

Об особенностях влияния российской экономики на рынок ценных бумаг в 2009 г.

Состояние мировой экономики на начало 2009 г. следует рассматривать как крайне негативное или кризисное. Во многом сложившаяся на сегодняшний день рыночная конъюнктура и известные экономические события в США предопределили минорные настроения и падение на основных мировых фондовых рынках.

Финансовый кризис очевиден и в России. Это свидетельствует о том, что она стала частью мировой рыночной экономики. Перечень причин финансового кризиса в России весьма обширен. Безусловно, влияние ситуации на международных финансовых рынках.

В российских реалиях доминируют внутренние факторы. К ним следует отнести:

1) «Голландскую болезнь» и перегрев экономики деньгами, когда нефтедоллары и кредиты по низким ставкам «развратили» предпринимателей и государство убеждением, что подобное положение может продлиться сколь угодно долго. В этой ситуации возможно финансирование высокорисковых инфраструктурных проектов, приобретение активов под залог этих же активов и т.д. За период 2000-2008 (первое полугодие) гг. удельный вес природных ресурсов и продуктов их первичной переработки в общей структуре экспорта страны составлял от 78,2% в 2002 г. до 85,5% в 2006 г. При этом более 50% доходов бюджета формировалось за счет ТЭКа.

2) Низкий рост производительности труда по сравнению с ростом доходов, опережающий рост финансового сектора по сравнению с ростом реального сектора российской экономики. За период 2006-2008 (первое полугодие) гг. оборот розничной торговли вырос в 4,6 раза, среднедушевые доходы населения — в 5,5 раза, кредиты физическим лицам — в 72,5 раза. При этом прирост ВВП составил 72%, а промышленного производства — 64%.

3) Высокая корпоративная задолженность крупнейших компаний за несколько лет возросла с \$31,4 млрд в 2000 г. до \$488,3 млрд на конец 2007 г. и более \$500 млрд к сентябрю 2008 г. Причем более половины этих долгов — долги корпораций и финансовых организаций с государственным участием. При этом валютные резервы ЦБ росли ежегодно примерно в тех же пропорциях, что и корпоративная задолженность. Сумма возврата кредитов за III и IV квартал 2008 и 2009 г. составляет более \$200 млрд.

4) Снижение инвестиционной привлекательности и отток капитала из России. На российском фондовом рынке средства нерезидентов составляли до 70% от всех оборачиваемых средств. Поэтому именно с российского рынка в силу его непредсказуемости и рискованности деньги иностранными инвесторами выводились в первую очередь. Сыграли свою роль конфликты вокруг отношений ВР и ТНК, Евросети, Метчела.

5) Отсутствие в России реальных источников долгосрочных инвестиций.

Одной из приоритетных задач, определенных ФСФР России в докладе «О мерах по совершенствованию регулирования и развития рынка ценных бумаг на 2009-2012 гг. и на долгосрочную перспективу», является развитие и консолидация российской финансовой инфраструктуры. Решение данной задачи нацелено на повышение эффективности инфраструктуры финансового рынка, снижение рисков, рост конкурентоспособности отечественного рынка ценных бумаг и формирование в России международного финансового центра.

Основной проблемой 2009 г., как уже отмечалось, стал мировой финансовый кризис. Однако его последствия мы наблюдаем в 2009 г., поскольку инфраструктурные организации не подвержены системным рискам, характерным для финансовых и инвестиционных институтов. А для проявления слабых мест учетных организаций нужно время. Последствия кризиса скажутся на качестве услуг, так как конкурентная борьба будет вестись не за счет расширения сервиса и развития технологий, а путем

демпинга на рынке, что, в свою очередь, повысит риски в инфраструктурном бизнесе. Но впадать в панику не стоит, так как многие организации сегодня имеют отлаженные системы контроля и управления рисками.

Другая проблема — рост числа мошеннических операций, бороться с которыми сегодня инфраструктурным организациям сложно из-за пробелов в нормативной базе и регулировании. Здесь участникам рынка приходится уделять особое внимание работе собственных служб безопасности, тесно сотрудничать с правоохранительными органами, координировать свою деятельность по взаимодействию с органами государственной власти для формирования единой позиции и единых инициатив, направленных на устранение возможностей незаконных действий со стороны криминальных лиц. Учетную инфраструктуру необходимо консолидировать. Добровольно или принудительно — через ужесточение лицензионных требований. Только укрупнение инфраструктурных институтов позволит повысить их устойчивость и надежность, создать единые механизмы снижения рисков. Далее, необходимо изменить тарифное регулирование. Среди актуальных вопросов особо выделим падение доходов инфраструктурных институтов в связи с развитием мирового финансового кризиса и снижение капитализации отечественного фондового рынка.

Также важной проблемой является неготовность участников рынка коллективных инвестиций к полномасштабному переходу на электронный документооборот в сроки, предусмотренные ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Что же необходимо предпринять для совершенствования финансовой инфраструктуры российского рынка?

Безусловно, инфраструктуру необходимо консолидировать. Добровольно или принудительно — через ужесточение лицензионных требований. Только укрупнение инфраструктурных институтов позволит повысить их устойчивость и надежность, создать единые механизмы снижения рисков. Инфраструктурные организации должны быть

клиентоориентированными, а, соответственно, их тарифы должны быть прозрачными, понятными и предсказуемыми для потребителей услуг. Инвестиции в технологии, стандартизация электронного документооборота и обязательный переход на него.

Эти три тезиса в сочетании с оперативным устранением пробелов в законодательстве, которые выявятся в продолжающийся кризисный период, позволят нам продвинуть отечественный рынок и создать заделы на его дальнейшее развитие, что в итоге скажется на инвестиционной привлекательности России. Думается, что сегодня ни у кого не вызывает сомнения необходимость внесения изменений в нормативные документы, касающиеся депозитарной деятельности — давно устарело основное положение, регулирующее депозитарную деятельность. Надо более подготовлено и взвешенно подходить к нововведениям на рынке, а также обеспечивать необходимые и достаточные условия для возможности подкрепления всеми участниками рынка (включая регулятора) данной работы соответствующим ресурсом (прежде всего временным и человеческим). Одни из основных вопросов — дальнейшее упорядоченное развитие ЭДО на рынке в соответствии с международными стандартами, совершенствование нормативной базы, развитие новых операций (например, кредитование ценными бумагами, операции с иностранными ценными бумагами). В условиях кризиса, оттока иностранных инвестиций и падения объемов операций на российском фондовом рынке необходимо задуматься о нашем законодательстве, нашей замысловатой, усложненной и отягощенной инфраструктуре. Надо согласиться с тем, что созданная нами матрица взаимоотношений не дает возможности многим потенциальным инвесторам прийти на российский рынок и активно вкладывать средства в отечественную экономику. Может, все же стоит прислушаться к просьбам и рекомендациям наших западных партнеров и коллег? На наш взгляд, проще взять за основу рационально работающие механизмы, используя свой многолетний опыт и ресурсы, и, учитывая особенности российского рынка, создать нечто

совершенное. Создание эталона мировой инфраструктуры фондового рынка — вот к чему необходимо стремиться в последующие годы. Возможности для совершенствования инфраструктуры всегда есть. В условиях вяло текущих процессов рынок расширяет горизонты возможностей. Есть время подумать о будущем развитии. Существующая нормативная база в основном не препятствует этому на уровне каждого отдельно взятого депозитария или регистратора.

В контексте изложенного положения об электронном документообороте с точки зрения развития рынка, а не только учетной инфраструктуры представляется важным также совершенствование тарифов регистраторов. Имеется в виду прекращение практики взимания ими комиссионного вознаграждения в процентах от сумм заключенных сделок с ценными бумагами. Для этого, очевидно, необходимо соответствующее решение ФСФР России. Так двигаясь небольшими шагами, мы достигнем большего, нежели попытки что-то радикально изменить в учетной инфраструктуре отечественного рынка.