

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

Рассмотрены факторы, оказывающие влияние на развитие региональных рынков ценных бумаг как источника инвестиционных ресурсов региона и как института развития экономики субъектов федерации, муниципальных образований. Проводится анализ основных проблем становления регионального рынка ценных бумаг, предлагаются пути их решения, даётся оценка перспектив развития

The factors influencing development of regional securities markets as a source of investment resources of region and as institute of development of economy of subjects of federation, municipal educations are considered. The analysis of the basic problems of becoming of a regional securities market is carried out, ways of their decision are offered, the estimation of prospects of development is given

Необходимым атрибутом любой экономики рыночного типа является наличие развитого рынка ценных бумаг как механизма перераспределения свободных финансовых ресурсов и накоплений внутри экономики страны посредством выпуска и обращения ценных бумаг. Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой систему экономических отношений по поводу купли-продажи, где сталкиваются спрос и предложение, и определяется цена, а товаром на таком рынке выступают ценные бумаги. Это институт, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) ценных бумаг.

Как показал анализ текущего состояния рынка ценных бумаг субъектов Российской Федерации и местных органов власти, существует ряд причин, обуславливающих крайне низкую активность эмитентов и инвесторов на данном секторе финансового рынка. Региональные рынки ценных бумаг сталкиваются с многочисленными проблемами, которые тормозят их развитие. Многие из этих проблем характерны для всей российской экономики и национального рынка ценных бумаг, некоторые из них присущи именно региональным рынкам.

Основной проблемой является **невостребованность рынка ценных бумаг как механизма привлечения инвестиций**. Это объясняется следующими двумя причинами:

1. Данный механизм непонятен большинству руководителей, которые, похоже, об этом не сильно беспокоятся.
2. Во-вторых, сам рынок ценных бумаг пока вовсе и не механизм, а некое его подобие, находящееся в процессе сборки энтузиастами.

Серьезнейшим образом затрудняет развитие региональных рынков ценных бумаг **сверхконцентрация финансовых и интеллектуальных ресурсов в**

Москве и Санкт-Петербурге. Здесь же концентрируется торговая инфраструктура. Так, численность московских брокеров-дилеров, включая банки, составляет 60 - 65% от российских, при этом на их долю приходится 80 - 90% оборотов внутреннего рынка акций, а обороты на ММВБ, РТС и МФБ составляет более 90% российского рынка [9]. Если сверхконцентрация финансов и кадров явление отрицательное, то концентрация биржевых структур явление необходимое. Но при этом, во-первых, должна обеспечиваться тесная взаимосвязь с региональными рынками ценных бумаг, а во-вторых, необходимо развивать условия торговли ценными бумагами в самих регионах.

Все благие пожелания процветанию рынка ценных бумаг и реальные усилия по его становлению «успешно» *душатся налоговой системой*. При этом основная проблема не в ставках, количестве налогов и других арифметических показателях и действиях, а в умах чиновников, которые не желают понять, что рынок ценных бумаг не дойная корова, а средство для выращивания будущего урожая.

Региональные рынки задыхаются из-за *малого объёма денежной массы*, которая и не может быть существенной при сверхконцентрации финансов в столицах и при ограниченном участии банков в операциях с ценными бумагами. Даже в среднем по стране их участие весьма незначительно (табл. 1), а в регионах оно ещё меньше.

Таблица 1

Удельный вес ценных бумаг в совокупных активах кредитных организаций

Ценные бумаги	Удельный вес ценных бумаг в совокупных активах кредитных организаций, %, по состоянию на		
	01.01.2007	01.06.2007	01.01.2008
Все	29,9	25,4	22,2
Корпоративные	7,5	6,6	6,2

Весь российский фондовый рынок представляет собой большую *площадку для спекуляций*, где мало кто строит долгосрочные планы. При малейших признаках осложнений она начинает быстро проседать, а во время кризисов просто падать и рассыпаться. При этом судьба отдельных региональных рынков значительно печальнее по сравнению с национальным рынком. Они падают быстрее, глубже и на более длительный период.

Особую озабоченность вызывает *неразвитость инфраструктуры*, состояние которой хорошо охарактеризовал В. Булатов: «Если говорить об инфраструктуре российского фондового рынка, то сейчас она напоминает мне те первые контурные карты, которые мы заполняли на уроках истории в школе: подавляющее пространство карты не закрашено, и на ней лишь островки цивилизации - Месопотамия, Китай и т. д., которые существуют разрозненно друг от

друга» [3]. Если дорисовать эту картину, то в центре её будет стоять более или менее большой островок московского рынка, как одновременное олицетворение самого развитого регионального рынка и национального рынка, а по остальному полю полотна разбросаны островки, многие из которых вообще еле виднеются из под воды.

Хотя есть по этому поводу и более оптимистичные взгляды. Так по мнению Е. Рудневой «...создание региональной инфраструктуры в настоящее время не требует особых затрат, поскольку все её элементы фактически являются удаленными доступами российских и мировых систем. Однако решение, этой, казалось бы, очевидной проблемы наталкивается на существенные препятствия. Во-первых, это противодействие созданию региональной инфраструктуры со стороны крупных инвестиционных компаний. Противодействие объясняется нежеланием отказываться от сверхприбылей, связанных с возможностью скупки за бесценок акций мелких и средних предприятий при отсутствии эффективной региональной инфраструктуры фондового рынка, обеспечивающей правильное ценообразование. Во-вторых, это отсутствие заинтересованности со стороны местных органов власти» [5]. Различие во мнениях происходит, очевидно, из того с какого «острова» и под каким углом смотреть на развитие инфраструктуры.

Можно спорить или соглашаться по поводу неразвитости инфраструктуры. Ясно одно, что бурное развитие современных информационных технологий значительно облегчает решение этой проблемы. Так внедрение интернет-торговли ценными бумагами позволяет многократно снизить издержки брокеров (табл.2) и максимально упростить взаимодействие с клиентом, что может дать хорошие шансы региональным компаниям.

Таблица 2

Величина комиссии брокеров [8]

Брокер	Издержки клиента на заключение сделки, долл. *
Merrill Lynch (через брокера)	373
Charles Schwab (через брокера)	144
Charles Schwab (через Интернет)	30
E-Trade	15
Ameritrade (через Интернет)	8

* предполагается сделка объемом 10 000 долл.

Но им при этом необходимо оснаститься оборудованием, программным обеспечением и позаботиться о квалификации специалистов.

Однако на массовое внедрение таких технологий в ближайшее время не приходится рассчитывать. Для поступательного развития инфраструктуры в регионах можно и нужно использовать технологию компьютерной телефонии, которая на начальном этапе станет ступенькой для более успешного развития интернет-технологий, а в последствии будет являться расширением их возможностей.

Перспективы развития региональных рынков ценных бумаг тесно связаны с перспективами элементов этих рынков, в частности с судьбой региональных инвестиционных компаний.

По мнению Н.Берзона [7] «...региональные инвестиционные компании за счет развития информационных технологий смогут снизить свои издержки при выходе напрямую на торговые площадки и за счет этого вполне смогут перехватить клиентов на брокерское обслуживание у московских компаний. При этом крупные компании предлагают полный пакет услуг, включающий в себя возможность работать на всех площадках, возможность кредитования, очень хорошее информационное обслуживание. Мелкие компании (каковыми являются многие региональные компании, примеч. автора) не могут обеспечивать полный пакет услуг, поэтому должны продемонстрировать клиенту какие-то другие свои преимущества»

Вопрос только в том, сколько региональных компаний будут выходить напрямую на биржи, и насколько это целесообразно?

Рассматривая перспективы региональных компаний можно предвидеть следующие сценарии:

1. Слияние региональных компаний, как это происходило и происходит с банками.
2. Поглощение крупными компаниями национального масштаба, расширяющими свою деятельность в регионах.
3. Узкая специализация на рынке, требующая не столько финансовой мощи, сколько уровня квалификации сотрудников.
4. Некоторым компаниям, как это не печально, придется уйти из отрасли или вообще прекратить свое существование и лишь немногим счастливицам удастся вырасти до значительных масштабов.

Существующее мнение о том, что количество инвестиционных компаний будет неуклонно сокращаться, нам кажется спорным. Это явление временное. Их количество будет изменяться волнообразно, согласуясь с состоянием рынка. Но общий тренд до определенного момента будет восходящим в соответствии с развитием индустрии ценных бумаг.

Некоторые региональные компании, естественно из числа желающих развиваться, со временем перейдут из разряда частных, каковыми сейчас многие из них фактически являются даже при акционерной форме организации, в разряд публичных.

Еще одной проблемой являются **ограниченные финансовые возможности инвестиционных компаний**. Так, например, совокупный собственный капитал инвестиционных компаний Брянской области во второй половине 2007

г. составлял немногим более 34 млн. руб., а при пересчете на твердую валюту не дотягивал до 1,4 млн. дол. США, что совершенно недостаточно для серьезных операций.

Серьезнейшей проблемой в регионах является **информационная непрозрачность рынка ценных бумаг** и отсутствие системы показателей, характеризующих его состояние. Эта система должна включать следующие количественные и качественные характеристики (рис. 1):

- показатели развитости инфраструктуры регионального рынка ценных бумаг;
 - показатели, характеризующие состояние отдельных сегментов региональных рынков ценных бумаг;
 - показатели, дающие информацию о состоянии и активности профессиональных участников регионального рынка ценных бумаг;
 - индикаторы состояния инвестиционного климата в регионе;
 - индикаторы активности региональных эмитентов;
 - показатели потенциала инвесторов, находящихся в самом регионе;
- показатели, характеризующие уровень развития и спектр финансовых инструментов.

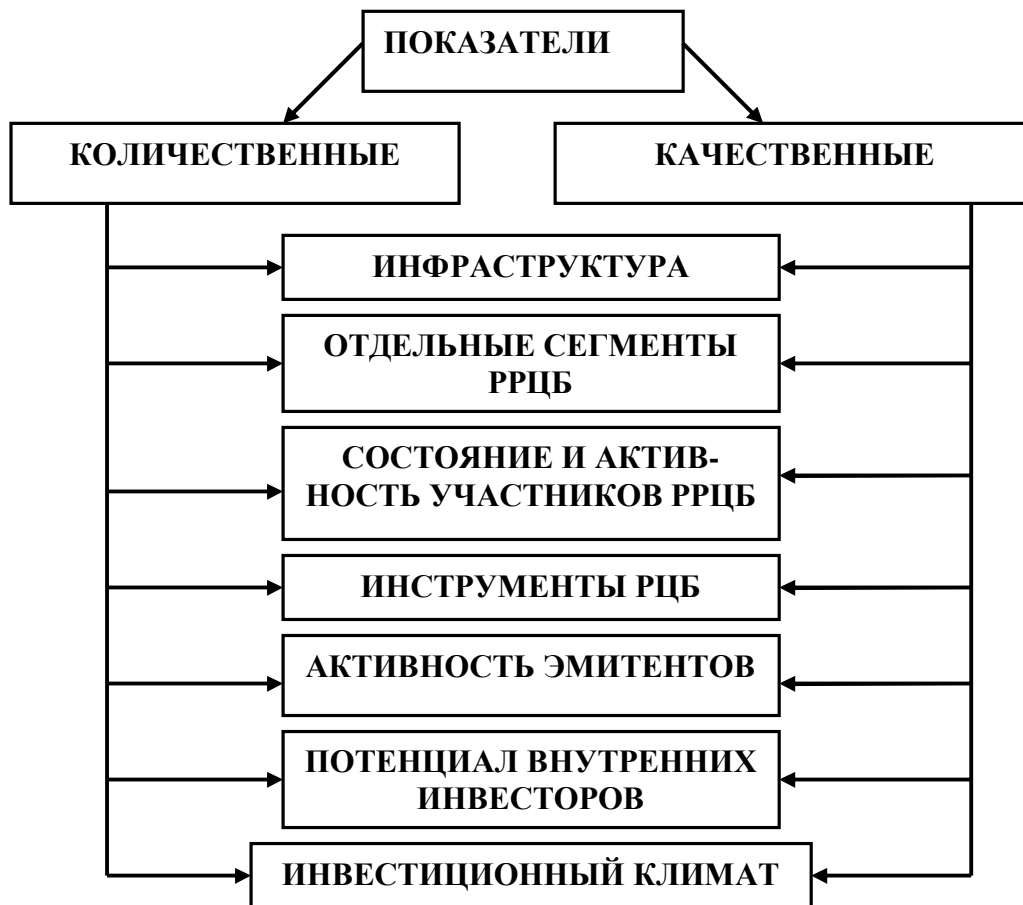


Рис.1. Система показателей, характеризующих состояние региональных рынков ценных бумаг

На стадии формирования рынков при количественном исчислении показателей необходимо учитывать их индикативный характер, так как в настоящее время многие исходные цифры можно получить лишь оценочным методом.

Вспоминая известную фразу «кадры решают все», необходимо обозначить еще одну проблему - это *острейшая нехватка в регионах квалифицированных специалистов*. А ведь на рынке ценных бумаг, вопреки расхожему мнению, основой успеха являются не деньги, а люди, зарабатывающие их. В Москве эта проблема решается двумя способами, которые условно назовем внешним и внутренним. Внешний способ состоит в привлечении специалистов из-за пределов города или в пределах города, но из других сфер деятельности. Внутренний способ предполагает подготовку собственных кадров. Совершенно очевидно, что регионам приходится рассчитывать, в основном, на второй способ.

На рынке ценных бумаг болезненно ощущается *недостаток инструментов*. Об этом свидетельствуют многочисленные публикации. Приведем лишь несколько высказываний по этому поводу. «Сейчас одна из основных проблем российского рынка - нехватка финансовых инструментов, в которые могут вкладываться деньги на фоне кризиса ликвидности банковской

системы, крупных аккумуляторов денежного капитала» [1]. «Все очевиднее становится тот факт, что российский рынок ценных бумаг испытывает острый недостаток финансовых инструментов, способных обеспечить приемлемый уровень доходности при сопоставимом уровне риска» [2] «...есть российские частные инвесторы...нет только самих финансовых инструментов, позволяющих привлечь капиталы населения в реальный сектор экономики» [4].

Серьезные надежды возлагаются на появление полноценного рынка складских свидетельств. Они особенно перспективны на зерновых рынках, в химической, горнодобывающей, угольной, металлургической отраслях.

Общепризнанным фактом является то, что основным источником инвестиций являются *сбережения населения*. В России есть множество частных лиц акционеров, но большинство из них вовсе не являются инвесторами, так как получили свои ценные бумаги в процессе приватизации в обмен на ваучеры. У нас в стране слишком мало делается для привлечения на рынок ценных бумаг индивидуальных инвесторов. Приятным исключением здесь оказалась Москва, где более двух лет реализуется программа по привлечению средств населения в ценные бумаги. Это способствовало тому, что «объем сделок граждан с эмиссионными ценными бумагами за последние три квартала 2007 г. составил примерно 13,8 млрд. руб., или около 560 млн. долл., причем инвестиции в ценные бумаги на 97% осуществляются на организованном рынке; число постоянных клиентов московских профучастников возросло с 6,5 тыс. в 1 кв. 2007 года до почти 10 тыс. человек в IV кв.; хотя бы одну сделку в квартал заключают порядка 50 тыс. граждан» [10].

В среднесрочной перспективе привлечение средств населения для инвестиций в производство можно осуществлять двумя способами:

- через рынок ценных бумаг путём выпуска региональных облигационных займов;
- через банковскую систему.

При заимствовании у населения путем размещения региональных займов администрация выступает гарантом, что немаловажно, так как доверие населения к другим эмитентам очень низкое. Однако, как показал опыт администрации Астраханской области по выпуску облигационных займов (начиная с 1994 г. осуществлена эмиссия 11 займов), такой способ оказался недостаточно эффективным из-за неразвитости инфраструктуры рынка ценных бумаг, а также из-за отвлечения части заёмных средств на финансирование текущих бюджетных расходов [5].

Профессиональное сообщество разрознено и занимает *недостаточно активную позицию* по развитию региональных рынков ценных бумаг. Более того, большинство компаний занято получением сиюминутной прибыли и не озабочено развитием отрасли, в которой работают. Нужна стержневая идея, объединяющая участников региональных рынков ценных бумаг. И данной идеей может быть именно прибыль, но только не сиюминутная, а перспективная. При этом, конечно, возникает вопрос лидерства, без цивилизованного решения которого объединение не возможно.

Серьезным тормозом развития рынков ценных бумаг являются **проблемы финансовых систем регионов:**

неустойчивость структуры доходной части региональных бюджетов, возникающая в основном из-за широкого распространения неплатежей по налогам;

- владение крупными долями экономически неэффективных предприятий региона;
- отсутствие проверенной временем институциональной структуры взаимоотношений между регионами и федеральным центром;
- неадекватность экономической политики, проводимой некоторыми региональными администрациями;
- риск распространения финансовых проблем соседних регионов.

Не стоит рассчитывать на развитие рынков ценных бумаг без действительной **правовой защиты инвестора**, защиты прав собственности. Беда не в отсутствии хороших законов, а в том, что их не знают, не уважают и не выполняют. При чём здесь, зачастую, в первых рядах оказываются судьи, прокуроры, следователи и прочие служители Фемиды. Закон «...должен иметь широкую социальную базу. Вся сложность, однако, в том, что, в отличие от западных стран, в России не особо сильны традиции защиты частной собственности...»[6].

Повсеместно правоохранительные органы используются в качестве «дубинки» против неугодных инвесторов и владельцев собственности. В ряде случаев это происходит по тривиальной причине - из-за отсутствия в этих органах людей хоть мало-мальски понимающих, что такое ценная бумага. Нужны срочные меры в масштабах государства по воспитанию кадров внутри правоохранительных органов. Для начала можно организовать семинары, где защитники закона, хочется надеяться не мнимые, будут познавать азы рынка ценных бумаг.

Завершим список такой незаметной постороннему взгляду проблемой как **недооценка роли рынков ценных бумаг** в развитии экономики регионов. Если об укреплении банковской системы в регионах говорят часто, то кто и когда высказывал заботу о развитии региональных инвестиционных компаний?

Успешное функционирование региональной экономики во многом зависит от возможностей и умения региональных органов власти принимать оптимальные решения, учитывающие интересы центра и регионов. «Лицо» каждого региона определяется способами управления экономикой, социально-экономическими отношениями, экологической ситуацией, рациональным использованием региональных преимуществ, поиском методов сочетания федеральных и региональных социально-экономических интересов, которые могут находиться в противоречии. Указанные в статье проблемы регионального рынка ценных бумаг - это не только тормоз, но и одновременно стимул развития, если, конечно, есть воля их решать.

Литература

1. Аптер А. У российских компаний замечательные возможности для привлечения капитала. / Рынок ценных бумаг. - 2007. - №18. - с.28.
2. Берлин С., Краев А., Коньков И. Концепция повышения рыночной стоимости ценных бумаг АО. / Финансист. - 2006. - №8. - с.43.
3. Булатов В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики. - М.: Наука, 2002. - 416 с.
4. Воробьева З. Рынок корпоративных облигаций России в 2002-2006 гг. / Банковское дело в Москве. - 2007. - №6. - с.28.
5. Руднева Е. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: Теория и практика. - М.: Экзамен, 2001. - 288 с.
6. Сафронов Б., Марковская В. Инвестиционный рынок: конъюнктура 2005 г. / Инвестиции в России. - 2006. - №4. - с.21.
7. Фондовый рынок: Учебное пособие для вузов. / Под ред. Н. Берзона. - М.: Вита-Пресс, 2006. - 400 с.
8. Global Development Finance. Striving for Stability in Development Finance. Analysis and Statistical Appendix 2003. - International Bank for Reconstruction and Development. / World Bank.
9. Российский статистический ежегодник: Статистический сборник. / Госкомстат России. - М., 2006. - 679 с.
10. Россия в цифрах, 2006: Краткий статистический сборник. / Госкомстат России. - М., 2006. - 398 с.