системы у российского фондового рынка есть шансы повысить капитализацию в 3-4 раза в течение ближайших 5 лет.

Страховые компании накопили 1,5 трлн. страховых резервов. Но здесь проблема связана с большой долей фиктивных ценных бумаг в их портфеле, что препятствует их активному участию в инвестировании на фондовом рынке. Активы страховых компаний составляют незначительную величину на российском финансовом рынке. При этом большая часть активов сформирована благодаря системам обязательного государственного страхования. Механизм предоставления услуг частным лицам и компаниям развит слабо.

Наконец, остаются паевые инвестиционные фонды, на которые в свое время возлагались большие надежды, но в итоге совокупная стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых фондов не превышает 110 млрд. рублей, что делает их не самым крупным игроком на российском фондовом рынке. Все это делает актуальным действия регулятора по развития внутреннего рынка коллективных инвестиций.

В-пятых, российский фондовый рынок нуждается в перезагрузке механизма первичного размещения акций. Необходима «история успеха» - проведение успешного IPO российских компаний, показавших значительный прирост стоимости акций после размещения (что позволит изменить негативное отношение к так называемы «народным IPO» Сбербанка, ВТБ и Роснефти). Этому должна способствовать реформа корпоративного управления (в том числе в государственных компаниях), создание механизма оценки эффективности деятельности менеджера в зависимости от роста капитализации компании.

В России почти отсутствует рынок компаний малой и средней капитализации, не проходят первичные размещения акций таких компаний. Для их стимулирования можно применить налоговые льготы в отношении компаний малой и средней капитализации, выходящих на IPO. Кроме того, для расширения глубины рынка надо активизировать работу в рамках ЕВРАЗЭС по привлечению на российский рынок эмитентов из стран бывшего СНГ.

Реализация этих мер позволит вывести российский фондовый рынок на путь развития, создаст основы для формирования внутреннего инвестора, вернет этому сегменту финансового рынка функцию одного из источников финансирования для растущих российских корпораций.

Заключение

Проведенный анализ показал, что недостатки и несбалансированность финансового рынка России обусловлены не только низким уровнем развития финансовых институтов и инструментов, а целым комплексом проблем экономического, управленческого и политического характера. Финансовый рынок России в настоящее время характеризуется чрезмерной централизацией финансовых ресурсов и концентрацией их в ограниченном числе государственных банков. Рынок облигаций, акций, паевых фондов находится в депрессивном состоянии. Финансовый рынок отражает те негативные процессы, которые происходят в экономике, системе управления и функционировании государственных институтов. Однако финансовый рынок способен оказать положительное влияние на развитие экономики, аккумулируя через рыночные механизмы финансовые ресурсы у тех экономических субъектов, которые обладают временно свободными денежными средствами, и направляя их в сектора, которые испытывают в них недостаток и способны наиболее эффективно их использовать. Для развития финансовых рынков и экономики в целом необходимо проведение комплексной реформы, которая охватывала бы все сферы общественных отношений и была бы направлена на развитие предпринимательской активности и сокращения доли государства в экономике и финансах.

## **2.2 Анализ ситуации на российском фондовом рынке**

В первом полугодии 2016 года торги акциями были удачными для большинства российских активов: рубль подорожал к доллару с начала года на 9%, индекс ММВБ прибавил к началу года 17,63%, индекс РТС - 28,6%. Снижались ставки денежного рынка на фоне снижения ключевой ставки ЦБ (в марте и апреле 2015 года).

Пик выплат внешней задолженности был пройден в феврале-марте 2015г, что сподвигло регулятора (ЦБ) поднять ставки валютных заимствований в ЦБ на уровень 2014 года (с конца марта 2015 ЦБ трижды подымал ставки валютного РЕПО и на конец апреля 2015 ставка выросла на 0,5 процентных пункта (п.п.) на неделю и на месяц и на 0,75 п.п. на полгода. Таким образом, ставки выросли до LIBOR +2 п.п. и LIBOR+2,5 п.п., соответственно. Выросли ставки рефинансирования и под залог валютных кредитов. В апреле 2015 они составили: LIBOR +2,5 п.п. на 28 дней и LIBOR +2,75 п.п. на 360 дней. **Р**оссийский рынок в июле 2015 года признан самым прибыльным для инвесторов в 2015 году среди стран БРИКС; Китай был смещен с первых позиций. Проблемы инвесторов по поводу России после падения цен на нефть и обвала рубля уменьшилось, а экономическая ситуация в стране в текущем году существенно улучшилась. Аналитики агентства Bloomberg утверждают, что сейчас акции российских эмитентов оцениваются ниже, чем у других стран БРИКС, и могут оказаться чрезвычайно прибыльными при дальнейшем снижении политических рисков.

Проведем анализ отраслевых особенностей рынка акций США. Биотехнологический портфель США относят к разряду ключевых. Компании биотехнологического сектора ведут разработки в сфере борьбы со сложнейшими заболеваниями, создания искусственных тканей и органов, а также заняты поиском механизмов продления человеческой жизни. Акции тех из них, кто добивается значимых и подтвержденных результатов, растут в цене нередко на 100-300% в самые короткие сроки. Данный портфель сформирован из акций лидеров рынка и двух биотехнологических ETF, однако, он имеет повышенный уровень риска и рекомендуемый горизонт вхождения в него составляет срок от 2-3 лет.



Рисунок 2.5. Структура эмитентов США (биотехнологический сектор)

К числу ключевых в США также относится инновационный портфель ценных бумаг. По итогам очередного инвестиционного комитета в июне 2015 года было принято решение об изменении состава портфеля. Во-первых, были сокращены доли Tesla Motors и SolarCity до 10% и 5% соответственно: остается надежда на потенциал этих компаний, однако, на фоне падения цен на нефть, рынок не считает их сильными аргументами. Во-вторых, три интернет-компании, достаточно выросли в цене с момента покупки и исчерпали свой потенциал, это Amazon.com (+45%), LinkedIn (+102%) и Twitter (+53%), в связи с этим есть смысл реализации их акций. В перспективея денежные средства могут быть направлены на покупку акций следующих компаний объемом по 7% от общей суммы портфеля: разработчик игр Electronic Arts, производитель процессоров и микрочипов Intel, онлайн- площадка для p2p-кредитования Lending Club, еще на 3% от суммы портфеля были куплены акции производителя медицинских экзоскелетов ReWalk Systems. Это компании, лидирующие в областях, которые, в ближайшие годы будут генерировать основную часть инноваций и увеличивать прибыль.



Рисунок 2.6. Структура эмитентов США (инновационный сектор)

Определим отраслевых лидеров на рынке акций по данным торгов в декабре 2016года.

Таблица 2.4. Отраслевые лидеры на рынке акций

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Тиккер | Название компании | Рыночная капитализация (млрд. $) | P/E | Текущая цена | Изменение за неделю | Изменение за месяц |
| TSO | Tesoro Corporation | 10.74 | 15.99 | 85.21 | 4.56% | 12.69% |
| BHI | Baker Hughes Incorporated | 26.72 | 15.76 | 60.98 | 4.18% | 9.97% |
| HAL | Halliburton Company | 36.71 | 10.75 | 42.39 | 4.39% | 9.70% |
| VLO | Valero Energy Corporation | 28.35 | 7.64 | 54.29 | 6.15% | 8.03% |
| PXD | Pioneer Natural Resources Co. | 24.07 | - | 157.51 | 4.19% | 7.83% |
| APA | Apache Corp. | 25.62 | 453.73 | 67.31 | 5.37% | 7.06% |
| DVN | Devon Energy Corporation | 26.21 | 11.86 | 64 | 3.17% | 5.10% |
| EOG | EOG Resources, Inc. | 52.78 | 17.32 | 95.19 | 3.56% | 4.62% |
| MPC | Marathon Petroleum Corporation | 26.85 | 11.86 | 96.19 | 8.05% | 4.56% |
| APC | Anadarko Petroleum Corporation | 43.35 | - | 83.07 | 3.57% | 4.02% |
| PSX | Phillips 66 | 41.45 | 11.66 | 74.42 | 7.59% | 3.58% |
| WMB | Williams Companies, Inc. | 34.44 | 18 | 45.36 | 4.82% | 1.90% |
| OXY | Occidental Petroleum Corporation | 63.7 | 11.38 | 80.85 | 3.45% | 1.86% |
| SLB | Schlumberger Limited | 111.05 | 20.25 | 84.55 | 2.99% | 1.65% |
| XOM | Exxon Mobil Corporation | 390.64 | 11.6 | 91.46 | 1.43% | -0.62% |
| COP | ConocoPhillips | 83.38 | 14.69 | 65.87 | 3.36% | -1.71% |
| KMI | Kinder Morgan, Inc. | 88.15 | 43.66 | 40.8 | -1.17% | -2.03% |
| CVX | Chevron Corporation | 207.06 | 10.81 | 108.35 | 1.17% | -2.71% |
| SE | Spectra Energy Corp. | 23.44 | 23.45 | 34.67 | 4.64% | -4.80% |
| NOV | National Oilwell Varco, Inc. | 23.29 | 9.24 | 52.33 | -6.27% | -17.42% |

Главные факторы, которые будут оказывать влияние на американский рынок, - курс доллара и рост ставок ФРС США. По прогнозу Goldman Sachs, к концу 2016 года евро упадет по отношению к доллару США до уровня 0,95. Поэтому акции компаний, у которых велика доля выручки в Европе, лучше избегать. По этой причине не стоит покупать бумаги финансовой корпорации BlackRock (30% ее продаж приходится на Европу) и интернет-аукциона eBay (26% продаж в Европе).

Высокие технологии - единственный сектор, который показывает и будет показывать опережающие темпы роста. Goldman Sachs выделил 40 компаний из индекса S&P 500, имеющих самый высокий потенциал роста. Возглавляет список независимый производитель природного газа из Оклахомы - Chesapeake Energy. Акции компании должны стоить на 55% дороже значений 31 марта 2016 года - цена тогда составляла $14 за одну бумагу. Аналитики объясняют оценку тем, что Chesapeake Energy снизила ожидания по объему капитальных расходов в этом году на $500 млн.

Еще один лидер списка -Delta Air Lines. Авиакомпания сэкономила в 2015 году на снижении стоимости авиационного керосина более $2 млрд. На презентации отчетности за четвертый квартал глава компании Ричард Андерсон заявлял, что на этом фоне ожидает двукратный рост прибыли в 20156 году. Можно оценить потенциал роста бумаг Delta Air Lines в 54%.

Ее конкурент - авиакомпания American Airlines - также имеет хорошие шансы на рост благодаря увеличению объема перевозок. Потенциал роста составляет 50%.

Фондовый рынок России в 2016 году чувствительно реагировал на колебания цены на нефть (от 65 до 54 долл. за баррель), укрепление рубля и относительную стабилизацию геополитической ситуации. Среднедневные темпы роста индекса ММВБ и индекса РТС составили порядка 0,18 % и 0,73% соответственно.

Индекс РТС (котировки в долларах) продемонстрировал значительный рост на 15% за месяц, чему способствовало, в том числе, укрепление рубля. Темп роста индекса ММВБ за месяц оказался более скромным и составил порядка 5%. Индекс волатильности (или индекс «страха) VIX, характеризующий оценку предположений инвесторов по поводу волатильности или размаха движения фондового рынка, в течение первого полугодия 2016 VIX индекс снижался c 37-38 до 35 к середине месяца и до 30,26 на конец июня 2015. Общее снижение за месяц составило 14,73%, что характеризует значительное улучшение настроений инвесторов Московской Биржи.

Индекс РТС по сравнению с аналогичным показателем 2016 года к концу июня 2015 упал на 17,57%, а индекс ММВБ - вырос на 28,32%. Значение индекса ММВБ на последнее число апреля составило 1688,34. Среднедневной объем торгов достиг 37,09 млрд рублей (68,73 млрд рублей в июне 2015 года). фондовый рынок инвестиция конкурентоспособность

Таблица 2.5. Темп прироста валютных отраслевых индексов рынка акций ММВБ**,** % 2016 года (по отношению к предыдущему периоду 2015 года)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Отраслевые индексы ММВБ | Изменение за год (январь 2015 - январь 2016) | Изменение за октябрь 2015 года | Изменение за ноябрь 2015 года | Изменение за декабрь 2015 года | Изменение за январь 2016 года | Изменение за февраль 2016 гг. | Изменение за март 2016 гг. | Изменение за апрель 2016 гг. |
| ММВБ Телекоммуникац ии | -22.50 | -4.45 | -1.15 | -26.36 | 17.58 | 15,4 | -5,33 | 1,37% |
| ММВБ Энергетика | -21.65 | -0.52 | -4.07 | -10.02 | 0.03 | 23,71 | -4,27 | 6,29% |
| ММВБ Нефть и газ | 20.82 | 6.64 | 4.54 | -7.77 | 17.98 | 8,10 | -8,39 | 1,01% |
| ММВБ Машиностроение | -41.20 | -6.22 | 1.10 | -15.40 | 2.61 | 15,94 | 15,94 | 11,03% |
| ММВБ Металлургия | 98.32 | 7.07 | 16.23 | 5.99 | 31.18 | 20,17 | -10,45 | -7,21% |
| ММВБ Финансы | -7.39 | 3.79 | 1.77 | 9.06 | 10.80 | -5,24 | -0,80 | 3,51% |
| ММВБ Химия и нефтехимия | 55.09 | 5.06 | 6.71 | 5.45 | 33.37 | -2,92 | -6,34 | -0,42% |
| ММВБ Потребительский сектор | 0.16 | 3.28 | 2.40 | -16.48 | 3.29 | 11,87 | -2,67 | -1,28% |

Существенную динамику показал срочный рынок. Объем торгов производными финансовыми инструментами на Московской бирже в апреле 2016 года выросла 48,7% и составил 6,4 трлн. рублей (4,3 трлн. рублей в апреле 2015 года) или 121,9 млн контрактов (107,3 млн контрактов в апреле 2015 года). Объем торгов фьючерсными контрактами составил 126,2 млн контрактов, опционными контрактами - 2,9 млн контрактов.

Объем открытых позиций на срочном рынке на конец месяца достиг 363,4 млрд. рублей (540,2 млрд. рублей в апреле 2015 года).

Проанализируем развитие и современное состояние рынка российских эмитентов. В 2015 году в Российской Федерации наблюдался определенный рост количества институциональных инвесторов и размера их активов. Статистические сведения об их количестве приведены в табл. 2.6.

Таблица 2.6. Количество институциональных инвесторов и размер их активов

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды институциональных инвесторов | Количество институциональных инвесторов | | Размер активов, млн долл. США | |
|  | по состоянию на 01.01.16 | по состоянию на 01.07.16 | по состоянию на 01.01.16 | по состоянию на 01.07.16 |
| ПИФ | 1 547 | 1 559 | 52 613,4 | 54 650,6 |
| АИФ | 7 | 7 | 200,9 | 192,5 |
| НПФ | 136 | 125 | 46 991,7\* | 51 094,4\* |

Объем и количество зарегистрированных регулятором рынка ценных бумаг в течение 2015 года имеют тенденцию к снижению (табл. 2.7.).

Таблица 2.7. Объем и количество зарегистрированных регулятором рынка ценных бумаг выпусков ценных бумаг

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды ценных бумаг | Количество эмитентов | | | Количество выпусков | | Объем фактически размещенных ценных бумаг по номинальной стоимости, млн долл. США | |
|  | по состоянию на 01.01.14 | по состоянию на 01.07.14 | по состоянию на 01.01.14 | | по состоянию на 01.07.14 | по состоянию на 01.01.14 | по состоянию на 01.07.14 |
| Акции | − | − | 6 907 | | 1 997 | 75 095 721,81 | 39 081 159,45 |
| Облигации | − | − | 202 | | 91 | 40 486 341,51 | 30 322 501,81 |
| Всего | − | − | 7 109 | | 2 088 | 115 582 063,32 | 69 403 661,26 |

На финансовом рынке Российской Федерации также наблюдается тенденция снижения количества профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и дилерскую деятельность.

Таблица 2.8. Количество организаций, осуществляющих определенный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды профессиональной деятельности | По состоянию на 01.01.16 | | По состоянию на 01.07.16 | |
|  | Всего | в том числе банки/НКО\* | Всего | в том числе банки/НКО\* |
| Брокерская | 956 | 460/3 | 922 | 458/3 |
| Дилерская | 959 | 458/2 | 925 | 455/2 |
| Ведение системы реестров держателей ценных бумаг | 40 | 0 | 40 | 0 |
| Деятельность по управлению ценными бумагами (Управление инвестиционным портфелем) | 854 | 313/1 | 826 | 312/1 |
| Инвестиционное управление пенсионными активами и активами фондов (УК) | 409 | −\*\* | 413 | −\*\* |
| Депозитарная деятельность | 639 | 384/1 | 632 | 382/1 |

Государственные бумаги размещаются отдельными выпусками. Решение об эмиссии может подразумевать деление выпуска на транши. Транш - это часть ценных бумаг данного выпуска, которые размещаются в любой момент времени в течение периода его обращения после даты первого размещения в рамках заявленного объема эмиссии этого выпуска. Обычно считается, что самыми безопасными инвестициями (с точки зрения невозврата средств эмитентом) являются вложения в государственные облигации. Таким образом, эти инструменты являются особенно привлекательными для инвесторов, которые стремятся получать регулярный надежный доход и относительно небольшой прирост капитала в течение достаточно длительных периодов времени.

После нескольких лет достаточно выгодных вложений в акции всех секторов (государственного, субфедерального и корпоративного), по итогам 2016 г. инвестиции оказались убыточными.

Таблица 2.9. Возврат на инвестиции в различные инструменты финансового рынка

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Инструмент |  | Годы | | | | | |
|  | 2015 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2009-2016 |
| Рынок облигаций | | | | | | | |
| Государственные (ОФЗ) | -14.36% | 3.80% | 14.65% | 5.79% | 11.15% | 35.33% | 62.19% |
| Субфедеральные | -4.49% | 7.79% | 7.46% | 4.71% | 14.57% | 40.21% | 86.10% |
| Корпоративные | -1.43% | 8.81% | 8.57% | 6.18% | 13.86% | 23.66% | 74.10% |
| Рынок акций | | | | | | | |
| Индекс ММВБ | -9.32% | 4.43% | 5.17% | -16.93% | 23.21% | 121.14% | 125.43% |
| Валютный рынок | | | | | | | |
| долл. США | 81.06% | 7.76% | -5.14% | 5.06% | 0.77% | 2.94% | 101.69% |
| евро | 51.97% | 11.79% | -2.85% | 2.66% | -7.04% | 4.70% | 64.92% |
| бивалютная корзина | 61.35% | 9.85% | -3.96% | 3.82% | -3.45% | 3.88% | 77.25% |
| Инфляция (справочно) | | | | | | | |
| ИПЦ | 11.40% | 6.5% | 6.6% | 6.1% | 8.7% | 8.8% | 58.7% |

Моделирование портфелей ценных бумаг является специфической задачей составления такого сочетания ценных бумаг, которое бы удовлетворяло выбранной инвестиционной стратегии. Выбор ценных бумаг для инвестирования при этом основывается на двух основных процессах: анализе поведения ценных бумаг на основе их исторических котировок и прогнозировании динамики их котировок в будущем. Прогнозирование при этом является процессом с неопределенной степень вероятности, так как на котировки ценных бумаг влияют множество факторов, от локальных до глобальных, поэтому подготовка адекватной модели является чрезвычайно трудной задачей.

Предлагаемая формула расчета прогнозируемой среднегодовой требуемой доходности субфедеральных и муниципальных облигаций имеет следующий вид:



Где:- среднегодовая требуемая доходность субфедеральных и муниципальных облигаций через n лет;- среднегодовая доходность финансового инструмента, признаваемого максимально безрисковым;

 - разница между стандартными отклонениями собственно самой облигации и инструмента, признаваемого максимально безрисковым;- коэффициент кредитоспособности органа власти по состоянию через n лет.

В традиционном понимании безрисковым признается такой финансовый инструмент, у которого нет колебаний курса, вызванных рыночными факторами. Это означает, что владелец облигации несет нулевой риск убытка в случае продажи бумаги в момент неожиданного уменьшения ее курса. Но на практике абсолютно безрисковых инструментов не бывает. Поэтому, исходя из принципа наименьшего зла (в нашем случае - наименьшего убытка), максимально безрисковым признается финансовый инструмент, имеющий наименьшее стандартное отклонение среди долговых ценных бумаг.

В случае если у инструмента с наименьшим стандартным отклонением, отрицательная доходность, то тогда максимально безрисковой доходностью признают значение отрицательной доходности, но взятой по модулю.

В случае, когда на рынке имеется несколько инструментов с одинаково наименьшим стандартным отклонением за безрисковый принимается тот, у кого наименьшая доходность. Такой выбор основан на известном принципе: с ростом доходности падает курс облигации и, наоборот, с уменьшением доходности курс акций растет.

Разумеется, финансовый инструмент, признаваемый максимально безрисковым, должен быть ликвидным, а срок его обращения не может быть меньше срока обращения оцениваемой акции.

Логика обоснования предлагаемой формулы будет учитывать тот факт, что доходность акции зависит от параметров безрискового инструмента с поправкой на финансовое положение органа власти-эмитента, которое, в свою очередь, определяется коэффициентом кредитоспособности. Также в активе аргументов - точка на двухмерном графике, через которую проходит линия зависимости доходности от коэффициента кредитоспособности в ситуации, когда последний равен единице.

Рассмотрим чему равен средний относительный рыночный спред и средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку высоколиквидной акции ОАО «Газпром»

Таблица 2.10 Показатели потенциальных финансовых потерь акции ОАО «Газпром

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| дата | 16.10.15 | 15.11.15 | 16.12.15 | 16.01.16 | 16.02.16 | 16.03.16 | 16.04.16 | 16.05.16 | 16.06.16 |
| Наиб.цена спроса (руб.) | 160,12 | 152,27 | 165,5 | 130 | 160 | 164,3 | 198,25 | 220 | 200 |
| Наим.цена пред. (руб.) | 104,46 | 80 | 90 | 70 | 87,70 | 100 | 91 | 100 | 156 |
| Отн.рын.спре д | 0,347 | 0,437 | 0,421 | 0,461 | 0,416 | 0,352 | 0,541 | 0,545 | 0,271 |
| котировка на покупку(руб.) | 121.9 | 107 | 116.70 | 107.17 | 123.98 | 128.65 | 151.95 | 166.01 | 173.68 |
| котировка на продажу(руб.) | 122 | 107.24 | 116.80 | 107.19 | 123.99 | 128.68 | 152.04 | 166.13 | 173.80 |
| Разница цены (руб.) | 0.1 | 0.24 | 0.1 | 0.02 | 0.01 | 0.03 | 0.09 | 0.12 | 0.12 |

Средний показатель относительного рыночного спреда равен 0,435 (43,5%). Средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку акции на конец рабочего дня 0.1 руб.

Рассмотрим, по данным таблицы 2.11. чему равен средний относительный рыночный спред и средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку высоколиквидной акции ОАО «Лукойл»

Таблица 2.11. Показатели потенциальных финансовых потерь акции ОАО «Лукойл»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 16.10.15 | 15.11.15 | 16.12.15 | 16.01.16 | 16.02.16 | 16.03.16 | 16.04.16 | 16.05.16 | 16.06.16 |
| Наиб.цена спроса(руб.) | 1279.0 2 | 1005.7 6 | 1200 | 1300 | 1400 | 1405.1 1 | 1700 | 1666 | 1742 |
| Наим.ценапредло ж. (руб.) | 900 | 800 | 929.5 | 833 | 950 | 1135 | 1232 | 1316 | 1406.7 |
| Относ.рын. спред. | 0.296 | 0.201 | 0.225 | 0.359 | 0.321 | 0.192 | 0.275 | 0.210 | 0.192 |
| котировка на покупку(руб.) | 1031 | 847.01 | 1072 | 1014.9 8 | 1240.0 1 | 1324.0 1 | 1530 | 1515 | 1557.4 4 |
| котировка на продажу(руб.) | 1031.2 6 | 848.97 | 1074.4 5 | 1015 | 1243 | 1324.9 1 | 1531.1 5 | 1515.4 2 | 1559.9 8 |
| Разница цены (руб.) | 0.26 | 1.96 | 2.45 | 0.02 | 2.99 | 0.9 | 1.15 | 0.42 | 2.54 |

Средний показатель относительного рыночного спреда равен 0,26 (26%). Средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку акции на конец рабочего дня 1,48 руб.

Рассмотрим, по данным таблицы 2.9 чему равен средний относительный рыночный спред и средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку высоколиквидной акции ОАО «Сбербанк»

Таблица 2.12. Показатели потенциальных финансовых потерь акции ОАО «Сбербанк»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 16.10.15 | 15.11.15 | 16.12.15 | 16.01.16 | 16.02.16 | 16.03.16 | 16.04.16 | 16.05.16 | 16.06.16 |
| Наиб.цена спроса(руб.) | 41 | 30.08 | 28.72 | 25 | 21.40 | 20.68 | 37.06 | 40.20 | 55.18 |
| Наим.ценапредло ж. (руб.) | 25 | 20.11 | 19.65 | 17.72 | 16 | 13 | 20.38 | 23.33 | 35 |
| Относ.рын. спред. | 0.39 | 0.331 | 0.316 | 0.291 | 0.299 | 0.371 | 0.45 | 0.42 | 0.366 |
| котировка на покупку(руб.) | 29.28 | 25.18 | 22.47 | 20.18 | 17.79 | 18.29 | 28.07 | 32.98 | 42.92 |
| котировка на продажу(руб.) | 29.30 | 25.20 | 22.49 | 20.20 | 17.80 | 18.30 | 28.08 | 32.99 | 42.93 |
| Разница цены (руб.) | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |

Средний показатель относительного рыночного спреда равен 0.367 (36.7%). Средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку акции на конец рабочего дня 0.025 руб.

Проверим устойчивость изученных показателей потенциальных потерь и возможность сопоставления данных трех акций по этим показателям.

Средний показатель относительного рыночного спреда всех трех акций является соизмеримым, в то время как средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку акции на конец рабочего дня является не соизмеримой.

Причина в том, что средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку акции, как мы видим из таблицы, существенно зависит от средней стоимости акции, чем больше стоимость акции, тем больше разница.

Поэтому данный показатель не может являться адекватным показателем для сравнения акций с разной стоимостью между собой, но может служить адекватным показателем потенциальных потерь в случае продажи акции.

У среднего относительного рыночного спреда зависимости от стоимости акции не наблюдается, поэтому он может служить адекватным показателем потенциальных потерь при сравнении нескольких акций.

Для определения более ликвидной акции из трех изученных заполним таблицу 2.13 на основе полученных выше данных.

Таблица 2.13. Сравнительный анализ ценных бумаг

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Газпром | Лукойл | Сбербанк |
| Средний относительный рыночный спред | 43,5% | 26% | 36.7% |
| Средняя разница цены котировки на продажу и котировки на покупку акции | 0.1 | 1.48 | 0.025 |
| Средняя стоимость акции | 147 | 1197 | 32.5 |

В нашем случае более ликвидной ценной бумагой оцененной по величине потенциальных потерь будет Лукойл, затем Сбербанк, последней Газпром.

Абсолютная емкость рынка может быть охарактеризована средним объемом торгов по анализируемому инструменту за некоторый период. Отношение объема пакета ценных бумаг к среднерыночному обороту по данному выпуску условно определяет предполагаемый срок, в течение которого этот пакет может быть реализован.

= NmR /Nсд ;

где - NmR - Количество ценных бумаг в пакете ,

Объем сделок с ценными бумагами за день в шт.

Сравним обороты основных ценных бумаг используемых коммерческими банками на российском фондовом рынке: акций и акции по данным таблиц представленных выше.

Таблица 2.14. Обороты акций

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Акции | 16.10.15 | 15.11.15 | 16.12.15 | 16.01.16 | 16.02.16 | 16.03.16 | 16.04.16 | 16.05.16 | 16.06.16 |
| Объем сделок за день, штук | 44 631 908 | 98 824 887 | 55 816 657 | 53 100 163 | 81 416 274 | 103 827 186 | 165 771 043 | 71 463 957 | 86 826 904 |
| Кол-во сделок за день | 44 869 | 81 323 | 58 481 | 62 591 | 71 123 | 84 792 | 131 115 | 68 404 | 83 429 |
| Кол-во шт. в одной сделке | 994 | 1216 | 954 | 848 | 1154 | 1224 | 1188 | 1044 | 1040 |

Среднерыночный оборот в течение дня за изученный период составил 83 519 664 штуки. При составлении инвестиционного портфеля объем пакета ценных бумаг из акций ОАО «Газпром» необходимо ограничивать количеством, которое может быть реализовано за один день.

В таблице 2.15. представлены данные по ОФЗ 25065, номиналом 1000 рублей и объемом выпуска 46 000000 шт.

Таблица 2.15. Объем торгов

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 16.02.16 | 16.03.16 | 15.04.16 | 15.05.16 | 15.06.16 |
| Объем сделок за день, штук | 54 | 10 | - | 10 | 1 |
| Наибольшая цена спроса | 1012,835 | 1013 | 1035 | 1104,5 | 1111,5 |
| Наименьшая цена предложения | 1005,711 | 1012,25 | 1042,5 | 1100 | 1115 |
| Средний относительный рыночный спред(%) | 0.7 | 0.07 |  | 0.4 | 0 |

Зависимость уровня ликвидности пакета ценных бумаг от его стоимостного объема неоднозначна. Учитывая величину среднего дневного объема торгов по соответствующим ценным бумагам, можно констатировать, что минимальные значения полного показателя ликвидности достигаются при объеме пакета, составляющем порядка 0,1% от дневного оборота рынка.

Данное количество пакета в данном случае 83520 штук, т.е. это оптимальное количество данного вида ценных бумаг в инвестиционном портфеле.

## **.3 Новейшие тенденции развития российского фондового рынка**

Акционирование государственных предприятий оказывает значительное воздействие на развитие фондового рынка и увеличение количества эмитентов. На современном этапе Россия стоит на пороге массовой распродажи госсобственности. Уже несколько лет подряд российские президенты - и Дмитрий Медведев, и Владимир Путин - объявляют приватизацию одним из приоритетов экономической политики. В свое время Дмитрий Медведев заявил, что считает нужным продажу контрольных (а в отдельных случаях-и блокирующих) пакетов акций в госкомпаниях-за исключением инфраструктурных монополий и оборонных отраслей. Годом позже с той же его предшественник и преемник на посту президента Владимир Путин подтвердил свою приверженность приоритету частной собственности, еще раз повторил, что «госкапитализм-это не наша цель», и пообещал, что «государство будет последовательно выходить из целого ряда отраслей и активов». Во время президентской избирательной компании Владимир Путин опубликовал свою экономическую предвыборную программу в виде статьи в газете «Ведомости» («Нам нужна новая экономика», «Ведомости», 30 января 2012 г.), где объявил «снижение доли государства в экономике» одним из приоритетов экономической политики.

Эти обещания были формализованы в Указе Президента «О долгосрочной государственной экономической политике», который Владимир Путин подписал 7 мая 2012 г. - сразу после своей инаугурации. В этом Указе Путин пообещал «завершение до 2016 г. выхода государства из капитала компаний «несырьевого сектора», не относящихся к субъектам естественных монополий и организациям оборонного комплекса». Эти обещания менее амбициозны, чем те, которые следовали из предыдущих выступлений. В частности, Указ исключает приватизацию сырьевых компаний и естественных монополий (то есть «Газпрома» и «Роснефти», продажа которых, возможно, принесла бы в бюджет больше денег, чем приватизация всех остальных госактивов вместе взятых). В Указе был закреплен четкий срок полной продажи -2016 г.

В «Концепции управления федеральным имуществом до 2018 года» обозначены шесть основных принципов проводимой приватизации:

Принцип определенности: применительно к каждому объекту управления (группе объектов) государством должны быть сформированы и нормативно определены цель, для достижения которой служит объект, и способ ее достижения. «Объясняй или продавай»: то есть если орган власти не сформулировал стратегию развития и не заявил актив как необходимую часть для исполнения этой стратегии, объект должен перейти из собственности государства к новому собственнику. Для достижения целевых функций стратегического развития приватизируемых объектов должны разрабатываться так называемые «дорожные карты» - пошаговые сценарии развития, в которых отображены все мероприятия по приватизации компании, проводимые на корпоративном и законодательном уровнях.

Принцип прозрачности: обеспечение открытости и доступности информации о субъектах и объектах управления, непрерывности процессов управления и контроля, выявление и учет данных об объектах управления. Работа по подготовке приватизационных сделок не всегда понятна общественности, и создается впечатление закрытости и привлечения узкого круга заинтересованных лиц. Новая программа приватизации должна предложить механизм расширения информационной открытости приватизационных процессов на стадии подготовки решений.

Принцип обеспечения баланса интересов: национальной безопасности, обороноспособности страны, социальной ответственности и экономических интересов. Принятие обоснованных решений о преобразовании собственности с точки зрения экономической эффективности и социальной ответственности, учета кратко- и долгосрочных целей и задач должно осуществляться в контексте стратегического планирования. При проведении приватизации государство должно учитывать стратегическое значение объектов собственности, функционирующих в различных отраслях национальной экономики, и распределять финансовые ресурсы между ними в зависимости от их стратегической значимости.

Принцип непрерывности осуществления контроля: непрерывный контроль за достижением установленных целей и задач, показателей их достижения, а также соблюдением принципов и механизмов управления. Купив государственное предприятие, новый собственник должен добиваться заявленных при покупке целей, а федеральные органы исполнительной власти и Росимущество в частности должны выстраивать мониторинг того, что происходит дальше с приватизированными активами.

Принцип проектного подхода: определение планов достижения определенных целей и задач управления, исходя из планируемого результата, набора инструментов, сопоставления ресурсов, мотивации и ответственности.

Принцип ответственности: обеспечение профессионализма, мотивации и ответственности всех участников процесса управления за результат и достижение установленных показателей деятельности.

Принципы новой программы приватизации действительно соответствуют ее главной цели и отражают экономический подход к приватизации с позиций эффективности отчуждения имущества. Все же успешность проведения новой программы зависит от конкретных действий государства, от того, как эти принципы будут реализованы на практике. Рассмотрим, какие меры предлагает правительство для осуществления намеченных планов по приватизации.

Стратегия социально-экономического развития России до 2020 года предусматривает два этапа приватизации:

 первый этап (с 2012 по 2015 год) предполагает реализацию текущих планов, минимум радикальных решений и подготовку к существенному сокращению участия государства в экономике, запланированному на втором этапе;

 второй этап (с 2016 по 2020 гг.) предусматривает радикальное сокращение прямого участия государства в экономике.

К основным мерам Правительства РФ на первом этапе приватизации относят следующие:

 введение моратория на создание новых государственных корпораций и государственных компаний, а также унитарных предприятий, основанных на праве хозяйственного ведения;

 сокращение численности субъектов государственной собственности путем ликвидации широкой совокупности федеральных государственных унитарных предприятий машиностроения, агропромышленного комплекса, дорожного хозяйства, строительного комплекса и др.;

 преобразование унитарных предприятий, основанных на праве хозяйственного ведения, в зависимости от характера и масштабов основной деятельности: в открытое акционерное общество (ОАО), в некоммерческие организации, в государственные учреждения, иные организационно-правовые формы;

 реализация комплекса мер по расширению потенциальной базы для приватизации на втором этапе; что, в частности, предполагает оптимизацию количества стратегических предприятий и акционерных обществ в соответствии с решениями Президента Российской Федерации;

 расширение круга крупных компаний со смешанной собственностью (приватизация до уровня 75% плюс 1 акция);

 приватизация «неликвидов» (мелких пакетов акций с низкой стоимостью);

 активизация продажи непрофильных активов крупнейшими компаниями на конкурсных условиях в соответствии с едиными процедурами;

 формирование единого информационного пространства продаж федерального, регионального и муниципального имущества.

Радикальное сокращение прямого участия государства в экономике на втором этапе предполагает полную приватизацию крупнейших компаний либо снижение в них доли государственного участия до уровня блокирующего пакета акций; сокращение государственного участия в государственных институтах развития и специализированных банках за счет дополнительной эмиссии; преобразование государственных корпораций (прекращение деятельности либо преобразование в ОАО и приватизация части пакета акций).

Таким образом, на втором этапе проводимых правительством мер имеет место презумпция полезности приватизации, согласно которой планируется приватизировать абсолютно все государственное имущество, за исключением активов, необходимых для исполнения отраслевых стратегий (принцип «объясняй или продавай»). По мнению министра экономического развития РФ Андрея Белоусова, приватизация - это мощный драйвер для развития экономики, а государственная собственность в нашей стране - пережиток советской власти.

Однако не все согласны с подобной точкой зрения. Группа ученых Российской академии наук предложила президенту России Владимиру Путину радикально изменить экономическую политику: усиливать государственный сектор и ввести мораторий на приватизацию. Сейчас, полагают ученые, усиление роли государства объективно необходимо, а приватизацию можно продолжить после того, как произойдет выход на новый технологический уклад. Пока же предполагается, что технический переворот сможет осуществить только государство, так как частная инициатива слишком слаба. На наш взгляд, эта правильная позиция, так как в контексте стратегического планирования государственная собственность является эффективным инструментом экономического развития и ее полная передача в частные руки представляется неоправданной.

С момента начала реализации «Прогнозного плана приватизации государственного имущества» прошло уже более двух лет - достаточный срок для того, чтобы судить о том, согласуются ли меры, предлагаемые правительством на нынешнем этапе приватизации, с декларируемыми в «Концепции управления федеральным имуществом до 2018 года» принципами.

Совершенно не соответствует принципу обеспечения баланса интересов политика «расширения потенциальной базы для приватизации», что в действительности предполагает тотальное исключение из перечня стратегических предприятий России крупных объектов государственной собственности, задействованных в реальном секторе экономики, а также научно-исследовательских центров, которые уже сейчас отдаются в руки частных владельцев.

Каким бы эффективным ни был новый собственник (хотя критерии выбора эффективного собственника также весьма размыты), главной целью функционирования частного бизнеса всегда было и будет получение прибыли. Когда речь идет об объектах собственности, имеющих стратегическое значение для всей страны, конечной целью является благосостояние граждан, но никак не финансовая выгода собственника. Поэтому такие объекты должны оставаться в собственности государства, которое сможет, исходя из национальных интересов и приоритетов развития, распределить материальные, трудовые и финансовые ресурсы между отраслями экономики для эффективного выполнения заказов конечных потребителей. В таком согласовании материальных, трудовых и финансовых балансов и заключается суть стратегического планирования.

В качестве контроля над бывшими государственными компаниями после их приватизации Росимущество видит: сохранение права «золотой акции» после продажи компании; специальные условия для участников конкурсов по продаже компаний; запрет на дальнейшее отчуждение или переуступку прав собственности на приватизируемые предприятия на определенный срок. Однако эти меры не закреплены законодательно, также не определены критерии выбора эффективного собственника. Поэтому придется признать, что механизм контроля все еще не разработан.

Что касается увеличения информационной открытости процессов приватизации, то в настоящее время внедряется практика проведения общественных слушаний, на которых обсуждаются проблемные вопросы и подходы к приватизации компаний, значимых для отраслей региона. На такие слушания приглашаются представители Государственной Думы, Счетной палаты и администрации субъектов Российской Федерации, а также эксперты. Кроме того, на обновленном сайте

Росимущества доступна вся информация о проведенных сделках по приватизации и сделках, находящихся в процессе реализации. Поэтому можно сказать, что принцип открытости активно реализуется.

Также по состоянию на 1 апреля 2013 года подготовлены и находятся на согласовании профильных федеральных органов исполнительной власти проекты «дорожных карт» по 80% крупнейших организаций.

Если говорить более конкретно о предпринимаемых государством действиях по приватизации государственной собственности, то, согласно «Прогнозному плану (программе) приватизации федерального имущества на 2011-2013 годы», предполагалось осуществить приватизацию находящихся в федеральной собственности акций (части акций) таких крупнейших открытых акционерных обществ, как «Роснефть» (25% минус 1 акция), «РусГидро» (7,97% минус 1 акция), «Федеральная сетевая компания ЕЭС» (4,11% минус 1 акция), «Совкомфлот» (50% минус 1 акция), «Сбербанк» (7,58% минус 1 акция), «Банк ВТБ» (35,5% минус 1 акция),

«Росагролизинг» (50% минус 1 акция), «РЖД» (25% минус 1 акция - частное и публичное размещение акций компании в 2014-2016 годах с сохранением за государством квалифицированного контроля), «АЛРОСА» (публичное размещение 7% находящихся в федеральной собственности и 7% находящихся в собственности Республики Саха (Якутия) акций с листингом на Московской бирже); «Роснано» (10% акций), «Ванинский морской торговый порт» (55% акций), «Мурманский морской торговый порт» 25,5%, «Авиакомпания «Сибирь» (25,5% акций).

На настоящий момент из реализованных сделок по приватизации можно перечислить Мурманский и Ванинский морские порты, ОАО «АЛРОСА», ОАО «Авиакомпания «Сибирь», ОАО «Банк ВТБ», ОАО НК «Роснефть», ОАО «Сбербанк России»; в процессе реализации находится среди прочих сделка с компанией ОАО «Аэропорт Внуково».

Поступления в федеральный бюджет доходов от приватизации федерального имущества без учета стоимости акций крупнейших компаний, занимающих лидирующее положение в соответствующих отраслях, планировались в 2011 году в размере 6 млрд руб., в 2012 и 2013 годах - в размере 5 млрд руб. ежегодно. Включая акции крупнейших компаний, имеющих высокую инвестиционную привлекательность, доходы от продажи федерального имущества в 2011-2013 годах составляют около 5 трлн руб., до 2016 года могут составить с учетом рыночной конъюнктуры - 3,128 трлн руб. В настоящее время мы можем утверждать, что в 2011 и 2012 годах суммы от реализованных сделок превысили планы; в частности, львиную долю дохода принесла сделка по приватизации «Сбербанка». Однако необходимо помнить, что пополнение доходов бюджета не может быть главной целью приватизации, если речь идет о стратегическом планировании экономики.

Особое внимание хотелось бы обратить на случай приватизации Ванинского морского торгового порта. Госпакет акций в Ванинском порту в размере 55% уставного капитала (73,33% акций) был продан структурам горнодобывающего холдинга «Мечел» за 15,5 млрд руб. В январе 2013 года в «Мечеле» сообщили, что 71,04% акций порта перепродано неизвестным инвесторам, а позднее выяснилось, что собственниками ценных бумаг стали три кипрские офшорные компании: «Оперн Трейд Лимитед», «Седмино Инвестментс Лимитед» и «Травине Трейдинг Лимитед». Однако итоги приватизации Ванинского порта пересматриваться не будут, так как никаких нарушений не удалось обнаружить.

Вышеописанный случай доказал необходимость обязательного мониторинга деятельности приватизированной компании на предмет ее соответствия заявленной отраслевой стратегии и интересам национальной экономики. Для этого механизм мониторинга и ответственности руководства компаний должен быть законодательно закреплен. Кроме того, нам представляется весьма сомнительной в плане реализации национальных интересов продажа крупных стратегических объектов иностранным инвесторам, большинство из которых - американские корпорации. Здесь уже проблема состоит не только в подмене общенационального интереса частным, но в возможности перераспределения экономической власти.

Новая программа приватизации по своим масштабам и возможным разрушительным последствиям сопоставима, по мнению исследователей, с приватизацией 90-х годов. Тогда спонтанный характер приватизации привел к тому, что государственный сектор в России сформировался по остаточному принципу; казна недополучила доходов от приватизированного имущества; возник широкий слой неэффективных квазисобственников; сформировалась система теневой экономики.

Сегодня существуют иные риски, связанные в том числе с тем, что приватизация затрагивает государственные компании в реальном секторе экономики, имеющие стратегическое значение для всей страны.

Для предотвращения негативных последствий при реализации новой программы приватизации, на наш взгляд, важно понимать следующее:

 во-первых, необходимо учитывать множественность объектов госсектора и дифференцировать подход к различным видам государственной собственности;

 во-вторых, приватизационные процессы не должны затрагивать сферы жизнедеятельности, являющиеся стратегически важными, так как возможна подмена общественных интересов узкоспециальными - ведомственными и частными;

 в-третьих, приватизация не должна быть самоцелью, она является только инструментом в рамках общей стратегии социально-экономического развития страны. Приватизация не ведет автоматически к появлению устойчивых жизнеспособных предприятий, так как экономическая эффективность гораздо больше зависит от институциональных условий.

Вернемся к вопросу, с которого мы начали статью: может ли приватизация быть эффективным инструментом экономического развития и при этом не противоречить целям и задачам стратегического планирования экономики России? В результате анализа процесса приватизации был получен следующий ответ. Если «стратегическое ядро» российской экономики остается в собственности и под контролем государства, приватизация может быть поддержкой стратегического планирования. Привлечение дополнительных бюджетных средств не должно быть приоритетной целью приватизации, это, скорее, краткосрочная цель, а стратегическое планирование ориентирует нас на долгосрочные цели, совершенствование институциональной среды в целом и в конечном счете - на увеличение благосостояния граждан.

В соответствии с Прогнозным планом (программой) приватизации федерального имущества на 2014-2016 годы, утвержденным распоряжением Правительства Российской Федерации от 01.07.2013 № 1111 -р, в раздел I Программы в части приватизации крупнейших организаций включено 21 акционерное общество (по состоянию на 01.01.2015), занимающее лидирующее положение в соответствующих отраслях экономики.

В целях создания условий для привлечения инвестиций, а также модернизации и технологического развития экономики в 2015 году Росимуществом совместно с привлеченными Правительством Российской Федерации инвестиционными консультантами осуществлялись мероприятия по подготовке к отчуждению находящихся в федеральной собственности акций следующих компаний.

ОАО «Международный аэропорт «Внуково» и АО «Аэропорт Внуково»

В течение 2015 г. была продолжена комплексная работа по реализации мероприятий по консолидации активов аэропорта Внуково в рамках соответствующих решений Президента Российской Федерации. В частности, была одобрена двухэтапная консолидация активов:

Российская Федерация обладает правами в отношении управления деятельностью ОАО «Международный аэропорт «Внуково» в части формирования советов директоров общества и его дочерних компаний и в отношении принятия решений на уровне совета директоров объединенной компании по наиболее значимым вопросам до момента исполнения негосударственным акционером обязательств по консолидации;

ОАО «Международный аэропорт Шереметьево»

В течение 2015 г. была продолжена комплексная работа по реализации мероприятий по консолидации активов аэропорта Шереметьево в рамках соответствующих решений Президента Российской Федерации. В частности, была одобрена двухэтапная консолидация активов:

Внесение в уставный капитал вновь учреждаемого АО «Аэропорт Шереметьево» 83,038% акций оператора аэропорта АО «Международный аэропорт Шереметьево» и активов инвестора;

Присоединение АО «Аэропорт Шереметьево» (далее также - АО «АШ») к АО «Международный аэропорт Шереметьево» (далее также - АО «МАШ»).

В сентябре-ноябре 2015 года был определен перечень имущества, вносимого негосударственным акционером в уставный капитал АО «Аэропорт Шереметьево», а также осуществлена оценка такого имущества и определены основные условия планируемого к заключению акционерного соглашения.

В ноябре 2015 года в Правительство Российской Федерации был внесен согласованный заинтересованными федеральными органами исполнительной власти проект акта Правительства Российской Федерации определяющий распределение долей в объединенном операторе и условия акционерного соглашения с негосударственным акционером. Соответствующее решение принято распоряжением Правительства Российской Федерации от 11.02.2016 № 201 -р, в соответствии с которым было заключено акционерное соглашение от 15.02.2016.

ПАО «Современный коммерческий флот»

В соответствии с Программой приватизации запланировано сокращение доли Российской Федерации в уставном капитале ПАО «Совкомфлот» до уровня 25% минус 1 акция.

В 2015 г. была продолжена совместная работа Росимущества, ПАО «Совкомфлот» и назначенного Правительством Российской Федерации инвестиционного консультанта ООО «Дойче Банк» по подготовке размещения акций ПАО «Совкомфлот» в рамках первичного публичного размещения.

С учетом текущей ситуации на рынке танкерных перевозок, а также в целом в экономике с учетом санкционного давления и низкой инвесторской активности принято решение по переносу сделки на 2016 г.

При этом необходимо отметить, что ПАО «Совкомфлот» находится в высокой степени готовности к размещению акций и все ключевые решения в рамках предпродажной подготовки уже приняты.

ОАО «НК «Роснефть»

В соответствии с Прогнозным планом (программой) приватизации федерального имущества на 2014 - 2016 годы, подпунктом «в» пункта 1 поручения Президента Российской Федерации от 03.07.2014 № Пр-1558, а также распоряжением Правительства Российской Федерации от 27.11.2014 № 2358-р принято решение об отчуждении ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» 2 066 727 473 штук акций ОАО «НК «Роснефть» (что составляет 19,5 %) по цене не ниже рыночной, определенной на основании отчета об оценке рыночной стоимости акций, подготовленного независимым оценщиком, и не ниже цены первичного публичного размещения акций ОАО «НК «Роснефть» в 2006 г.

Первичное публичное размещение акций ОАО «НК «Роснефть» состоялось 14.07.2006 одновременно на Лондонской фондовой бирже и российских торговых площадках по цене 203 руб. и 7,55 долларов США соответственно. По состоянию на 25.01.2016 цена акции и глобальной депозитарной расписки ОАО «НК «Роснефть» составили 255 руб. и 3,17 доллара США соответственно.

ОАО «НК «Роснефть» на сегодняшний день находится в высокой стадии готовности к продаже указанного пакета акций. Доходы от приватизации акций ОАО «НК «Роснефть» могут быть направлены в бюджет Российской Федерации в виде дивидендов ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ» за I квартал, 6 месяцев или 9 месяцев.

ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ», являющееся собственником 69,5 % акций ОАО «НК «Роснефть», неоднократно подтверждало свою позицию о готовности продолжить работу со стратегическими партнерами в рамках подготовки приватизационной сделки и считает необходимым ориентироваться на цену последней референтной сделки по продаже пакета акций в пользу BP (8,12 долларов США за акцию).

По мнению ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ», выполнение поручения Президента Российской Федерации в отношении минимальной цены сделки на уровне не ниже цены первичного размещения возможно в среднесрочной перспективе только при создании условий, обеспечивающих рост рыночной стоимости акций ОАО «НК «Роснефть».

В раздел II Программы приватизации распоряжением Правительства Российской Федерации от 01.07.2013 № 1111 -р включены акции (доли в уставных капиталах) 440 хозяйственных обществ. На основании отдельных решений Правительства Российской Федерации в 2013-2015 году в Программу приватизации дополнительно включены акции еще 561 акционерного общества и исключены акции 24 акционерных обществ. По состоянию на 01.01.2016 в Программу приватизации включены 977 хозяйственных обществ.

Акции 129 обществ подлежат приватизации путем внесения в уставные капиталы интегрированных структур (из них приватизация акций 122 обществ завершена).

Предпродажная подготовка акций еще 228 обществ не проводилась в связи с невозможностью приватизации (см. Таблицу 1).

По итогам 2014-2015 гг. проданы акции (доли в уставных капиталах) 210 хозяйственных обществ, общая сумма сделок составила 15,3 млрд. руб. Из них акции 103 обществ на сумму 7,34 млрд. руб. проданы в 2015 году, что составило 147% бюджетного задания, установленного Федеральным законом от 14.12.2015 № 359-ФЗ.

Таким образом, в 2016 году будет продолжена приватизация акций 410 обществ.

Таблица 2.16.. Структура акционерных обществ, включенных в прогнозный план (программу) приватизации федерального имущества на

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 31.12.2014 | 31.12.2016 |
|  | штук | штук |
| Включено в программу приватизации | 981 | 977 |
| Не подлежит продаже, в том числе: | 208 | 357 |
| находятся в завершающей стадии банкротства | 29 | 64 |
| подлежит внесению в уставный капитал | 113 | 129 |
| не ведут хозяйственную деятельность | 30 | 66 |
| процедура ликвидации | 17 | 19 |
| иные проблемы, не позволяющие осуществить приватизацию, в т.ч.: | 19 | 79 |
| - полномочия собственника осуществляет Минобороны России | 16 | 18\* |
| - приостановка приватизации (на основании решений Правительства Российской Федерации, изменения стратегии распоряжения имуществом, в т. ч. исключение из Программы приватизации, внесение в ВИС и пр.) | 0 | 59 |
| - иные проблемы, не позволяющие осуществить приватизацию | 3 | 2 |
| Продано в предшествующем году | 0 | 107 |
| Подлежит продаже | 773 | 513 |
| Количество проведенных торгов | 341 | 462 |
| Продано | 107 | 103 |
| Подлежит приватизации в следующем году | 666 | 410 |
| Количество торгов, объявленных с подведением итогов в 2016 году |  | 85 |

В соответствии с распоряжениями Правительства Российской Федерации полномочия по организации продажи пакетов акций 220 акционерных обществ (43,9%) осуществляют ОАО «Российский аукционный дом» (далее - ОАО «РАД») и ООО «Инвестиционная компания «Внешэкономбанка» (ООО «ВЭБ Капитал»).

Таблица 2.17. Перечень распоряжений Правительства Российской Федерации о передаче полномочий по продажам пакетов акций ОАО «Российский аукционный дом» и ООО «Инвестиционная компания «Внешэкономбанка»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № распоряжения Правительства РФ | Дата | Количество | Независимый продавец |
| 1110-р | 21.06.2014 | 4 | ООО «ВЭБ Капитал» |
| 2359-р | 27.11.2014 | 4 | ООО «ВЭБ Капитал» |
| 2386-р | 24.11.2015 | 3 | ООО «ВЭБ Капитал» |
| 1419-р | 29.07.2014 | 159 | ОАО «РАД» |
| 2187-р | 03.11.2014 | 45 | ОАО «РАД» |
| 264-р | 19.02.2015 | 2 | ОАО «РАД» |
| 2355-р | 19.11.2015 | 13 | ОАО «РАД» |
| Итого | | 214\* | ОАО «РАД» |
| Итого | | 11 | ООО «ВЭБ Капитал» |

Таблица 2.19. Структура состоявшихся продаж

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Общее количество | Сумма сделок, млрд. рублей | Плановое задание, млрд. рублей | Превышение планового задания,% |
| Продано в 2014 г. | 107 | 8,02 | 3 | 168 |
| Продано в 2015 г. | 103 | 7,34 | 5 | 47 |
| Итого | 210 | 15,36 |  | |

Таблица 2.20. Наиболее крупные продажи 2015 года (сумма сделки свыше 150 млн. рублей).

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| №№ п/п | № распоряжения Правительства | Наименование Эмитента | Общая сумма сделки, млн. рублей |
| 1 | 459-р | Мурманский морской рыбный порт, г. Мурманск\* | 1 026,8 |
| 2 | 1111-р | Материально-технического снабжения гражданской авиации "Авиатехснаб", г. Москва\* | 986,0 |
| 3 | 459-р | Мурманское морское пароходство, г. Мурманск\* | 660,0 |
| 4 | 1111-р | Фундаментпроект, г. Москва\* | 454,8 |
| 5 | 1111-р | Научно-производственный комплекс 'Суперметалл" имени Е.И. Рытвина, г. Москва \* | 307,0 |
| 6 | 459-р | Племенной птицеводческий завод "Лабинский", пос. Прохладный, Краснодарский край | 303,3 |
| 7 | 459-р | Хлебозавод № 9, г. Москва | 216,4 |
| 8 | 1111-р | Дорожное эксплуатационное предприятие № 14, пос. Октябрьский, Московская область\* | 188,5 |
| 9 | 459-р | Северное морское пароходство, г. Архангельск\* | 168,4 |
| 10 | 1111-р | Дорожное эксплуатационное предприятие № 26, г. Домодедово, Московская область \* | 155,1 |

В отношении 410 хозяйственных обществ (без учета обществ, не подлежащих приватизации и приватизированных в 2014-2015 годах) приватизационные процедуры продолжатся в 2016 году в рамках выполнения Программы приватизации (приложение № 32).

Из них:

 по 148 обществам продавцом выступают независимые продавцы (ОАО «РАД», ООО «ВЭБ Капитал»), из них - 40 были предложены к продаже в 2015 году; по 27 итоги будут подведены в I квартале 2016 года. По остальным обществам проводятся мероприятия по предпродажной подготовке;

 по 262 обществам приватизационные мероприятия проводит Росимущество, из них по 179 проведены оценочные мероприятия и выпущены распоряжения об условиях приватизации; торги не состоялись по 105 обществам (из них 30 пакетов акций предложены к продаже более 2 раз), по 58 итоги будут подведены в I квартале 2016 года, 16 - готовится к публикации. По остальным обществам проводятся оценочные мероприятия.

По 85 обществам информационные сообщения о продаже акций уже опубликованы, торги планируются в I квартале 2016 года (на общую сумму 10,45 млрд. рублей).

По итогам реализации в 2015 году Программы приватизации в части продажи находящихся в федеральной собственности акций (долей в уставных капиталах) хозяйственных обществ необходимо отметить следующее.

В виду характерной для 2015 года высокой волатильности финансовых рынков и повышения стоимости кредитных средств существенно сокращается инвестиционный спрос на приватизируемое имущество. Так, доля состоявшихся торгов в 2015 году по всем способам продажи сократилась по сравнению с 2014 годом с 31% до 22 %, то есть почти 80% объявляемых торгов признаются несостоявшимися в связи с отсутствием спроса.

Характерные для 2015 года внешние условия выполнения Программы приватизации (высокая турбулентность финансовых рынков, сокращение инвестиционного спроса) сопоставимы с условиями 2009 года, в котором сумма средств от продажи приватизируемого федерального имущества составила 1,37 миллиардов рублей и были проданы акции 52 акционерных обществ. При сопоставимости внешних условий в 2015 году количество продаж и объемы поступлений выше, что удалось достичь за счет системных изменений в организации приватизации федерального имущества и реализации комплексных мероприятий по предпродажной подготовке и управлению приватизируемыми активами

План приватизации федерального имущества, принадлежащего государству, в 2017 году и в плановом периоде до 2019 года включает в себя доли в крупнейших компаниях страны. Среди них есть представители банковского сектора, добывающие компании, перевозчики и т.д.

Проектный план предусматривает продажу активов более пятисот различных акционерных обществ, различного рода государственных унитарных предприятий и других организаций иных форм собственности.

Среди крупнейших компаний, в плане фигурируют названия ВТБ, АЛРОСА и РЖД.

Сроки проведения сделок, а также цена активов пока не разглашается, так как эти показатели будут опираться на ситуацию на рынке в конкретный временной период.

Стоит отметить, что не всегда прогнозные планы приватизации государственного имущества совпадают с результатами проведенных сделок. Связано это, в первую очередь, со складывающейся конъюнктурой рынка и спроса на тот или иной пакет.

Внесения изменения в план Правительством будут продолжены.

.02.2017 Правительство России утвердило план приватизации на 2017-19 гг. Крупнейшей сделкой, запланированной на ближайшие три года, должна стать продажа доли государства в банке ВТБ, сообщает ТАСС со ссылкой на источник, знакомый с документом. По мнению аналитиков эти деньги нужны правительству для покрытия дыры в бюджете. Теоретически покупателями могут стать китайские инвесторы или представители Ближнего Востока.

# **Глава 3. Проблемы и перспективы развития российского фондового рынка и пути их решения**

## **.1 Основные проблемы развития фондового рынка России**

Рассмотрим основные факторы, определяющие развитие фондового рынка России. Достижение договоренности об ограничении добычи странами - поставщиками нефти оказало влияние на конъюнктуру мировых сырьевых рынков, и вероятность реализации сценария с более высокими мировыми ценами на нефть, чем в базовом сценарии, несколько повысилась, особенно в краткосрочной перспективе, тогда как вероятность реализации рискового сценария несколько снизилась. Однако говорить о том, что на рынке произошли фундаментальные изменения, пока следует с большой осторожностью.

Сохраняются факторы, которые могут определять формирование избытка предложения на нефтяном рынке: повысившаяся гибкость предложения нефти, в том числе из нетрадиционных источников, высокий уровень накопленных запасов нефти, медленный рост мировой экономики. С учетом этого Банк России сохраняет консервативный подход к формированию предпосылок базового сценария макроэкономического прогноза, который по-прежнему предполагает сохранение цен на нефть на уровне $40 за баррель на протяжении всего прогнозного периода. Видение Банком России основных внутренних факторов и тенденций развития российской экономики на прогнозном горизонте в целом остается неизменным.

Годовые темпы прироста ВВП выйдут в положительную область уже в I квартале 2017 года. Восстановление экономической активности будет происходить постепенно и относительно равномерно. Рост потребительского спроса окажется умеренным в условиях сохранения высокой нормы сбережений на фоне положительных реальных процентных ставок, способствующих поддержанию привлекательности сбережений. Инвестиционная активность будет восстанавливаться вслед за улучшением ожиданий относительно перспектив российской экономики, постепенным смягчением условий кредитования и снижением долговой нагрузки. Процессы импортозамещения и развития несырьевого экспорта продолжатся, но, как и в 2016 г., будут умеренными.

При реализации базового сценария темп прироста ВВП в 2017 г. будет невысоким и составит 0,5-1,0%. В 2018-2019 гг. ожидается более быстрый восстановительный рост экономики (1,5-2,0% в год). В случае повышения цен на нефть рост доходов от внешнеэкономической деятельности, а также пересмотр ожиданий субъектов экономики и внешних инвесторов относительно перспектив российской экономики приведут к более уверенному, чем в базовом сценарии, восстановлению экономической активности. При таком сценарии темп прироста ВВП в 2017 г. может составить более 1%, в 2018-2019 гг. - ускориться до 2,0-2,5%. Тем не менее в дальнейшем рост выпуска, независимо от развития внешних условий, будут ограничивать внутренние структурные факторы, в том числе связанные с демографической ситуацией, инфраструктурными и институциональными характеристиками экономики. Темпы экономического роста замедлятся до 1,0-1,5%, что соответствует оценкам среднесрочного потенциала российской экономики. При этом в случае реализации структурных преобразований темпы роста экономики могут быть более высокими.

Сдерживающее влияние внутреннего спроса, умеренный рост цен производителей и относительно стабильная курсовая динамика будут способствовать тому, что инфляция замедлится до целевого уровня 4% в конце 2017 года. Важным фактором стабилизации инфляции на уровне 4% в среднесрочном периоде также станет ожидаемое постепенное снижение инфляционных ожиданий. Однако их сохранение на повышенном уровне вследствие высокой инерционности является основным риском, который может повлиять на скорость замедления инфляции. Неопределенность со стороны бюджетной политики снизилась. Реализация утвержденных планов бюджетной консолидации и умеренной индексации регулируемых тарифов и социальных выплат будет способствовать снижению инфляции. В то же время инфляционные риски могут усилиться, если расходы бюджета превысят запланированные уровни. Дополнительные риски по-прежнему связаны с возможным преждевременным изменением сберегательного поведения населения, а также с действием изменчивых внешних факторов, которые оказывают влияние на внутренние цены через динамику курса рубля и ожиданий. В рассмотренном Банком России рисковом сценарии развития внешних условий, предполагающем снижение цен на нефть и их дальнейшее сохранение на более низком уровне, инфляция будет снижаться медленнее, чем в базовом сценарии, и выйдет на целевой уровень только в первой половине 2019 года. В случае реализации рискового сценария или каких-либо из указанных инфляционных рисков Банк России будет вынужден проводить более жесткую денежно-кредитную политику, чем в базовом сценарии.

В то же время в базовом сценарии по мере закрепления тенденции к устойчивому снижению темпов роста потребительских цен Банк России рассмотрит возможность снижения ключевой ставки в первом полугодии 2017 года. Денежно-кредитные условия при этом останутся умеренно жесткими в течение достаточно длительного времени, создавая предпосылки для сохранения взвешенного подхода субъектов экономики к заимствованию и потреблению и способствуя дальнейшему замедлению инфляции и снижению инфляционных ожиданий. При принятии решений Банк России будет оценивать соответствие ключевых экономических показателей, в том числе инфляции, обновленному прогнозу, а также оценивать инфляционные риски.

Спрос среди населения на финансовые инструменты весьма низок по сравнению с развивающимися экономиками зарубежных стран. Потенциальным инвесторам не выгодно вкладывать денежные средства в отечественные финансовые инструменты по причине отсутствия налоговых стимулов со стороны государства. На внутреннем рынке ограниченна возможность получить крупные денежные инвестиции, от государства или крупных отечественных или зарубежных инвесторов. Как следствие этого, отечественные предприятия не способны к выходу на российский фондовый рынок за инвестициями.

Ситуацию усугубляет так же: фальсифицированная структуру собственности и не прозрачный бухгалтерский учет предприятий. Если рассматривать зарубежные финансовые рынки, их развитие связано с внедрением внутрикорпоративных мотивационных программ, направленных на активное вовлечение персонала во владение долей акций компании. Подобные программы позволяют создать особый пласт долгосрочных инвесторов, не придерживающихся спекулятивных стратегий торговли на рынке, что способствует внесению значительного вклада в укрепление внутреннего спроса на финансовые активы реального сектора.

Подобные корпоративные программы делают фондовый рынок более устойчивым, улучшают эффективность операционной деятельности компаний и предприятий, увеличивают их капитализацию и таким образом обеспечивают диверсификацию структуры собственности компании. Подобный класс инвесторов в Российской экономике практически полностью отсутствует. Для преодоления подобных негативных явлений, которые затрудняют развитие отечественного фондового рынка, необходимо внедрение системы мер, основанных на лучшем международном опыте решения подобных проблем, направленных на диверсификацию инвесторов и рост внутреннего спроса на отечественные финансовые инструменты.

## **3.2 Направления повышения конкурентоспособности российского фондового рынка**

Повышение волатильности на мировых сырьевых и финансовых рынках не оказало существенного влияния на внутренние условия в российской экономике. Замедление темпов снижения ВВП в годовом выражении продолжалось, сопровождаясь появлением признаков восстановления экономической активности, в том числе в отдельных отраслях и регионах. Инфляция замедлялась в соответствии с ожиданиями Банка России, инфляционные риски несколько снизились. Вместе с тем значимый вклад продолжали вносить такие временные факторы, как произошедшее укрепление рубля и высокий урожай, в то время как снижение инфляционных ожиданий оставалось неустойчивым. В этих условиях умеренно жесткая денежно-кредитная политика, проводимая Банком России, была направлена на поддержание стимулов к сбережениям у субъектов экономики, тем самым способствуя дальнейшему замедлению инфляции, ее выходу на целевой уровень 4% в 2017 г. и одновременно - поддержанию финансовой стабильности.

Ключевыми событиями, оказавшими влияние на формирование внешних экономических условий для России в сентябре-ноябре, были серии переговоров об ограничении добычи странами - поставщиками нефти, а также избрание в начале ноября президентом США кандидата от Республиканской партии Д. Трампа, одним из основных положений экономической программы которого было значимое смягчение бюджетной политики США. Первое из указанных событий воздействовало на конъюнктуру сырьевых рынков и динамику цен на углеводороды на протяжении всего периода. Второе оказалось неожиданным для участников рынка и в первую очередь повлияло на динамику мировых фондовых индексов в ноябре, ожидания нормализации денежно-кредитной политики США, а также создало некоторую неопределенность на будущее.

Вместе с тем, несмотря на неустойчивость тенденций на мировых сырьевых и финансовых рынках и сохранение значительного уровня неопределенности в формировании стратегии экономического развития и денежно-кредитной политики США, мировая экономика в осенние месяцы 2016 г. развивалась преимущественно в рамках ранее сложившихся трендов. Поддержку глобальному спросу оказало продолжающееся восстановление экономики США, а также некоторая стабилизация темпов роста китайской экономики. Вместе с тем разнородность ситуации в странах с развитыми и развивающимися рынками сохранялась: достаточно устойчивой оставалась динамика деловой активности в развитых странах и заметно б**о**льшая волатильность наблюдалась в СФР. С учетом указанных факторов Банк России сохранил консервативный прогноз роста экономик стран - торговых партнеров России на уровне около 2% в год.

На президентских выборах в США 8 ноября 2016 г. победу одержал кандидат от Республиканской партии Дональд Трамп, партия республиканцев получила большинство в обеих палатах парламента. Такие итоги выборов стали неожиданными для большинства участников рынка и причиной ощутимого всплеска волатильности на мировых финансовых рынках.

Одним из ключевых пунктов предвыборной программы Д. Трампа было смягчение государственной бюджетной политики, а также реализация ряда протекционистских мер в области торговой политики.

Заявленные в программе Д. Трампа увеличение расходов и снижение налогов в случае реализации будут способствовать ускорению инфляции в США и, следовательно, более раннему и быстрому повышению ставки ФРС США. Это обстоятельство обусловило резкое смещение ожиданий участников рынка в сторону увеличения вероятности форсированной нормализации денежно-кредитной политики США, а также обусловило заметный рост доходностей десятилетних казначейских облигаций США, а затем и ряда других развитых и развивающихся стран.

По оценкам ОЭСР, наиболее вероятный сценарий развития событий предполагает постепенное повышение ставки по федеральным фондам в США до 2% в декабре 2018 г. с текущего уровня 0,5%. Ставка LIBOR на 3 месяца в долларах США для нерезидентов, согласно различным прогнозам, может достигнуть 1,5% в 2017 году.

Стоимость заимствований в долларах для СФР заметно увеличилась сразу после выборов (на 47 б.п., до 5,2% ) и сохраняется на относительно высоком уровне. Ухудшение условий внешнего финансирования также проявилось в оттоке портфельных инвестиций из СФР (в том числе из России), возобновившемся в связи с уменьшением склонности инвесторов к риску на фоне неопределенности в отношении экономической политики администрации Д. Трампа.

Вместе с тем влияние итогов выборов на экономику США и мировую экономику будет во многом зависеть от степени реализации предвыборных инициатив Д. Трампа.

С одной стороны, по оценкам ОЭСР, мягкая налогово-бюджетная политика приведет к дополнительному повышению темпов роста ВВП США приблизительно на 0,4 п.п. в 2017 г. и на 0,8 п.п. в 2018 году. Более быстрый экономический рост США окажет положительное влияние и на мировую экономику за счет расширения спроса США на импортные товары и услуги. В ОЭСР ожидают, что стимулирующие меры налогово-бюджетной политики США обеспечат дополнительный прирост мирового ВВП на 0,1 п.п. в 2017 г. и 0,3 п.п. в 2018 году.

С другой стороны, положительный эффект от налогово-бюджетного стимулирования может быть нивелирован негативным влиянием ужесточения внешнеторговой политики США. Протекционистские меры новой администрации в отношении Китая и Мексики могут вызвать ответные действия их торговых партнеров, что, по оценкам экспертов, в случае полномасштабной торговой войны может привести к замедлению экономического роста в США. Увеличение внешнеторговых барьеров также будет сдерживать развитие международной торговли и мировой экономики и в итоге может негативно сказаться на внешнем спросе на российские товары и услуги.

Неопределенность остается и в отношении воздействия новой экономической политики США на конъюнктуру сырьевых рынков. С одной стороны, реализация предвыборного обещания в части снятия ограничений с производства энергоносителей может способствовать расширению внутренней добычи в США и соответствующему сокращению импорта, что в сочетании с укреплением доллара усилит понижательное давление на цены на нефть и, таким образом, на курс рубля. С другой стороны, заявленный Д. Трампом отказ США от Парижского соглашения о сокращении выбросов может поддержать спрос и цены на нефтяном рынке.

## **.3 Перспективы развития фондового рынка России**

Нестабильность на мировых товарных и финансовых рынках может привести к усилению волатильности валютных курсов стран с формирующимися рынками, в том числе рубля, что усилит инфляционные риски, в особенности в части пересмотра экономическими агентами инфляционных и курсовых ожиданий. В результате инфляция будет снижаться медленнее, чем в базовом сценарии, и по итогам 2018 г. может составить 4,0-4,5% с выходом на целевой уровень в первой половине 2019 года.

Для ограничения инфляционных рисков Банк России будет проводить более жесткую денежно-кредитную политику, чем в базовом сценарии. При этом Банк России будет отслеживать возможное возникновение угроз для финансовой стабильности и для ее сохранения будет готов применять различные инструменты, в том числе проводить валютные интервенции.

В рамках любого из рассмотренных сценариев Банк России не исключает реализации дополнительных рисков, которые могут повлиять на динамику потребительских цен. Эти риски связаны в первую очередь с возможным сохранением инфляционных ожиданий на повышенном уровне в течение длительного времени и преждевременным изменением сберегательного поведения населения.

На основе имеющихся данных пока рано говорить о формировании устойчивой тенденции к снижению инфляционных ожиданий. Повышенный уровень ожиданий на фоне замедляющейся инфляции во второй половине 2016 г. свидетельствует об их высокой инерционности. В дальнейшем это может затруднять снижение инфляции, что рассматривается Банком России как наиболее значимый инфляционный риск.

Другим источником рисков является возможность роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств темпами, опережающими восстановление доходов, что может создать дополнительное инфляционное давление.

Вероятность реализации рисков со стороны бюджетной политики существенно снизилась с учетом утверждения планов фискальной консолидации. Вместе с тем более существенный рост бюджетных расходов может привести к увеличению инфляционных рисков.

В случае усиления или реализации инфляционных рисков Банк России будет оценивать необходимость корректировки степени жесткости денежно-кредитной политики.

# **Заключение**

Подводя итоги, следует констатировать, что в теоретическом исследовании были рассмотрены основные понятия фондового рынка и классификации его участников. Было установлено, что основной макроэкономической функцией фондового рынка является трансформация свободного денежного капитала в производственные капиталовложения. Помимо этого дополнительно выделяют: экономическую, социальную и политическую функции. Так же была подробно рассмотрена классификация фондового рынка по признаку деления на первичный и вторичный рынки.

Российский фондовый рынок отличается достаточно низкой капитализацией:

. Существенные сложности представляет налогообложение операций по движению фондовых активов;

. Вызывает затруднения процедура регистрации выпуска ценных бумаг с измененным номиналом;

. Большим препятствием в развитие фондового рынка в РФ является крайне низкий уровень корпоративного управления в акционерных компаниях, акции и облигации которых размещаются среди обширного круга инвесторов;

. Российский фондовый рынок сильно недооценен, так как коэффициент Р/Е (отношение капитализации к прибыли) российского рынка на конец 2016 года составил всего 4,6, а для развитых рынков он обычно составляет 15-17. - Отдельным вопросом является неразвитость рынка коллективных инвестиций, в частности это связано с широким распространением индивидуальных и корпоративных пенсионных программ.

В настоящее время рынок ценных бумаг в России - это молодой динамичный рынок с разнообразными финансовыми инструментами и диверсифицированной инфраструктурой. Биржевой рынок ценных бумаг представляет собой фондовую биржу, являющуюся организатором торговли на рынке ценных бумаг, который не совмещает эту деятельность с другими видами деятельности, кроме деятельности по определению взаимных обязательств.

В России деятельность фондовых бирж регулируется Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». Фондовые биржи и фондовые отделы товарных и валютных бирж представляют собой организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизации предложений о купле-продаже ценных бумаг, которые выставляются брокерами - членами биржи на основе поручений институциональных и индивидуальных инвесторов.

Участниками фондовой биржи могут быть любые профессиональные участники рынка ценных бумаг. Также фондовая биржа вправе устанавливать количественные ограничения числа ее участников. Размеры и порядок взимания различных отчислений устанавливаются фондовой биржей самостоятельно.

Основные биржевые площадки в России - Московская биржа и Санкт- Петербургская биржа. Следует отметить недостаточный объем финансирования экономики с помощью инструментов фондового рынка (в Российской Федерации данный показатель менее 6%, в то время как в странах с развитой рыночной экономикой - до 80%).

Проблемами для развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации являются:

 организационные (недостаточно развитая инфраструктура рынка);

 кадровые (недостаток квалифицированных специалистов);

 методологические (методики, с помощью которых осуществляются различные процедуры на рынке ценных бумаг, недостаточно разработаны).

К основным направлениям развития рынка ценных бумаг в РФ относятся: улучшение законодательной базы; улучшение надзора государства за фондовым рынком; развитие рынка корпоративных ценных бумаг; улучшение рынка муниципальных заимствований; совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг и его информационного обеспечения. Еще одним важным направлением является привлечение региональных эмитентов и инвесторов на рынок, а также развитие рынка коллективных инвестиций.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) являются наиболее распространенной в России формой коллективного инвестирования.

В настоящее время на рынке представлены открытые, интервальные и закрытые фонды. Основные опасности для развития российского фондового рынка в 2016 году были вызваны следующими причинами: недоразвитостью экономики, падением платежеспособного спроса и уменьшением инвестиций. К данным рискам прибавляются трудности банковской системы и финансового сектора в целом.

В аутсайдерах могут оказаться отрасли, которые зависят от внутреннего спроса: потребительский сектор, телекоммуникации, транспорт. Из этого следует, что на сегодняшний день российский фондовый рынок недостаточно развит, причем относительно не только развитых стран, но и развивающихся.

В большей мере это вызвано неустойчивой экономической ситуацией, вызванной, прежде всего, отсутствием диверсификации в российской экономике, а также усугубившимся экономическим положением страны, введенными санкциями и падением цен на нефть. Исходя из этого, возможности развития российского фондового рынка в ближайшем будущем не очень позитивны.

В заключение следует выделить перспективные направления развития российского рынка ценных бумаг:

 улучшение нормативной базы;

 создание международного финансового центра в Москве;

 партнерство с зарубежными биржами; - развитие рынка иностранных ценных бумаг на Санкт-Петербургской бирже;

 развитие рынка коллективных инвестиций;

 обращение новых финансовых инструментов на фондовом рынке;

 повышение экономической грамотности населения.

# **Библиографический список**

1. Авдокушин Е. Ф. Международные экономические отношения Учебное пособие - М. : ИВЦ Маркетинг, 2014.

2. Адамова К.Р. Рынок ценных бумаг. // Журнал «Финансы и кредит». - М.: 2013. № 15 (543) - С. 15-18

3. Александров А. Проект «Корпоративный менеджмент» / Российский рынок IPO // Журнал «ВАНДЕРБИЛЬД». М: 2016. № 30 - С. 2-3

4. Анализ финансовой отчетности: Учебник. - 2-е изд. / Под общ. ред. М.А. Вахрушиной. - М.: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2016.

5. Андреев М.Ю. Моделирование деятельности современной банковской системы / Андреев М.Ю., Пильняк Н.П., Поспелов И.Г.//Экон. журнал ВШЭ. - 2014. - № 2

. Андреева П. Р. , Васильева А. А. Финансовые отношения: пути развития и укрепления экономического роста//Финансы и статистика, 2015, №16

. Астахов В. П. Бухгалтерский (финансовый) учет: учеб. пособие. - 6-е изд., перераб. и доп. - Ростов н / Д: ИКЦ «МарТ», 2014. - 958 с.

8. Иванченко Р.П. Российским компаниям разрешат размещать акции за рубежом // Международный научно-практический журнал «Международная экономика». - М.: 2016. №9 (2011) - С. 18-21

. Киреев А. П. Международная экономика. В 2-х ч. - Ч. I и II. Международная микроэкономика: движение товаров и факторов производства. Учебное пособие для вузов. - М. : Международные отношения, 2013.

10. Куракин Р. С. Фондовый рынок Франции: монография / Р. С. Куракин. - Науч. изд. - М.: 2012.

11. Маневич В.Е. О роли монетарной и финансовой политики в России в период кризиса и после него//Вопросы экономики. - 2016. - №12. - С. 31

12. Мищенко С.В. Современные подходы к реализации монетарной политики и регулированию финансовых систем // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. - Спб.: 2014. - № 3 (69). - С. 12-20.

13. Науменкова С.В., Мищенко В.И. Система регулирования рынков финансовых услуг зарубежных стран. - М.: 2014.

14. Обухова Е. Нужны хорошие примеры // Журнал «Эксперт». - М.: 2015. №10 (793)

15. Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / Андрей Лукашов, Андрей Могин. - 2-е изд., исп. и доп. - М: Бизнес Букс, 2015.

16. Рынок ценных бумаг: учебник /Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. - 3-е изд. - М.: Инфра, 2010.

17. Ситникова А.Ю. Анализ особенностей российского фондового рынка//Вестник Международного института рынка. - М.: 2016. - №14 (8) - С. 30-35.

18. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов/Н. Ф. Самсонов, Н. П. Баранникова, А. А. Володин и др.; Под ред. Проф. Н. Ф. Самсонова - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2013-495с.

19. Финансовый менеджмент: Учебное пособие/Под ред. проф. Е. И. Шохина - М.: ИДФБК - Пресс, 2014. - 408с.

. Финансовый учет: Учебник/Под ред. проф. В.Г. Гетьмана.- 2- е изд. , перераб. и доп.. - М.: Финансы и статистика, 2011.-784 с.

. Фольмут X. И.Инструменты контроллинга от А до Я: Пер. с нем./ Под ред. и с предисл. М. Л. Лукашевича и Е. И. Тихоненковой. - М.: Финансы и статистика, 2014.-288с.

. Чуев А.В., Абрамов М.Д., Кашин В.А. Рекомендации по модернизации экономики России //Труды, вып.1. Издание Автономной некоммерческой организация «Экспертно-аналитический центр по модернизации и технологическому развитию экономики». - М., 2015.

. Шеремет А. Д., Суйц В. П. Аудит: Учебник. - 5-е изд.. пераб. и лоп.. - М.: ИНФРА-М, 2011. - 448 с.

. Яблонских В. А. , Черных Ю. Н. Бюджетный дефицит и методы его покрытия// Финансы и статистика, 2014, №4

**Приложения**

**Приложение 1**

**Изменение прогнозов Банка России по росту ВВП стран - торговых партнеров России**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | Прогноз роста ВВП в 2016 г. | | Справочно: доля страны в агрегированном показателе ВВП стран - торговых партнеров |
|  | | Август 2016 г. | Ноябрь 2016 г. |  |
| Всего | | 1,91 | 2,09 | 100,0 |
| 1 | Германия | 1,35 | 1,76 | 14,6 |
| 2 | Китай | 6,41 | 6,64 | 10,3 |
| 3 | Италия | 0,81 | 0,73 | 9,3 |
| 4 | Турция | 3,40 | 3,14 | 6,9 |
| 5 | Беларусь | -2,80 | -2,18 | 5,5 |
| 6 | Япония | 0,49 | 0,65 | 5,3 |
| 7 | Республика Корея | 2,51 | 2,74 | 4,7 |
| 8 | Бельгия | 1,05 | 1,21 | 4,6 |
| 9 | Польша | 3,40 | 2,98 | 4,4 |
| 10 | Соединенное Королевство | 1,81 | 1,90 | 4,4 |
| 11 | Казахстан | 0,32 | 0,38 | 4,2 |
| 12 | Нидерланды | 1,37 | 1,60 | 3,3 |
| 13 | США | 1,81 | 1,54 | 3,1 |
| 14 | Франция | 1,19 | 1,23 | 3,1 |
| 15 | Финляндия | 0,53 | 0,73 | 3,1 |
| 16 | Латвия | 2,07 | 1,86 | 3,0 |
| 17 | Индия | 7,49 | 7,53 | 1,9 |
| 18 | Швейцария | 0,79 | 1,45 | 1,5 |
| 19 | Чехия | 2,13 | 2,27 | 1,4 |
| 20 | Венгрия | 1,76 | 1,97 | 1,4 |
| 21 | Словакия | 3,03 | 3,41 | 1,4 |
| 22 | Литва | 2,39 | 1,94 | 1,3 |
| 23 | Испания | 2,53 | 3,08 | 1,3 |
| 24 | Украина | 1,27 | 1,37 | 0,0 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Инструмент | Срок | Частота | Минимальная ставка на аукционах, как спред к ставке UES0R, процентных пунктов; фиксированная ставка по сделкам «валютный своп», % годовых | | | | | Требования Банка России, млн долл. США | | | | | | | | | |
|  |  |  | На 1.01.15 | С 30.03.15 | С 13.04.15 | С 21.04.15 | С 14.12.15 | На 1.01.15 | На 1.07.15 | На 1.01.16 | На 1.04.16 | На 1.07.16 | На 1.08.16 | На 1.09.16 | На 1.10.16 | На 1.11.16 | На 1.12.16 |
| Аукционы репо | 1 неделя | Еженедельно | 0,50 | 1,00 | 1,50 | 2,00 | 2,00 | 209,8 | 18,3 | 100,1 | 100,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
|  | 28 дней |  |  |  |  |  |  | 14900,8 | 6623,6 | 5016,7 | 12109,5 | 12955,2 | 12189,2 | 10919,0 | 9913,4 | 9032,1 | 7284,1 |
|  | 12 месяцев |  | 0,50 | 1,00 | 1.75 | 2,50 | 3,00 | 4737,3 | 23479,2 | 15550,0 | 4346,6 | 168,5 | 164,0 | 159,6 | 159,6 | 154,0 | 148,0 |
| Кредитные аукционы | 28 дней | Ежемесячно | 0,75 | 1,25 | 1,75 | 2,25 | 2,25 | - | 440,0 | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
|  | 365 дней |  | 0,75 | 1,25 | 2,00 | 2,75 | 3,25 | - | 2526,8 | 1494,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Сделки «валютный своп» по продаже долларов США за рубли | 1 день | Ежедневно | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1600,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 420,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1000,0 |