

ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА



ПРЕДСЕДАТЕЛЬ КОМИТЕТА СОВЕТА ФЕДЕРАЦИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ И ДЕНЕЖНОМУ ОБРАЩЕНИЮ
Сергей Александрович Васильев

Одним из приоритетных направлений в деятельности Комитета Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению является законодательное обеспечение развития рынка ценных бумаг.

В течение последних нескольких лет складывается благоприятная конъюнктура для российского сырьевого экспорта, растет доверие к российской экономической политике, становятся более доступными международные рынки капитала. Все это, конечно, оказывает влияние на состояние финансовых рынков.

Рынок ценных бумаг так же, как и банковский сектор, демонстрирует рост количественных показателей. *Три года подряд российский фондовый рынок входит в десятку самых быстрорастущих рынков мира.* Вслед за повышением цен на акции нефтяных и энергетических предприятий увеличивается капитализация российского рынка акций, растут фондовые индексы. В биржевом обороте появились новые финансовые инструменты (паи паевых фондов).

Совершенствуется законодательство об ипотечных ценных бумагах. Комитет по финансовым рынкам и денежному обращению принимал активное участие в подготовке и принятии изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах», направленных на повышение эффективности использования ипотечных ценных бумаг для целей рефинансирования ипотечных кредитов. Для этого в законе предусмотрены механизмы повышения надежности этих бумаг, снижения издержек на осуществление их эмиссии, а также предлагается дополнительный инструментарий для повышения привлекательности ипотечных ценных бумаг с учетом конъюнктуры финансового и фондового рынков.

Изменяется ситуация и на срочном рынке – здесь в несколько раз увеличились объемы торгов. Значительные успехи произошли в сегменте корпоративных облигаций. Неуклонно

растет количество эмитентов корпоративных облигаций. За 2003 год путем размещения корпоративных облигаций российские предприятия привлекли инвестиций более 10 млрд. долларов США. Российские эмитенты все более уверенно выходят на международные рынки капитала. За последние годы созданы прочные основы законодательного обеспечения защиты прав инвесторов, что способствует дальнейшему улучшению инвестиционного климата и повышению инвестиционной привлекательности России. Признанием стабильного развития российского финансового рынка стало повышение суверенного кредитного рейтинга России.

Однако, если более внимательно проанализировать итоги развития рынка ценных бумаг, результаты окажутся не такими радужными. Несмотря на видимые успехи и рост объемных показателей, рынок ценных бумаг по-прежнему не способен полностью выполнять свои основные функции – концентрацию сбережений, трансформацию их в инвестиционные ресурсы и межотраслевое перераспределение инвестиций. По-прежнему крайне мала доля инвестиций, привлеченных с помощью эмиссии акций и облигаций (менее 4% в 2003 году).

Российский рынок акций крайне не развит и не выдерживает никаких межстрановых сравнений по количеству эмитентов, акции которых торгуются на биржах. Рынок акций отличается низкой ликвидностью. По-настоящему ликвидными можно считать акции не более 10 эмитентов, так называемые голубые фишки. Доля пяти крупнейших эмитентов в общем объеме торговли российскими акциями составляет около 80% рынка РТС и 90% рынка ММВБ. Такая концентрированность капитализации типична для развивающихся рынков. Но беспокоит то, что за последний год количество ликвидных акций снизилось.

Не развиты технологии вывода предприятий на рынок акций (ИПО). Данная процедура слишком дорогостоящая и продолжительная по времени, слишком высоки административные и инфраструктурные барьеры. Следствием этого является то, что предприятия крупного бизнеса, которые по всем классическим рыночным канонам подходят для привлечения акционерного капитала, не выходят на рынок акций.

Еще одной негативной тенденцией последнего времени является снижение доли акций, находящихся в свободном обращении. Это во многом связано с активизацией процессов консолидации пакетов стратегическими инвесторами при отсутствии притока новых ликвидных финансовых инструментов. По самым оптимистичным оценкам, доля акций в свободном обращении – «free float» составляет лишь около 25%. Дальнейшее снижение этого показателя может привести к дефициту инструментов для спекулятивных операций и к еще большей опасности отрыва динамики финансового рынка от реального сектора экономики. Таким образом, при определенных позитивных сдвигах и росте количественных показателей существенных качественных изменений рынка ценных бумаг не происходит.

На фоне недостатка инструментов инвестирования как таковых на фондовом рынке наблюдается явный дисбаланс в сторону акций, который не способствует устойчивости рынка в целом. На акции приходится более 70% от общего объема торгов и лишь 5% – на срочный рынок. Для сравнения, в развитых странах оборот по акциям сопоставим со срочным рынком, а иногда даже и меньше его.

Отсутствие долгосрочных финансовых инструментов на рынке ценных бумаг явилось одной из причин того, что инвесторы активно стали искать замену на других рынках. В 2003 году интенсивно стали развиваться паевые инвестиционные фонды, вкладывающие средства в недвижимость. Однако нечеткость налогового законодательства сдерживает развитие подобных институтов.

Деятельность институциональных инвесторов, таких как негосударственные пенсионные фонды и страховые компании, становится все более активной и заметно оказывает влияние на финансовый рынок. Данные финансовые институты при инвестировании своих активов в первую очередь предъявляют спрос на достаточно надежные долгосрочные финансовые инструменты, но российский рынок ценных бумаг пока не может им предоставить большого разнообразия. Кроме того, эффективность инвестирования снижается из-за неразвитости финансовой инфраструктуры, высоких издержек, а также излишней и противоречивой регламентации структуры и состава активов со стороны регуляторов.



России нужен конкурентоспособный рынок, удовлетворяющий двум принципиальным требованиям: быть привлекательным для внутренних инвесторов и эмитентов и обеспечивать в перспективе интеграцию нашей финансовой системы в мировую на равных партнерских условиях.

Привлекательность для инвесторов – это прежде всего высокая ликвидность, возможность выбора актива (по сроку, доходности, риску и пр.), низкие системные риски, минимальные транзакционные издержки и удобство доступа к торгам.

Привлекательность для эмитентов – это возможность привлечь деньги под низкий процент и на длительный срок (для эмитентов облигаций) или продать актив по высокой цене (для эмитентов IPO).

Что же касается интеграции на равных условиях, то сотрудничать на равных можно только с тем, кто считает тебя равным. Для этого по финансовым (ликвидность, капитализация, инструментарий) и техническим (уровень оснащенности расчетно-торговых и депозитарных систем) параметрам нужно соответствовать западному уровню.

Задача построения конкурентоспособной инфраструктуры рынка и его ядра – Центрального депозитария и клиринговых систем – достаточно сложна, ее решение, по всей видимости, должно осуществляться поэтапно.

Реализация подобного плана требует существенного реформирования нормативной базы фондового рынка. В частности, необходимо разработать и принять федеральный закон «О биржах и биржевой деятельности», предусматривающий единые принципы регулирования в этой области. Для модернизации системы клиринга и неттинга необходимы подготовка и принятие федерального закона «О клиринге», а также внесение соответствующих изменений в Гражданский кодекс, федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «О валютном регулировании и валютном контроле» и в ряд других законодательных актов.

В последние годы интенсивно осуществляется пенсионная реформа. Законодательно был оформлен переход к накопительной пенсионной системе. При активном участии Комитета по финансовым рынкам и денежному обращению по данному вопросу были приняты важнейшие законы – «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и ряд других. Шел также активный процесс формирования ведомственных нормативных актов. Можно констатировать, что к концу 2003 года был сформирован основной каркас институтов, необходимых для начала реализации пенсионной реформы. Таким образом, осуществлена основная подготовительная работа, однако ожидаемого притока пенсионных средств на финансовый рынок не произошло. Основным фактором, сдерживающим приток пенсионных средств на финансовый рынок, – недостаточная информированность населения, а также недоверие граждан к любым реформам.

Не один год на различных уровнях ведется речь о необходимости более активного использования института саморегулирования на финансовых рынках. Финансовый рынок является одним из наиболее динамичных и сложных рынков. На законодательном и нормативном уровне довольно часто просто невозможно оперативно отражать все происходящие на нем изменения. Именно поэтому роль саморегулирования на финансовых рынках довольно высока. Как никакой другой рынок, финансовый рынок нуждается в четко выстроенной связи между регулятором и бизнесом и налаженной обратной связи. Однако сегодня институт саморегулирования недостаточно полно используется. В 2003 году дискуссия о роли саморегулирования велась особенно активно, в результате чего был принят в первом чтении закон «О саморегулируемых организациях», закрепивший особый статус подобных институтов на всех рынках, включая финансовый. В будущем принятие данного закона придаст импульс развитию институтов саморегулирования как важнейших институтов гражданского общества в России.

Для выявления путей развития фондового рынка и определения основных направлений законодательного обеспечения данного процесса Комитет по финансовым рынкам и денежному обеспечению в течение 2002–2004 годов провел ряд парламентских слушаний и «крутых столов». В рамках данной работы выявлен ряд проблем, сдерживающих дальнейшее развитие фондового рынка.



Была отмечена необходимость совершенствования законодательного регулирования деятельности по учету прав на ценные бумаги, клиринговой деятельности; а также создания Центрального депозитария.

Требуется внесение изменений и дополнений в федеральное законодательство, направленных на создание законодательной основы формирования рынка производных финансовых инструментов: предоставление судебной защиты срочным сделкам, которые действующим Гражданским кодексом приравнены к сделкам «пари»; установление процедуры неттинга; а также разработка единого понятийного аппарата рынка производных финансовых инструментов.

Признана необходимость создания нормативной базы для выпуска и обращения новых финансовых инструментов, прежде всего коммерческих ценных бумаг; условий для допуска к размещению и обращению на территории Российской Федерации финансовых инструментов нерезидентов.

Необходимо ускорить принятие федерального закона об инсайдерской информации.

Важной задачей является также разработка единых стандартов функционирования финансовых рынков стран-членов СНГ и ЕвразЭС, подготовка модельных законов в области банковского регулирования и фондового рынка. Комитет Совета Федерации по финансовым рынкам и денежному обращению принимает активное участие в данной работе.

Подводя итоги, следует отметить, что благоприятная макроэкономическая ситуация сегодня предоставила возможность для осуществления реформ финансового рынка, целью которых должен стать вывод российской финансовой системы на новый уровень развития, соответствующий требованиям растущей и нуждающейся в инвестиционных ресурсах экономики.