

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

УДК 336.76

Боднер Галина Дмитриевна,

к.э.н., доцент,

кафедра финансов предприятий и страхования,

Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского,

г. Симферополь

Bodner Galina,

Ph.D. in Economics, associate professor,

the department of finance of enterprises and insurance,

V.I. Vernadsky Crimean Federal University,

Simferopol

ЭМИССИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ АКТИВИЗАЦИИ

EMISSIONS ACTIVITY ON THE PAPER MARKET OF RUSSIA: THE STATUS AND THE PERSPECTIVES OF THE ACTIVIZATION

В статье исследуется современное состояние эмиссионной деятельности акционерных обществ и предприятий-эмитентов других организационно-правовых форм по привлечению финансовых ресурсов путем выпуска долевых и долговых ценных бумаг. Установлено, что в настоящее время необходима активизация эмиссионной деятельности предприятий и выхода их на биржевой организованный рынок.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, эмиссионная деятельность, количество и номинальный объем выпусков ценных бумаг, акции, облигации, публичные размещения.

The article examines the modern state of emission activity of the joint stock companies and issuers' companies of the other organizational legal forms to draw on funding resources by issuance of the equity and debt securities. It was found that in present days it is necessary to activate the emission activity of companies and their entry to the exchanging organized market.

Keywords: paper market, issuing activity, emission activity, quantity and the nominal content of the securities' issuing, stocks, bonds, public offerings.

ВВЕДЕНИЕ

Рынок ценных бумаг является одним из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционного капитала и позволяет предприятиям с помощью эмиссионных операций эффективно решать стоящие перед ними задачи по формированию и управлению своим капиталом. В Украине проблемами эмиссионной деятельности и торговли на рынке ценных бумаг занимались различные ученые, в т.ч. Воробьев Ю.Н. [1]. Однако уровень эмиссионной деятельности в Украине был и есть на порядок ниже, чем в России.

Развитие эмиссионной деятельности в Российской Федерации еще не достигло такого уровня как в странах с развитыми финансовыми рынками. Российские компании при привлечении финансовых ресурсов все еще редко выходят на рынок ценных бумаг.

Вопросы функционирования российского рынка ценных бумаг и проведения эмиссионных операций получили развитие в трудах отечественных ученых: Бердниковой Т.Б., Берзона Н.И., Галанова В.А., Миркина Я.М., Никоновой И.А., Рубцова Б.Б., Семенковой Е.В. и др.

Вместе с тем изменения, происходящие в экономике страны под влиянием различных внутренних и внешних факторов, вызывают необходимость проведения дальнейших исследований по вопросам эмиссионной деятельности предприятий на рынке ценных бумаг.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

В условиях выхода экономики из финансово-экономического кризиса, ее нестабильности, усложнившихся возможностей привлечения финансовых ресурсов на международных рынках, эмиссионная деятельность предприятий на российском рынке ценных бумаг приобретает все большую значимость.

Целью исследования является изучение современного состояния эмиссионной деятельности на рынке ценных бумаг и определение перспектив ее активизации.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В настоящее время современным предприятиям приходится решать множество различных задач. Основными из них являются привлечение финансовых ресурсов для осуществления и развития своей деятельности, а также вложение свободных денежных средств в различные финансовые инструменты с целью получения дохода и др. Эти возможности предоставляются им благодаря эффективному функционированию финансового рынка и, в частности, одного из его важнейших сегментов — рынка ценных бумаг.

По мнению И.А. Никоновой, цель выхода предприятия на рынок ценных бумаг состоит в его развитии, росте рыночной стоимости и капитализации.

При этом предприятием решаются следующие финансовые задачи:

- увеличение уставного капитала и других составляющих собственного капитала;
- увеличение прибыли путем рациональной инвестиционной политики;
- привлечение заемных средств, обеспечение рациональной структуры капитала;
- обеспечение ликвидности и платежеспособности;
- защита от инвестиционных рисков;
- слияния и поглощения [3, с. 10].

Решение каждой из задач предполагает использование определенных направлений деятельности предприятия. Так, задача по увеличению уставного капитала может быть решена акционерными обществами путем выпуска акций и депозитарных расписок (ADR, GDR), предприятиями других организационно-правовых форм путем преобразования в акционерные общества и осуществления выпуска акций путем открытой подписки и т.п.

Для увеличения прибыли предприятие может сформировать собственный портфель ценных бумаг и управлять им, передать свои акции и денежные средства в доверительное управление.

Привлечение заемных средств можно осуществлять путем выпуска и размещения облигаций и других долговых ценных бумаг.

В процессе слияний и поглощений необходимыми направлениями деятельности являются оценка рыночной стоимости бизнеса, акций предприятия, его активов и обязательств.

Основными участниками рынка ценных бумаг, как известно, являются эмитенты, то есть юридические лица, осуществляющие выпуски эмиссионных ценных бумаг, а также инвесторы — юридические и физические лица, которые приобретают ценные бумаги, вкладывая свои временно свободные денежные средства.

Каждое акционерное общество является эмитентом, так как при своем учреждении оно обязано зарегистрировать выпуск акций на сумму, составляющую не менее одной тысячи минимальных размеров оплаты труда. Кроме этого, акционерные общества могут осуществлять дополнительные выпуски акций путем открытой подписки, привлекая денежные средства в целях пополнения уставного капитала и дальнейшего развития своей деятельности. Как и общества с ограниченной ответственностью, акционерные общества могут также привлекать финансовые ресурсы путем выпуска облигаций. Таким образом, указанные юридические лица являются потенциальными эмитентами. В табл. 1 приведены данные об их количестве по таким организационно-правовым формам как открытое и закрытое акционерное общество (ОАО и ЗАО), общество с ограниченной ответственностью (ООО).

Как свидетельствуют приведенные данные, в анализируемом периоде наблюдалось уменьшение количества открытых и закрытых акционерных обществ (соответственно на 24,65% и 49,23%) и увеличение обществ с ограниченной ответственностью (на 50,52%), что положительно сказа-

Таблица 1. Количество действующих юридических лиц в 2010-2014 гг. *

Период	Количество действующих юридических лиц	в том числе		
		ОАО	ЗАО	ООО
2010 г.	2 779 026	40 290	222 030	2 516 706
2011 г.	4 019 603	37 755	155 434	3 826 414
2012 г.	3 822 886	32 982	137 538	3 652 366
2013 г.	3 855 077	31 405	127 397	3 696 275
2014 г.	3 931 038	30 360	112 600	3 788 078
2014 г. к 2010 г., %	141,46	75,35	50,71	150,52

* Составлено и рассчитано согласно данным [6]

лось на увеличении общего числа юридических лиц (на 41,46%). Необходимо отметить, что на рынке ценных бумаг постоянно происходят процессы как создания и ликвидации юридических лиц-эмитентов, так и их реорганизации. Это вызвано, с одной стороны, принятием соответствующих решений юридическими лицами самостоятельно, а, с другой стороны, — необходимостью приведения своей деятельности как эмитента в соответствие с требованиями законодательства. В частности, происходят преобразования ОАО в ЗАО и ЗАО в ООО, связанные с необходимостью соблюдения требований по количеству акционеров, размеру уставного и собственного капиталов акционерных обществ и других. Уменьшение количества открытых акционерных обществ отрицательно сказывается на процессе эмиссионной деятельности, а также на снижении их активности на организованном рынке ценных бумаг, уровень которой и в настоящее время является невысоким. Так, в 2014 году количество эмитентов, акции и (или) облигации которых обращались на организованном рынке группы «Московская биржа», составило 567 компаний (1,87% от общего количества открытых акционерных обществ), в том числе в котируемых списках — 260. За период с 2011 по 2014 год количество эмитентов акций и облигаций, обращающихся на организованном рынке указанной группы, увеличилось на 10 эмитентов при снижении их числа в 2012 году на 40 эмитентов. При этом количество эмитентов, ценные бумаги которых включены в котируемые списки, находится в пределах 240-260 компаний [6].

Характеристика эмиссионной деятельности акционерных обществ и предприятий, организаций других организационно-правовых форм России представлена в табл. 2.

Таблица 2. Эмиссионная деятельность кредитных и некредитных организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации в 2014 году *

Показатели	Всего	В том числе			
		Акции		Облигации	
		в абсол. един.	удельный вес, %	в абсол. един.	удельный вес, %
Количество зарегистрированных выпусков ценных бумаг	4971	4804	96,6	167	3,4
из них: кредитным организациям	180	162	90,0	18	10,0
удельный вес, %	3,6	3,4		10,8	
некредитным организациям	4791	4642	96,9	149	3,1
удельный вес, %	96,4	96,6		89,2	
Номинальный объем зарегистрированных выпусков ценных бумаг, млрд. руб.	3404,1	2630,1	77,3	774,0	22,7
из них: кредитным организациям	652,1	603,4	92,5	48,7	7,5
удельный вес, %	19,2	22,9		6,3	
некредитным организациям	2752,0	2026,7	73,6	725,3	26,4
удельный вес, %	80,8	77,1		93,7	
Номинальный объем размещенных выпусков ценных бумаг по итогам выпуска, млрд. руб.	2506,5	1717,1	68,5	789,4	31,5
из них: кредитными организациями	502,2	431,6	85,9	70,6	14,1
удельный вес, %	20,0	25,1		8,9	
некредитными организациями	2004,3	1285,5	64,1	718,8	35,9
удельный вес, %	80,0	74,9		91,1	
Номинальный объем размещенных некредитными организациями выпусков ценных бумаг путем подписки, млрд. руб.	2100,8	1375,5	65,5	725,3	34,5
в том числе: путем открытой подписки	343,1	60,6	17,7	282,5	82,3
удельный вес, %	16,3	4,4		38,9	
путем закрытой подписки	1757,7	1314,9	74,8	442,8	25,2
удельный вес, %	83,7	95,6		61,1	

* Составлено и рассчитано согласно данным ЦБ России [2]

В 2014 году Центральным банком Российской Федерации был зарегистрирован 4971 выпуск основных видов ценных бумаг, в том числе 4804 выпуска акций (96,6%) и 1678 выпусков облигаций (3,4% общего количества выпусков).

Номинальный объем зарегистрированных выпусков ценных бумаг за указанный период составил 3404,1 млрд. руб., из них 2630,1 млрд. руб. по выпускам акций и 774,0 млрд. руб. — по выпускам облигаций.

Таким образом, средний номинальный объем одного зарегистрированного выпуска ценных бумаг составил 0,685 млрд. руб. При этом размер данного показателя по акциям сложился на уровне 0,547 млрд. руб., по облигациям — 4,637 млрд. руб.

Согласно данным анализа, из общего количества выпусков основных видов ценных бумаг 180 выпусков (3,6%) было зарегистрировано Банком России по кредитным организациям и соответственно 4791 выпуск (96,4%) — некредитным организациям. Номинальный объем зарегистрированных выпусков ценных бумаг кредитных организаций составил в 2014 году 652,1 млрд. руб. (19,2%), некредитных — 2752,0 млрд. руб. (80,8%). Средний размер номинального объема одного зарегистрированного выпуска ценных бумаг по кредитным организациям равнялся 3,62 млрд. руб., по некредитным — 0,574 млрд. руб.

Преимущественное количество выпусков было зарегистрировано Центральным банком РФ кредитным организациям по акциям — 162 выпуска, или 90,0% общего количества выпусков по этим организациям. Номинальный объем зарегистрированных выпусков акций составил 603,6 млрд. руб. (92,5% общего объема выпусков ценных бумаг по кредитным организациям). Соответственно по облигациям было зарегистрировано 18 выпусков (10,0%), номинальный объем которых составил 48,7 млрд. руб. (7,5%). При этом средний размер номинального объема одного выпуска акций по кредитным организациям составил 3,72 млрд. руб., по облигациям — 2,71 млрд. руб.

Следует отметить, что преимущественное количество выпусков акций было осуществлено кредитными организациями в связи с увеличением уставного капитала. Так, коммерческим банкам было зарегистрировано 146 выпусков акций (90,1%), номинальный объем которых составил 596,5 из 603,4 млрд. руб. (98,9%).

Наибольшая активность, связанная с выпусками акций в 2014 году, наблюдалась у эмитентов, зарегистрированных в Москве (39% всех зарегистрированных выпусков акций), Санкт-Петербурге (9%), Московской области (5%), Свердловской области (4%), Новосибирской области (2%), Краснодарском крае (2%), Республике Крым (1%), Республике Татарстан (1%), Ростовской области (1%), Тюменской области (1%), Ленинградской области (1%), Приморском крае (1%). Доли выпусков акций эмитентов, зарегистрированных на территориях иных субъектов Российской Федерации, составили менее 1% [1].

Номинальный объем размещенных ценных бумаг по итогам выпусков кредитных и некредитных организаций был равен в 2014 году 2506,5 млрд. руб., в том числе 1717,1 млрд. руб. (68,5%) по акциям и 789,4 млрд. руб. — по облигациям.

Анализ динамики показателей, характеризующих эмиссионную деятельность кредитных организаций, свидетельствует о том, что количество зарегистрированных выпусков акций в 2013 году по сравнению с 2012 годом увеличилось на 29 (17,1%), а в 2014 году — уменьшилось на 8 выпусков и составило 162 выпуска. Количество зарегистрированных выпусков облигаций в 2013 году увеличилось с 51 до 54, а в 2014 году произошло их значительное уменьшение — до 18, или на 66,7% (табл. 3).

Номинальный объем зарегистрированных кредитным организациям выпусков ценных бумаг за период с 2012 по 2014 год увеличился с 316,7 до 652,1 млрд. руб., или в 2,06 раза. Рост данного показателя связан в первую очередь с увеличением объема зарегистрированных выпусков акций со 116,7 млрд. руб. в 2012 году до 603,4 млрд. руб. в 2014 году, или в 5,17 раза. При этом номинальный объем зарегистрированных выпусков облигаций кредитным организациям значительно уменьшился за анализируемый период (с 200,0 до 48,7 млрд. руб., или в 4,1 раза).

Первичные публичные размещения российских эмитентов в течение 2013–2014 гг. проводились недостаточно активно. Так, всего одна российская компания (Lenta Ltd) осуществила в 2014 году первичное размещение на Лондонской фондовой бирже, объем привлеченных средств составил 952 млн. долл. В 2013 году было осуществлено 5 публичных размещений. Следует отметить, что в 2010–2012 годах наблюдалось некоторое оживление на данном рынке (было проведено соответственно 12, 9 и 7 публичных размещений), однако в 2013 и 2014 годах снова произошло их уменьшение [4, 5].

Таблица 3. Динамика основных показателей, характеризующих эмиссионную деятельность кредитных организаций РФ в 2012-2014 гг.*

Показатели	Всего			В том числе					
				Акции			Облигации		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Количество зарегистрированных выпусков ценных бумаг	224	250	180	170	199	162	54	51	18
Темпы роста к предыдущему году, %	—	116,0	72,0	—	117,1	81,4	—	94,4	35,3
Номинальный объем зарегистрированных выпусков ценных бумаг, млрд. руб.	316,7	414,0	652,1	116,7	224,4	603,4	200,0	189,6	48,7
Темпы роста к предыдущему году, %	—	130,7	157,5	—	192,3	268,9	—	94,8	25,7
Номинальный объем размещенных ценных бумаг по итогам выпуска, млрд. руб.	276,5	306,9	502,2	118,1	198,0	431,6	158,4	108,9	70,6
Темпы роста к предыдущему году, %	—	111,0	163,6	—	167,7	218,0	—	68,8	64,8

* Составлено и рассчитано согласно данным ЦБ России [2]

Причинами такого положения, на наш взгляд, в первую очередь является все еще продолжающийся финансовый кризис, хотя на мировых и европейских рынках IPO наблюдается как увеличение их количества, так и рост объемов привлеченных компаниями средств. Сказываются в настоящее время и санкции, затронувшие, как правило, финансовые структуры и крупные промышленные компании. Есть причины и частного, локального характера. Так, IPO является достаточно затратным мероприятием, а также не все компании хотят становиться открытыми и раскрывать свою отчетность. Кроме того, в определенной мере на принятие решения о выходе на публичный рынок оказывают влияние и не совсем успешные результаты размещений ряда компаний, когда цена на их акции после проведения IPO резко снижалась, и другие причины.

Повышению активности эмиссионной деятельности предприятий будет способствовать в первую очередь стабилизация экономики России в целом и выход из состояния стагнации российского рынка ценных бумаг, а также улучшение финансового положения и устойчивости акционерных обществ и других предприятий-эмитентов, повышение уровня их корпоративной политики, разработка и осуществление эффективной эмиссионной политики, сокращение рисков эмиссионных операций и др.

ВЫВОДЫ

На рынке ценных бумаг РФ наблюдается ежегодное уменьшение количества открытых и закрытых акционерных обществ и увеличение числа обществ с ограниченной ответственностью. Уменьшение количества открытых акционерных обществ отрицательно сказывается на процессе эмиссионной деятельности, а также на снижении их активности на организованном рынке ценных бумаг, уровень которой в настоящее время является невысоким (только 1,87% открытых акционерных обществ от их общего количества являются участниками организованных торгов группы «Московская биржа»). Эмиссионная деятельность акционерных обществ и предприятий, организаций других организационно-правовых форм на рынке ценных бумаг находится в настоящее время в Российской Федерации в недостаточно активной фазе и в большей мере это относится к организациям, не являющимся кредитными. В анализируемом периоде наблюдается тенденция увеличения номинальных объемов зарегистрированных выпусков ценных бумаг кредитных организаций при снижающемся количестве зарегистрированных выпусков ценных бумаг (акций и облигаций) и уменьшающемся номинальном объеме зарегистрированных выпусков облигаций. В дальнейших исследованиях требуется более детальное изучение причин недостаточно активной эмиссионной деятельности, что позволит конкретизировать направления решения существующих проблем, касающихся как рынка ценных бумаг, так и непосредственно эмитентов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Воробьев Ю.Н. Оценка состояния эмиссии и торговли ценными бумагами на фондовом рынке Украины / Ю.Н. Воробьев, М.А. Абдельмаджид // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. — 2013. — №1. — С. 112-119.
2. Годовой отчет Банка России за 2014 год [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.cbr.ru/publ/God/ar_2014.pdf. (дата обращения 14.10.2015)
3. Никонова И.А. Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций / И.А. Никонова. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 250 с.
4. Обзор IPO российских компаний за 2005-2014 гг. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.pwc.ru/ru/capital-markets (дата обращения 14.10.2015)
5. Российские IPO 2014 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.business-magazine.ru/2014/digits/rossiyskiy-ipo/ (дата обращения 14.10.2015)
6. Российский фондовый рынок: 2014. События и факты [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.naufor.org/download/pdf/factbook/ru/RFR2014.pdf (дата обращения 14.10.2015)

Статья поступила в редакцию 22 октября 2015 года