

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

УДК 336

Воробьев Юрий Николаевич,
д. э. н., профессор,
кафедра финансов предприятий и страхования,
Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского,
г. Симферополь

Vorobyov Yuri Nikolaevich,
Doctor of Economics, professor,
Department of Business Finance and Insurance,
V.I. Vernadsky Crimean Federal University,
Simferopol.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

STOCK MARKET OF THE RUSSIAN FEDERATION: STATE AND PROSPECTS

Фондовый рынок играет важную роль в развитии экономики страны. Его значение велико для организации финансового обеспечения экономики страны. Вместе с тем современное состояние российского фондового рынка не соответствует потребностям и задачам экономического развития страны. На российском фондовом рынке доминируют пока операции с государственными ценными бумагами. В то же время потребности в финансовых ресурсах экономики российский фондовый рынок не удовлетворяет. Установлено, что современная ситуация на фондовом рынке страны отражает негативные тенденции экономического развития. Количество эмиссий акций и корпоративных облигаций и их объемы не соответствуют потребностям экономики страны в финансовом капитале. Это серьезно сдерживает экономическое развитие России, не позволяет использовать финансовый капитал фондового рынка для финансового обеспечения хозяйственной деятельности. Для решения главной задачи фондового рынка — масштабное финансовое обеспечение экономики — необходимо расширять количество и объемы эмиссии акций и особенно корпоративных облигаций не только публичными акционерными обществами, но также другими хозяйствующими субъектами, в частности непубличными акционерными обществами.

Ключевые слова: фондовый рынок, рынок акций, рынок облигаций, финансовое обеспечение.

The stock market plays an important role in development of national economy. Its value is big for the organization of financial security of national economy. At the same time, the current state of the Russian stock market doesn't correspond to requirements and problems of economic development of the country. In the Russian stock market operations with the state securities dominate so far. At the same time the Russian stock market doesn't satisfy requirement in financial resources of economy. It is established that the modern situation in the stock market of the country reflects negative tendencies of economic development. The number of issues of shares and corporate bonds and their volumes don't promote the needs of national economy for the financial capital. It seriously constrains economic development of Russia, doesn't allow to use the financial capital of the stock market for financial security of economic activity. For the solution of the main task of the stock market — large-scale financial security of economy, it is necessary to expand quantity and volumes of issue of shares and especially corporate bonds not only with public joint stock companies, but also other economic entities, in particular, nonpublic joint-stock companies.

Keywords: stock market, stock market, bond market, financial security.

ВВЕДЕНИЕ

Вопросы состояния фондового рынка Российской Федерации постоянно находятся в поле зрения ученых-финансистов и экспертов-практиков. В частности, в экономической литературе можно встретить научные оценки состояния фондового рынка за определенные периоды его функционирования [1, 2, 3, 6, 7, 8].

В каждом таком исследовании имеются свои положительные и отрицательные стороны. Прежде всего следует сказать, что при исследовании фондового рынка важные наиболее полные и своевременные данные. Однако в литературе можно встретить исследования за разные временные периоды. Конечно, более актуальными являются исследования за последние годы. В то же время исследования в более ранние периоды позволяют составить более полную картину функционирования фондового рынка, сравнить результаты наши исследования с прошлыми.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Главной проблемой современной оценки фондового рынка страны является то, что после 2014 года возникли проблемы с систематизацией информации о функционировании фондового рынка страны, его отдельных сегментов. Это обусловлено тем, что была ликвидирована специализированная государственная организация по регулированию финансового рынка, а функция этой организации была передана ЦБ России как мегарегулятору. В результате таких изменений на государственном уровне перестали собираться более обобщенные сведения о первичном и вторичном фондовом рынке. Это оказывает негативное влияние на проведение аналитической работы с данными по фондовому рынку России. Информация, которая представлена в государственной статистике, значительно отстает от потребности как по срокам, так и по содержательной стороне. Наиболее полные данные по финансовому рынку, в т. ч. фондовому рынку, были до 2014 года. Уже с 2015 года качество информации в статистических сборниках оказалась значительно хуже, чем необходимо для более глубокого анализа состояния фондового рынка страны. Однако несмотря на отсутствие полноценных данных о фондовом рынке необходимо постоянно вести анализ ситуации, выявлять проблемы и намечать пути их решения. В связи с этим целью статьи является оценка состояния фондового рынка страны и определение возможных резервов его развития.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Российский фондовый рынок, как и любой фондовый рынок, имеет свою сегментацию. Эта сегментация обусловлена теми особенностями, которые характерны для фондового рынка, а именно: выделяют рынок акций, корпоративных облигаций, государственных ценных бумаг, производных ценных бумаг и т. п.

Для российского фондового рынка характерной особенностью является высокая роль государственных ценных бумаг. В связи с этим анализ состояния фондового рынка страны начнем с рынка государственных ценных бумаг (табл. 1).

Государственные ценные бумаги выпускаются с целью дополнительного получения средств для покрытия недостающих финансовых ресурсов в федеральном или консолидированном бюджетах.

Как видно из приведенных данных, объем эмиссии государственных ценных бумаг постоянно колеблется. Это обусловлено тем, что ситуация с формированием федерального и консолидированного бюджетов по годам может быть различной. В результате потребность в дополнительной эмиссии государственных ценных бумаг может либо отсутствовать, либо быть ограниченной. Однако здесь важно также своевременно выполнять обязательства перед владельцами государственных ценных бумаг. Если ценные бумаги выпускаются на относительно длительный период, то потребности в эмиссии государственных ценных бумаг может не быть. Но если ценные бумаги выпускаются на краткосрочный период, то чтобы погасить обязательства по государственным ценным бумагам, нужно либо осуществлять новые эмиссии ценных бумаг, либо использовать средства бюджета, сформированные за счет налоговых и неналоговых поступлений. Выбор в любом случае остается за правительством и государственными финансовыми органами.

Наглядно динамику объема эмиссии государственных ценных бумаг можно увидеть на рис. 1.

В 2012 году объем эмиссии государственных ценных бумаг был 750 млрд руб. и к 2014 году сократился до 15 млрд руб. В 2015 году объем эмиссии увеличился до 160 млрд руб. Такие колебания эмиссии государственных ценных бумаг обусловлены ситуацией с федеральными финансами страны, а также сокращением потребности в средствах для погашения ранее выпущенных государственных ценных бумаг.

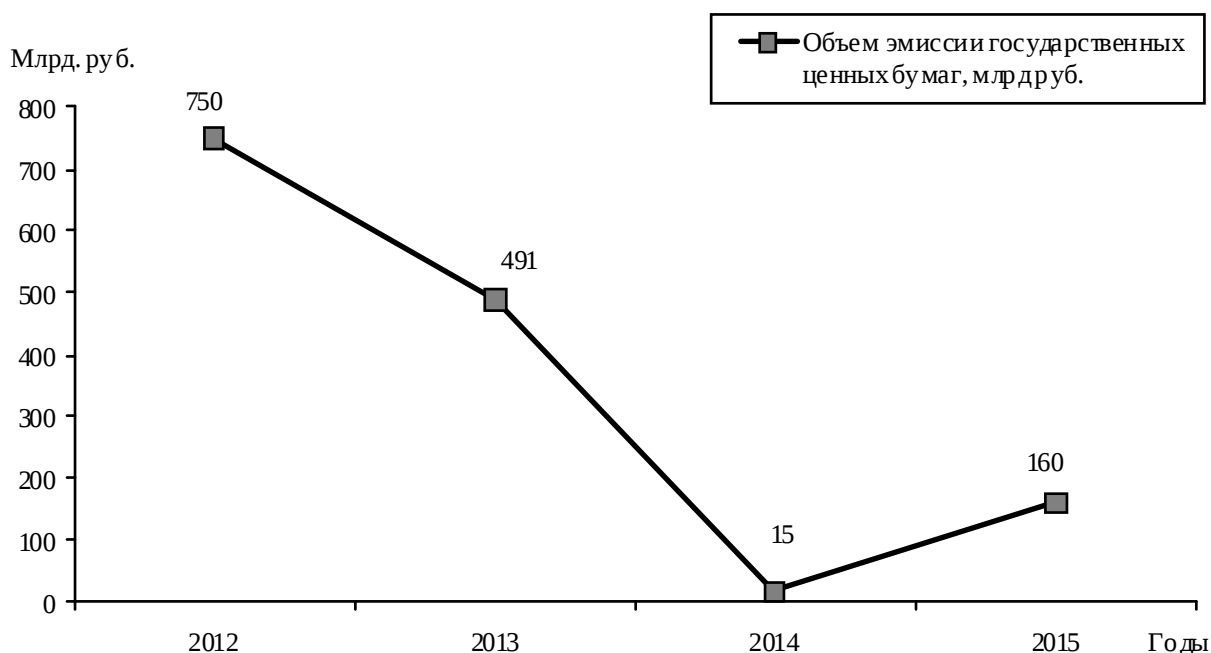
Необходимо обратить внимание, что не всегда государство использует государственные ценные бумаги для покрытия дефицита бюджета. Это может быть обусловлено различными причинами и факторами, в частности неблагоприятной конъюнктурой на рынке государственных ценных бумаг или какими-либо другими причинами. Иногда государственные финансовые органы принимают решения о размещении ценных бумаг на зарубежных фондовых площадках. В этом случае ставится цель получить средства в иностранной валюте для покрытия каких-то расходов, связанных с иностранной валютой. Например, погашение обязательств перед иностранными кредиторами.

За 4 последних года объем государственных ценных бумаг в обращении постоянно увеличивается. Это дает основание утверждать, что государство вынуждено постоянно обращаться к таким ценным бумагам, чтобы получить финансовые ресурсы для формирования федерального бюджета, а также для покрытия самых разных государственных расходов.

Таблица 1. Показатели рынка государственных ценных бумаг (млрд руб.) *

Показатели	2012	2013	2014	2015
1. Объем эмиссии государственных ценных бумаг	750,0	491,0	15,0	160,0
2. Объем размещения и доразмещения ГКО-ОФЗ по номиналу	794,6	764,8	159,9	668,1
3. Объем государственных ценных бумаг в обращении	3196,7	3634,8	4593,2	4990,5
в т. ч.:				
ГКО	—	—	103,6	—
ОФЗ-ПД	2248,2	2688,9	2551,0	2710,3
ОФЗ-АД	924,5	921,9	919,3	776,7
ОФЗ-АД-ПК	24,1	24,1	19,3	14,5
ОФЗ-ПК	—	—	1000,0	1347,3
ОФЗ-ИН	—	—	—	141,7
4. Оборот рынка ГКО-ОФЗ по номинальной стоимости	831,4	823,4	817,6	962,2
5. Индикатор рыночного портфеля, процентов годовых	6,79	7,42	11,97	11,36
в т. ч.				
ГКО	—	—	14,50	—
ОФЗ-ПД	6,68	7,44	14,16	9,75
ОФЗ-АД	6,90	7,40	9,35	9,09
ОФЗ-АД-ПК	6,45	6,29	20,27	10,84
ОФЗ-ПК	—	—	—	14,13
ОФЗ-ИН	—	—	—	2,65
Дюрация рыночного портфеля, дней	1582,99	1618,96	2357,88	1504,52
Объем выручки, полученной в результате размещения и доразмещения ГКО-ОФЗ	811,0	770,2	147,9	708,7
Объем погашения / купонной выплаты по государственным ценным бумагам	618,7	634,9	560,0	810,1
Перечислено средств в бюджет	192,3	135,3	-412,1	-101,4

* Составлено по данным [5]

**Рис. 1.** Объем эмиссии государственных ценных бумаг (Составлено по данным [5])

В 2013 году объем государственных ценных бумаг в обращении увеличился на 438,1 млрд руб., в 2014 году объем государственных ценных бумаг в обращение увеличился уже на 958,4 млрд руб., а в 2015 году рост составил 397,3 млрд руб. Наибольший скачок роста ценных бумаг в обращении наблюдался в 2014 году.

Оборот рынка ГКО-ОФЗ по номинальной стоимости в течение рассматриваемого периода колебался по годам.

С 2012 по 2014 годы оборот рынка ГКО-ОФЗ имел четкую тенденцию к снижению. Лишь в 2015 году величина оборота рынка ГКО-ОФЗ заметно увеличилась, превысив показатель 2012 года. Причины таких колебаний связаны как с экономической ситуацией в стране, так и неэкономическими процессами, которые достаточно серьезно проявляются на отечественном фондовом рынке. Здесь определенную роль играют отечественные и зарубежные финансовые игроки, которые оказывают иногда позитивное, а иногда негативное влияние на оборот рынка государственных ценных бумаг.

На этом рынке также действуют такие факторы, как соотношение доходности по ценным бумагам и инфляции. Известно, что в рассматриваемые годы инфляция в экономике России была достаточно высокая. Это оказывало также негативное влияние на объем оборота по государственным ценным бумагам.

Важным индикатором рынка государственных ценных бумаг является доходность рыночного портфеля (рис. 2).

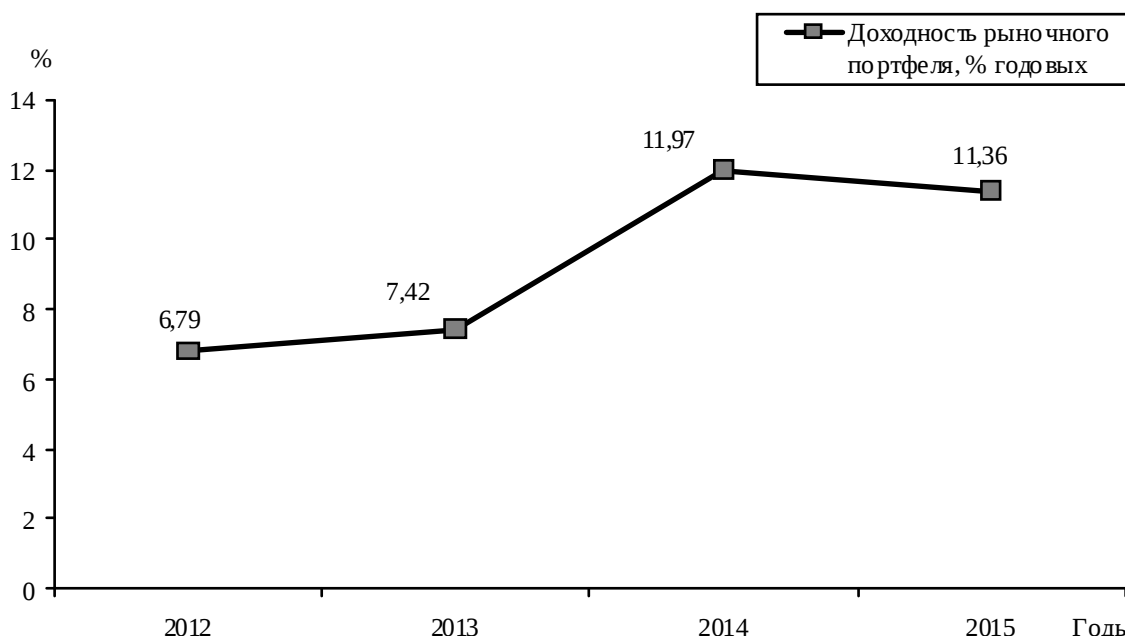


Рис. 2. Доходность рыночного портфеля государственных ценных бумаг (Составлено по данным [5])

Наиболее высокая доходность рыночного портфеля государственных ценных бумаг была в 2014 году. Наименьшая в 2012 году. С 2012 по 2014 год доходность рыночного портфеля государственных ценных бумаг увеличивалась, а в 2015 году данная тенденция была прервана незначительным снижением.

Такая высокая доходность рыночного портфеля государственных ценных бумаг является достаточно привлекательным для иностранных финансовых игроков. Ведь практически во всех развитых странах мира доходность по государственным ценным бумагам составляет от 1 до 3,5 % годовых. Поэтому все, кто имеет желание и финансовые возможности, мог участвовать в покупке государственных ценных бумаг России, что давало возможность получать значительные процентные доходы без серьезных усилий по управлению такими рыночными портфелями. Отсюда на отечественный фондовый рынок приходит много иностранных спекулянтов, которые существенно влияют на ситуацию на фондовом рынке. Из-за больших объемов капитала в долларовом исчислении они могут повлиять на рыночную стоимость государственных ценных бумаг, объемы их продаж и т. п.

В результате размещения и доразмещения государственных ценных бумаг была получена достаточно большая выручка. Больше всего выручка от размещения и доразмещения государственных ценных бумаг была получена в 2012 году. Затем она стала постепенно снижаться и минимального значения достигла в 2014 году. В 2015 году величина выручки снова стала расти, но не достигла суммы 2013 года.

Колебание выручки от размещения и доразмещения государственных ценных бумаг оказало определенное влияние на возможные суммы средств, которые перечисляются в бюджет. В частности, в 2012 году в бюджет было перечислено 192,4 млрд руб. В 2013 году в бюджет перечислено 135,3 млрд руб. А вот в 2014 и 2015 годах в бюджет не было перечислено ни рубля, что обусловлено превышением объема погашения государственных ценных бумаг и выручки от размещения и доразмещения ГКО-ОФЗ.

Таким образом, проведенный анализ показателей рынка государственных ценных бумаг свидетельствует о значительных колебаниях, обусловленных действием различных факторов. К сожалению, в 2014 и 2015 годах для погашения облигаций государство было вынуждено использовать средства бюджета, так как не доставало выручки от размещения и доразмещения ГКО-ОФЗ. Кроме того, конъюнктура фондового рынка не позволяла привлечь значительные суммы финансовых ресурсов. Поэтому в условиях объективных финансовых ограничений использование средств консолидированного бюджета страны является в определенные периоды времени выходом из трудного положения.

Одним из важных аспектов функционирования фондового рынка России является оценка численности профессиональных участников рынка и объем торгов на этом рынке (табл. 2).

Таблица 2. Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг и объем торгов на фондовых биржах *

Показатели	2012	2013	2014	2015
Количество профессиональных участников рынка ценных бумаг, единиц	1235	1149	1079	875
Объем торгов на фондовых биржах, млрд руб.	226411,0	260182,8	232896,2	227011,8
в т. ч.				
• акции	48202,6	47642,1	54604,9	52379,3
• облигации	142523,5	181011,4	149276,6	149003,4
• инвестиционные паи	125,8	164,3	177,3	196,5
• фьючерсные контракты	32430,2	27486,3	25142,3	23370,0
• опционы	3128,9	3878,7	3695,1	2062,5

* Составлено по данным [5]

Представленные в таблице показатели свидетельствуют, что фондовый рынок России находится под негативным воздействием. Это видно по уменьшению численности профессиональных участников фондового рынка. Если в 2012 году на рынке ценных бумаг функционировало 1235 участников, в 2013 году их число уменьшилось до 1149 единиц, в 2014 году число профессиональных участников уменьшилось до 1079 единиц, а в 2015 году их величина уменьшилась до 875 единиц.

В отличие от численности профессиональных участников, объем торгов на фондовых биржах постоянно колебался по годам. Наибольшая величина торгов была достигнута в 2013 году — 260182,8 млрд руб. А наименьшая величина была в 2012 году — 226411,0 млрд руб. Наибольший объем торгов на фондовых биржах приходился на облигации и акции (рис. 3).

Объемы торгов акциями в течение рассматриваемого периода колеблются незначительно с небольшим увеличением или снижением. В то же время объем торгов облигациями колеблется по годам значительно сильнее. Это можно объяснить различными причинами, но одним из возможных факторов является величина облигаций в обращение и доходность облигаций.

Если сравнить объем торгов акциями и облигациями, то получается, что объемы торгов облигациями во много раз больше объемов торгов акциями. Так, в 2012 году объемы торгов облигациями в 2,96 раз превышали объемы торгов акциями. В 2013 году это соотношение уже увеличилось в 3,80 раз. В 2014 году соотношение между торгами облигациями и акциями составило 2,73 раза. В 2015 году данный параметр составил 2,84 раз.

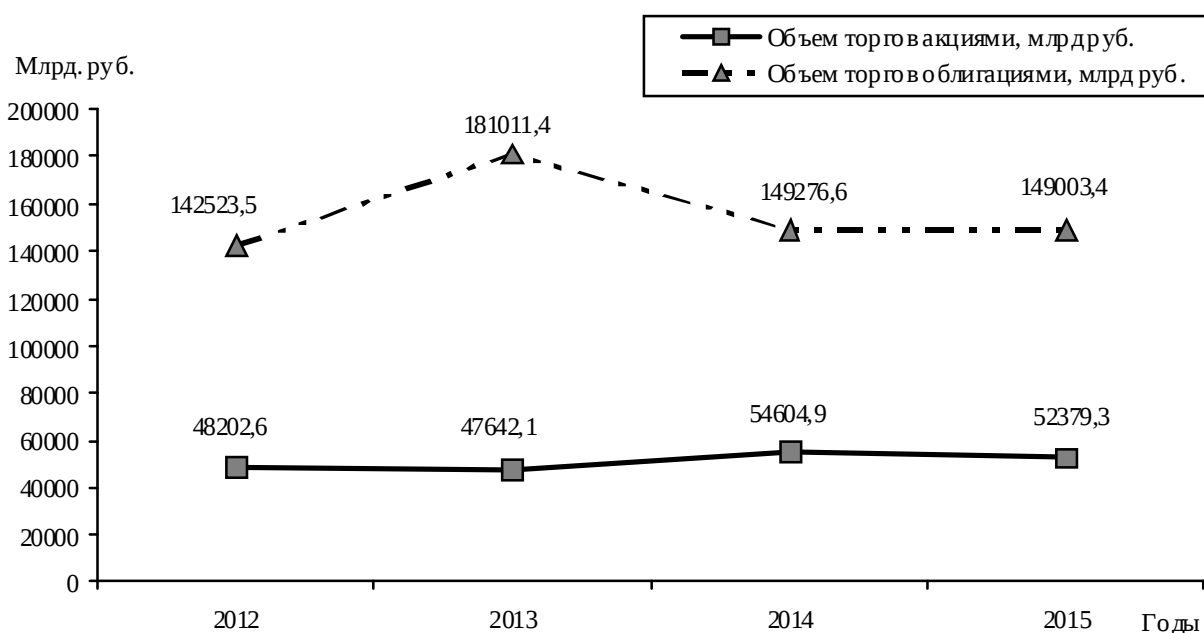


Рис. 3. Объем торгов акциями и облигациями на фондовых биржах (Составлено по данным [5])

Таким образом, в течение всех четырех лет объемы торгов облигациями почти в 3–4 раза превышали объем торгов акциями. Это можно пояснить несколькими причинами.

Во-первых, объем акций, находящиеся в обращении, значительно меньше, чем облигаций. Это связано с тем, что в обороте в большом объеме находятся облигации государства, а также определенная часть корпоративных облигаций организаций.

Во-вторых, акции очень немногих акционерных обществ находятся в свободном обращении. Часть акций, которая находится в обращении, периодически уходит из оборота, что обусловлено желанием владельцев либо получить по этим акциям дивиденды, либо увеличить свою долю в корпоративных правах конкретного акционерного общества.

В-третьих, для отечественного фондового рынка характерно ограниченное количество акций, которые находятся в открытом обращении на фондовых биржах или других торговых площадках. Большинство владельцев акций даже публичных и открытых акционерных обществ не стремится вывести свои акции на торговые площадки страны.

В-четвертых, объем торгов акциями значительно меньше, чем объем торгов облигациями еще и потому, что большинство российских акционерных обществ не являются надежными эмитентами. В результате акции таких акционерных обществ либо покупаются прежними собственниками-акционерами, либо скупаются стратегическим инвестором, который инвестирует в капитал данного акционерного общества значительные суммы средств с целью повышения эффективности хозяйствования.

В-пятых, облигации являются достаточно эффективным инструментом заемного финансирования. Их выпуск может позволить государству, субъекту федерации или коммерческой организации получить значительные объемы финансовых ресурсов без тех достаточно жестких условий, которые выставляют заемщикам банки и другие финансово-кредитные учреждения. Это есть еще одно дополнительное условие роста объема торгов облигациями по отношению акций.

Рассмотрим теперь количество и объемы зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг по Российской Федерации. К таким бумагам относятся прежде всего акции и корпоративные облигации, т. е. ценные бумаги акционерных обществ (табл. 3).

Итак, количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных ценных бумаг в рассматриваемом периоде имело тенденцию к снижению.

В 2012 году было зарегистрировано 7079 выпусков корпоративных ценных бумаг. Затем с каждым годом количество выпусков уменьшалось, что свидетельствует о некотором снижении роли фондового рынка в Российской Федерации как источника формирования финансовых ресурсов для корпоративных хозяйствующих структур. В 2015 году количество зарегистрированных выпус-

Таблица 3. Количество и объемы зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг по Российской Федерации *

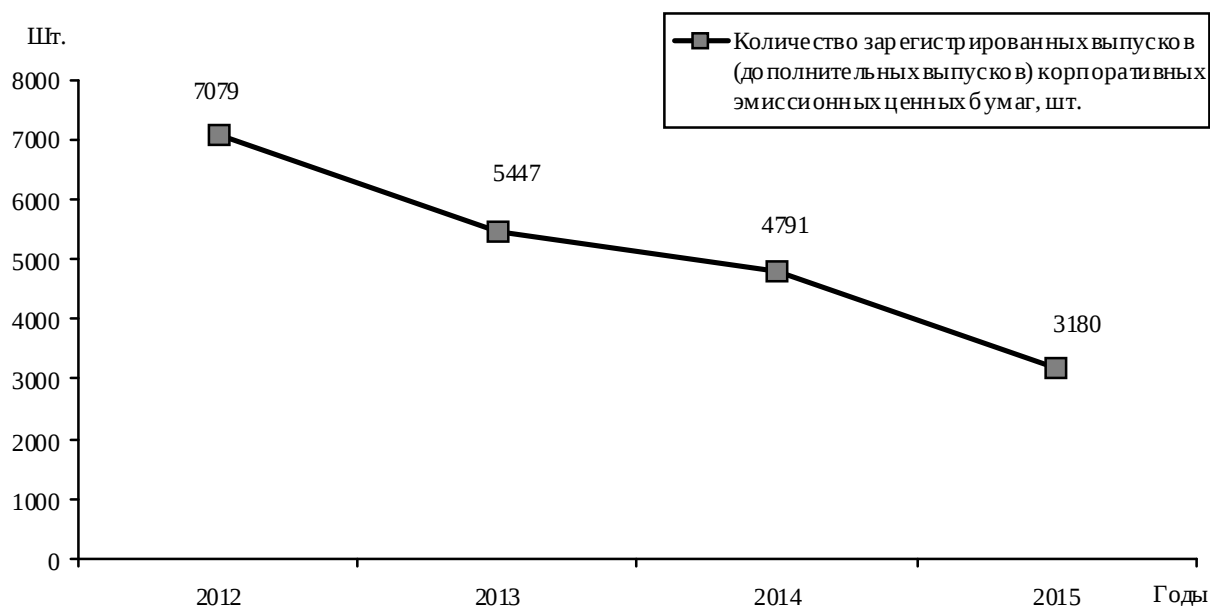
Показатели	2012	2013	2014	2015
Количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг, шт.	7079	5447	4791	3180
в т. ч.				
• количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) акций, шт.	6901	5293	4642	3036
• количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) облигаций, шт.	178	154	149	144
Объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг по номинальной стоимости, млрд руб.	3454,0	8547,4	2752,0	3738,4
в т. ч.				
• объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) акций по номинальной стоимости, млрд руб.	2301,3	2672,7	2026,7	2994,2
• объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) облигаций по номинальной стоимости, млрд руб.	1152,7	5874,7	725,3	744,2

* Составлено по данным [5]

ков корпоративных эмиссионных ценных бумаг уменьшилось до 3180, что практически меньше, чем в 2012 году, в 2,23 раза. Это значительное сокращение, негативно отражающееся на финансах организаций.

Наглядно уменьшение количества зарегистрированных выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг можно проследить на рис. 4.

Графическое изображение динамики зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных ценных бумаг показывает, что за четыре года произошло значительное уменьшение количества зарегистрированных выпусков. Это отрицательно сказывается на двух основных параметрах фондового рынка.

**Рис. 4.** Количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг (Составлено по данным [5])

Во-первых, уменьшаются объемы финансовых ресурсов, которые могли бы за счет фондового рынка быть направлены в реальный или финансовый сектор экономики.

Во-вторых, уменьшается число ценных бумаг, которое могло поступить в открытое обращение на фондовом рынке.

Эти два положения показывают, что отечественный фондовый рынок находится в последние три года под воздействием негативных тенденций.

Еще одним моментом анализа выпусков корпоративных ценных бумаг является использование термина «зарегистрированный выпуск». Использование этого термина означает, что выпуски ценных бумаг могут быть не зарегистрированы. Здесь есть некоторое противоречие. Если существует законодательство о ценных бумагах [4], то любые незарегистрированные выпуски корпоративных ценных бумаг будут вне закона. Однако если в практике российской статистики используется такой термин, то это означает, что возможны выпуски ценных бумаг организаций, которые не зарегистрированы.

Наличие незарегистрированных выпусков корпоративных ценных бумаг показывает, что законы страны исполняются не в полном объеме.

Если посмотреть на структуру выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг по годам, то видно, что основная доля выпусков приходится на акции (табл. 4).

Таблица 4. Структура зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг, % *

Показатели	2012	2013	2014	2015
Доля зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг	100	100	100	100
в т. ч.				
• доля зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) акций, шт.	97,49	97,17	96,89	95,47
• доля зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) облигаций, шт.	2,51	2,83	3,11	4,53

* Составлено по данным [5]

Представленные данные наглядно свидетельствует, что доля акций в выпусках корпоративных эмиссионных ценных бумаг постоянно сокращается, а доля облигаций, наоборот, возрастает. Хотя если посмотреть на параметры уменьшения и увеличения, то они кажутся очень незначительными. Например, в 2012 году доля выпуска акций в общем объеме корпоративных эмиссионных ценных бумаг составляла 97,49 %, а в 2015 году уменьшилась всего до 95,47 %, т. е. изменения не существенные по количественным параметрам, но здесь важна именно тенденция, которая показывает, что в стране пусть медленно, но увеличивается доля корпоративных облигаций в общем объеме корпоративных эмиссионных ценных бумаг.

В отличие от количества зарегистрированных выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг, где сложилась тенденция на уменьшение, их объем выпуска постоянно колебался по годам. Максимальный объем зарегистрированных выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг был достигнут в 2013 году и составил 8547,4 млрд руб. Минимальный объем зарегистрированных выпусков корпоративных ценных бумаг был достигнут в 2014 году. В 2012 и 2015 года параметры эмиссии корпоративных ценных бумаг были несколько выше, чем в 2014 году, но существенно ниже, чем в 2013 году. Колебание объемов зарегистрированных выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг зависит от многих, в том числе и случайных факторов, но главной причиной является объективная потребность корпоративных структур в дополнительном капитале. При этом основная часть хозяйствующих субъектов, кто осуществляет эмиссию корпоративных ценных бумаг, находится не в реальном секторе экономики, а в секторе финансов, например банки, инвестиционные компании и т. п. Корпоративные структуры реального сектора экономики используют эмиссию корпоративных ценных бумаг очень редко, так как либо не имеют возможности провести нужное решение через акционерное собрание, либо боятся «разводнения» капитала, либо не могут обеспечить эффективное размещение выпусков среди инвесторов.

В отличие от количества выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг, объемы зарегистрированных выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг имеют совершенно иную структуру (табл. 5).

Таблица 5. Доля объема зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг по их видам, % *

Показатели	2012	2013	2014	2015
Доля объема зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) корпоративных эмиссионных ценных бумаг	100	100	100	100
в т. ч.				
• доля объема зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) акций, шт.	66,63	31,27	73,64	80,09
• доля объема зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) облигаций, шт.	33,37	68,73	26,36	19,91

* Составлено по данным [5]

В 2012 году доля объема зарегистрированных выпусков акций составляла 66,63 %, а облигаций — 33,37 %. В 2013 году ситуация значительно изменилась, доля акций составила всего 31,27 %, а доля облигаций резко увеличилась до 68,73 %. В 2014 году произошли новые изменения в стоимостной структуре выпусков эмиссионных ценных бумаг, доля акций увеличилась до 73,64 %, а облигаций сократилась до 26,36 %. В 2015 году продолжился рост доли эмиссии акций по отношению облигаций. Доля акций составила 80,09 %, а облигаций — 19,91 %. Таким образом, колебания объемов выпуска корпоративных эмиссионных ценных бумаг определяются разными факторами и условиями. Среди них можно выделить изменение потребности в капитале, необходимость не допускать изменения структуры собственного капитала, уйти от зависимости от банковских кредитов и т. п.

Рассматривая функционирование ценных бумаг на фондовом рынке, следует обратить внимание на динамику обращения ценных бумаг на организованных рынках (табл. 6).

Таблица 6. Количество выпусков корпоративных ценных бумаг, обращающихся на организованных рынках *

Показатели	2012	2013	2014	2015
Количество выпусков корпоративных ценных бумаг, обращающихся на организованных рынках, шт.	1562	2284	1527	1638
в т. ч.				
• акции	361	352	376	382
• облигации	1201	1931	1151	1256

* Составлено по данным [5]

Представленные данные свидетельствуют, что на организованных рынках обращаются определенное количество выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг. При этом динамика количества обращающихся корпоративных ценных бумаг нестабильна, постоянно колеблется по годам. Это обусловлено тем, что на российском фондовом рынке, в частности организованном, очень мало представлено выпусков акций и облигаций. Поэтому периодически то одни, то другие ценные бумаги по тем или иным причинам уходят с рынка. Это можно объяснить поведением владельцев таких корпоративных ценных бумаг, которые пытаются получить лучший результат по доходности, риску, ликвидности.

В целом, оценивая состояние российского фондового рынка, можно прийти к выводу о нестабильности ситуации на нем, его низкой эффективности с точки зрения возможности дополнительного аккумулирования финансовых ресурсов, слабой насыщенности корпоративными эмиссионными ценными бумагами.

Если посмотреть, какие российские акционерные компании были наиболее капитализированными в 2015 году, то это прежде всего акционерные общества, связанные с сектором добычи нефти и газа или с финансово-кредитной деятельностью (табл. 7).

На первом месте по капитализации находится ОАО «Газпром» с долей в общей капитализации 11,2 %. На втором месте — ОАО «НК «Роснефть» с долей в общей капитализации 9,4 %. Тройку лидеров замыкает ПАО «Сбербанк» с долей в общей капитализации 7,9 %. Из полученных дан-

Таблица 7. Наиболее капитализированные российские акционерные компании в 2015 году *

Эмитенты	Капитализация, млрд руб.	Доля в общей капитализации, %
1. ОАО «Газпром»	44,5	11,2
2. ОАО «НК «Роснефть»»	37,4	9,4
3. ПАО «Сбербанк»	31,2	7,9
4. ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»»	27,6	7,0
5. ОАО «НОВАТЭК»	24,9	6,3
6. ОАО «Сургутнефтегаз»	21,5	5,4
7. ОАО «ГМК «Норильский никель»»	20,0	5,0
8. ПАО «Магнит»	14,5	3,7
9. ОАО «БАНК ВТБ»	14,2	3,6
10. ОАО «Газпром нефть»	10,0	2,5
Итого	245,8	62,0
Общая капитализация ММВБ	396,8	100

* Составлено по данным [4]

ных можно сделать вывод, что российский рынок акций достаточно ограниченный. Лидерами в нем являются сырьевые компании и финансово-кредитные организации. Именно это сдерживает развитие страны.

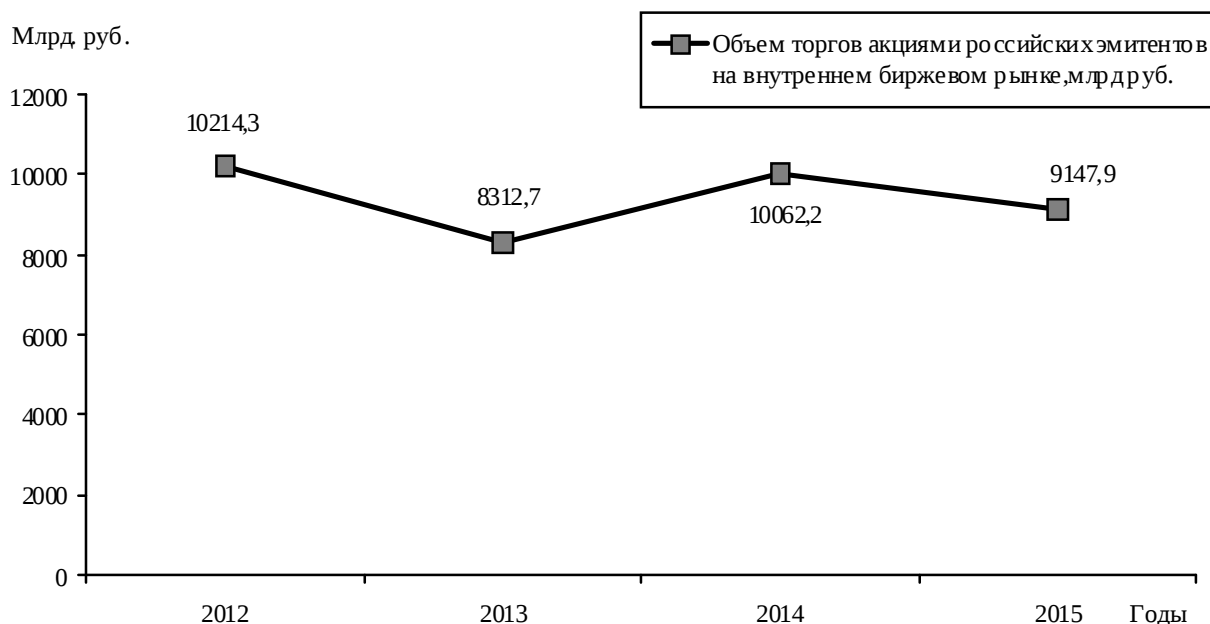


Рис. 5. Объем торгов акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке (Составлено по данным [4])

Общая тенденция в торговле акциями российских эмитентов на внутреннем биржевом рынке негативная. Существуют ежегодные колебания в объеме торгов. Но с каждым годом объем торгов акциями уменьшается. Это свидетельствует о слабости и недостаточной эффективности внутреннего биржевого рынка страны.

Рассмотрим теперь соотношение объема торгов акциями на внутреннем биржевом рынке с рядом финансовых показателей (табл. 8).

Сравнивая объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке с группой финансовых показателей, можно прийти к выводу о значительных колебаниях расчетных показателей. Это связано как со значительными колебаниями самих торгов акциями, так и с неустойчивыми объемами многих финансовых показателей. Например, соотношение торгов акциями с ВВП в постоянных ценах колебалось по годам в связи с тем, что значительно колебались объемы торгов, а также в

Таблица 8. Соотношение объема торгов акциями на внутреннем биржевом рынке с рядом финансовых показателей *

Показатели	2012	2013	2014	2015
1. Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке, млрд руб.	10241,3	8312,7	10062,2	9147,9
2. ВВП в постоянных ценах, млрд руб.	61791,6	62581,9	63049,2	60687,1
3. Соотношение объема торгов акциями и ВВП	0,166	0,133	0,160	0,151
4. Доходы консолидированного бюджета страны, млрд руб.	23435	24443	26766	26922
5. Соотношение объема торгов акциями и доходов консолидированного бюджета страны	0,437	0,340	0,376	0,340
6. Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг организаций страны, млрд руб.	107190,2	137323,9	137437,5	151849,7
7. Соотношение объема торгов акциями и выручки от реализации товаров, продукции, работ, услуг организаций страны	0,096	0,061	0,073	0,060
8. Сальдированный финансовый результат организаций страны, млрд руб.	7824,5	6853,8	4346,8	7502,7
9. Соотношение объема торгов акциями и сальдированного финансового результата организаций страны	1,309	1,213	2,315	1,219
10. Инвестиционные расходы на приобретение акций других организаций, млрд руб.	2162,5	4696,6	2358,2	3663,3
11. Соотношение объема торгов акциями и инвестиционных расходов на приобретение акций других организаций	4,736	1,770	4,267	2,497
12. Инвестиции в основной капитал организаций страны, млрд руб.	12586,1	13450,2	13902,6	14555,9
13. Соотношение объема торгов акциями и инвестиций в основной капитал организаций	0,814	0,618	0,724	0,628

* Составлено по данным [4, 5]

связи с тем, что в 2015 году объем ВВП в постоянных ценах значительно уменьшился по сравнению с предшествующими годами.

Анализ всех остальных показателей свидетельствует, что рынок акций в России пока не обеспечивает приток финансовых ресурсов в экономику. Например, сравнивая объемы торгов с величиной выручки от реализации товаров, продукции, работ, услуг организаций реального сектора экономики, можно видеть, что объемы торгов незначительны. А ведь показатель выручки от реализации является одним из базовых при сравнении объемов финансового обеспечения хозяйствующих субъектов и потребности в финансовых ресурсах. Выручка как раз и показывает, сколько в действительности необходимо иметь финансовых ресурсов, чтобы наладить нормальную хозяйственную деятельность, включающую операционную, инвестиционную и финансовую.

Для операционной деятельности, как правило, нет необходимости привлекать средства фондового рынка, если только не проводится масштабная программа расширения объемов производства, когда необходимо закупать много сырья, материалов, топлива, комплектующих и т. п.

Рассмотрим список акций эмитентов, которые на биржевом фондовом рынке показали наибольшую и наименьшую доходность (табл. 9 и 10).

Среди представленных акций эмитентов нет акций компаний, специализирующихся на нефтегазовой добыче, и других известных российских компаний реального и финансового секторов. Все перечисленные эмитенты — акционерные компании, которые специализируются на самых разных направлениях. При этом акции данных компаний никогда не были в списках наиболее известных.

Таблица 9. Акции эмитентов, показавшие на организованном фондовом рынке наибольшую доходность по итогам 2015 года *

Эмитенты	Цена, руб.	Доходность, %
1. ОАО «Калужская СК	40,50	747,28
2. ПАО «Дагестанская ЭСК»	0,39	626,77
3. ПАО «БАНК УРАЛСИБ»	0,10	356,22
4. ОАО GTL	0,31	335,46
5. ОАО «Саратовэнерго»	0,17	297,89
6. ОАО «ОАК»	0,60	258,43
7. Ros AGRO PLC	1190,00	193,83
8. ОАО ЗИЛ	1078,00	192,93
9. ОАО «Ижсталь»	1035,00	179,73
10. ОАО «Русолово»	2,93	178,57

* Составлено по данным [4]

Таблица 10. Акции эмитентов, показавшие на организованном фондовом рынке наименьшую доходность по итогам 2015 года *

Эмитенты	Цена, руб.	Доходность, %
1. ОАО «ТРАНСАЭРО»	5,87	-97,26
2. ОАО «Плазмек»	0,38	-63,94
3. ОАО «ВТОРРЕСУРСЫ»	3,60	-60,44
4. ОАО RUSAL	227,10	-54,24
5. ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ»	18,80	-53,47
6. ПАО «Т Плюс»	0,51	-50,92
7. ОАО «РНТ»	3,15	-49,19
8. ОАО «МРСК СИБИРИ»	0,05	-48,91
9. ОАО «Живой офис»	25,40	-48,16
10. ОАО «Дикси Групп»	269,20	-43,89

* Составлено по данным [4]

Акции указанных эмитентов также не являются наиболее популярными среди инвесторов. Кроме того, финансовое положение ряда указанных здесь эмитентов является не просто плохим, а фактически очень плохим, что не может не сказаться на инвестиционной привлекательности таких ценных бумаг. Например, достаточно давно стало известно, что ОАО «ТРАНСАЭРО» находится в сложном финансовом положении. Данная акционерная компания в 2016 году перестала существовать. Поэтому уже в 2015 году ее акции практически не котировались на организованном биржевом фондовом рынке. Это и определяло их отрицательную доходность.

Долговой рынок или рынок облигаций естественно отличается от рынка акций. Это обусловлено многими условиями и факторами. Мы не будем здесь раскрывать суть этих отличий. Важно обратить внимание на то, что российский рынок облигаций существует, но не имеет такого значения, которое этот рынок должен и может играть в условиях рыночной экономики. Для российской экономики рынок облигаций мог бы стать выходом из сложившегося положения, когда кредиты банков достаточно дорогие, а условия банковского кредитования не соответствует требованиям гибкости и эффективности хозяйствования. Банки могли бы больше внимания уделять стимулированию российской экономики и на этом получать свои доходы. Однако банки ориентированы на спекулятивные операции, где доходы значительно выше.

Рассмотрим структуру российского долгового рынка облигаций (рис. 6).

В течение 3 лет, с 2012 по 2014 год, более 30 % рынка облигаций занимали банковские учреждения страны. Доля в долговом рынке нефтегазовой отрасли ежегодно увеличивалась и в 2015 году стала составлять более 22 %. Финансовые институты (кроме банковских) также стабильно увеличивали свою долю на долговом рынке России. В 2015 году на их долю приходится 19,3 %. В то же время стала значительно сокращаться доля долгового рынка других отраслей экономики. Это сказалось на возможности прежде всего реального сектора привлекать финансовые ресурсы с долгового рынка.

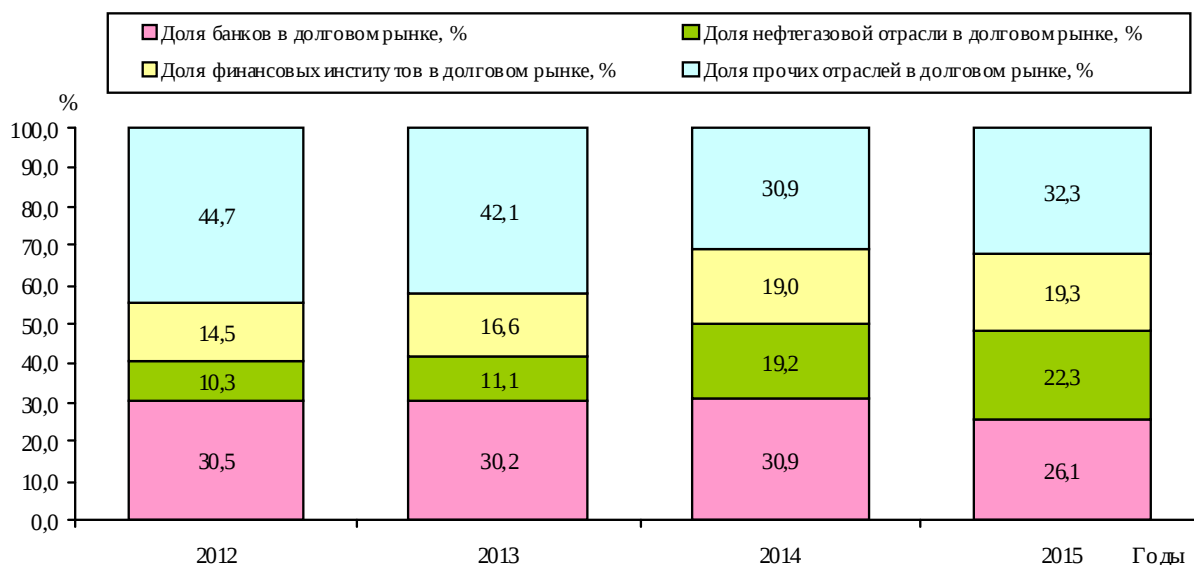


Рис. 6. Отраслевая структура долгового рынка России (Составлено по данным [4])

Если посмотреть на количество эмитентов корпоративных облигаций, которые разместили новые выпуски облигаций, то их число ежегодно значительно колебалось (рис. 7).

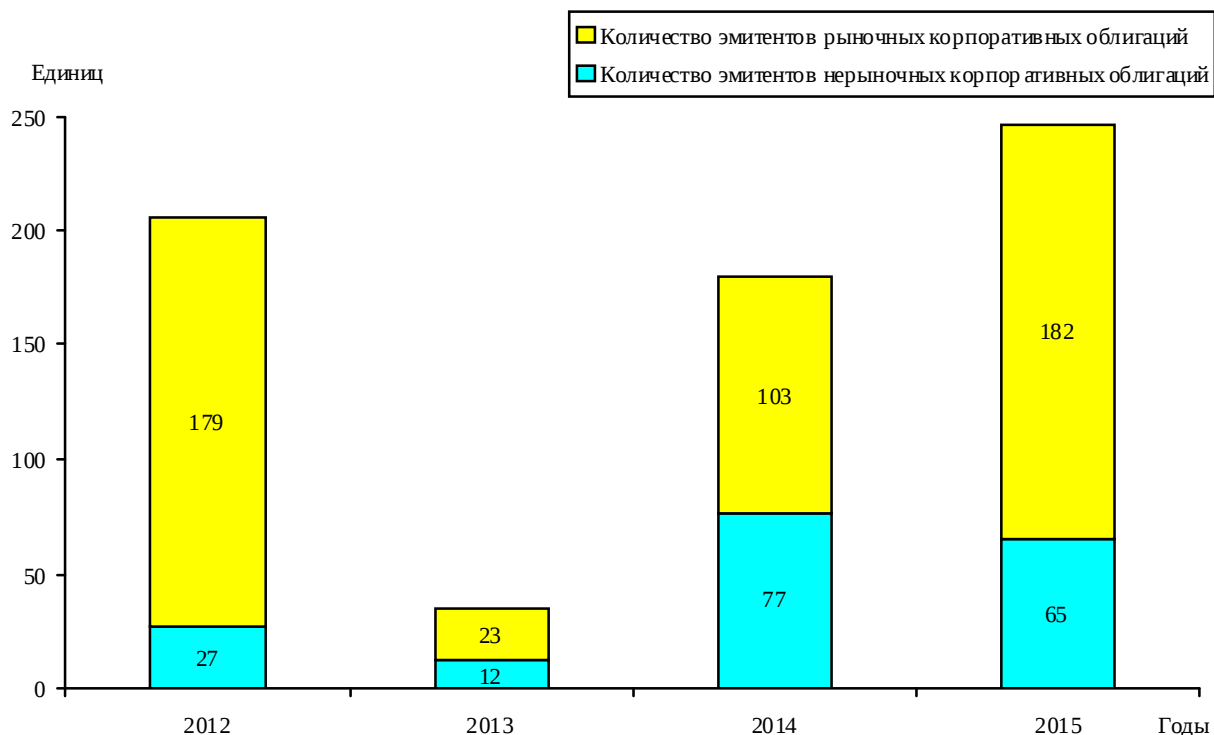


Рис. 7. Количество эмитентов нерыночных и рыночных корпоративных облигаций (Составлено по данным [4])

В последние годы значительно увеличилось число эмитентов, которые выпускали нерыночные корпоративные облигации, тем самым ограничивая возможность их обращения на фондовом рынке.

Если в 2013 году было 13 эмитентов нерыночных корпоративных облигаций, то в 2014 году — уже 77, а в 2015 году — 65.

Однако следует сказать, что число эмитентов рыночных корпоративных облигаций было всегда больше.

Это позволяет утверждать, что при выпуске облигаций корпорации рассчитывают, что их ценные бумаги, например облигации, будут обращаться на фондовом рынке. Это позволит повысить значимость эмитентов, усилить их инвестиционную привлекательность. В будущем инвесторы, уже зная таких эмитентов, будут приобретать их облигации с большей заинтересованностью.

Но в целом, следует сказать, что количество эмитентов корпоративных облигаций очень незначительное. Если в 2012 году их было 206, в 2013 году — только 35. В 2014 году количество эмитентов нерыночных и рыночных облигаций увеличилось до 180, а в 2015 году повысилось до 247. Рост числа эмитентов корпоративных облигаций является положительным моментом, но учитывая, что в России существуют несколько сот тысяч хозяйствующих субъектов, из которых только акционерных обществ — несколько десятков тысяч, доля участников рынка облигаций составляет чуть более 1 % от всех публичных и открытых акционерных обществ. Это очень мало для организации надежного финансового обеспечения развития российской экономики.

Рассмотрим данные по объему новых выпусков нерыночных и рыночных корпоративных облигаций (рис. 8).

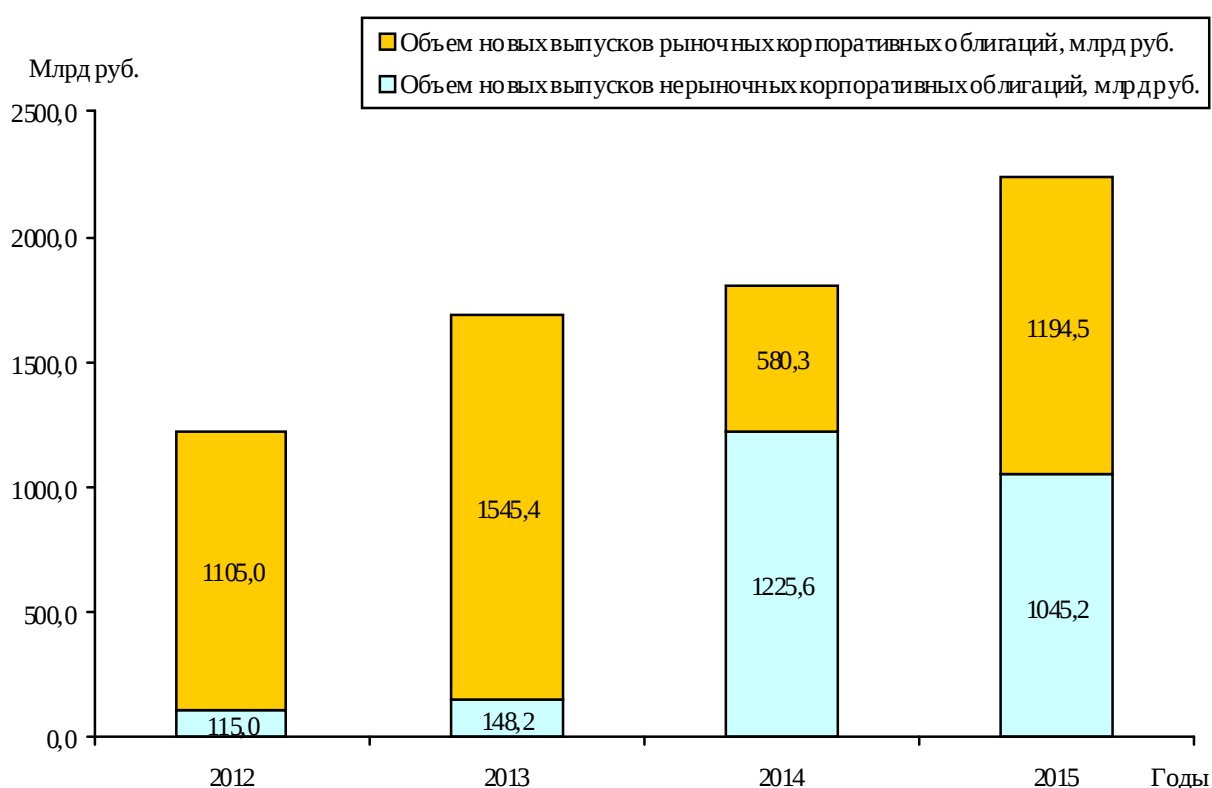


Рис. 8. Объем новых выпусков нерыночных и рыночных корпоративных облигаций (Составлено по данным [4])

В 2012–2013 годах основными объемами новых выпусков корпоративных облигаций были рыночные облигации, т. е. эмитенты ориентировались на то, чтобы их облигации могли обращаться на фондовом рынке. Это очень важно для дальнейшего привлечения финансовых ресурсов с помощью ценных бумаг.

Однако с 2014 года ситуация начала меняться в сторону увеличения новых выпусков нерыночных корпоративных облигаций.

В частности, в 2014 году их было выпущено на сумму 1225,6 млрд руб., в то время как новых выпусков рыночных корпоративных облигаций было выпущено всего на сумму 580,3 млрд руб.

Здесь могут быть самые разные причины, в т. ч. и не зависящие от конкретных хозяйствующих субъектов, которым необходимы были срочно значительные суммы финансовых ресурсов.

В 2015 году ситуация начала исправляться. Сумма новых выпусков рыночных корпоративных облигаций превысила сумму новых выпусков нерыночных корпоративных облигаций.

Важно сделать вывод, что хозяйствующие субъекты достаточно активно используют рынок облигаций для привлечения дополнительного заемного финансирования, хотя это делает очень незначительное число хозяйствующих субъектов. Здесь имеется значительная перспектива по увеличению числа эмитентов, которые могут использовать рынок облигаций для привлечения заемного долгосрочного финансирования.

Приведем список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций по итогам 2015 года (табл. 9).

Таблица 9. Список наиболее активных организаторов размещений корпоративных облигаций в 2015 году *

Организаторы размещений облигаций	Объем размещения, млрд руб.	Доля рынка, %
1. АО «Газпромбанк»	254	15,3
2. Группа «ВТБ»	235	14,2
3. ЗАО Sberbank CIB	216	13,0
4. ГК БК Регион	186	11,2
5. ПАО Банк «ФК Открытие»	184	11,1
6. ПАО «Совкомбанк»	113	6,8
7. ПАО «РОСБАНК»	109	6,6
8. АО «Райффайзенбанк»	87	5,2
9. АО «Россельхозбанк»	39	2,3
10. ПАО «Связь-Банк»	38	2,3
Итого	1462	88,1
Индекс НН	998	

* Составлено по данным [4]

Итак, основными наиболее активными организаторами размещения корпоративных облигаций были различные банки, что соответствует их роли и возможностям. Ведь банк — такая финансовая организация, которая может выполнять самые различные финансовые операции, в том числе и размещать среди участников рынка и корпоративные облигации. При достаточной выгодности для банка он может успешно или, наоборот, неуспешно осуществлять такое размещение ценных бумаг.

ВЫВОДЫ

Проведенные исследования позволяют сделать выводы о том, что российский фондовый рынок пока не стал базой для финансового обеспечения развития экономики страны. Только отдельные эмитенты, пусть даже и крупные, являются участниками фондового рынка. В то же время значительная часть публичных и непубличных акционерных обществ не участвует в эмиссионной деятельности на фондовом рынке ни акциями, ни корпоративными облигациями. Экономика страны может и должна получить от фондового рынка те объемы финансовых ресурсов, которые необходимы для ее поступательного развития. Однако без выпусков акций и корпоративных облигаций невозможно привлечь финансовый капитал на фондовый рынок.

Для инвестора важны не только стабильность фондового рынка, но также наличие соответствующих финансовых инструментов по самым различным отраслям экономики, сферам и видам экономической деятельности. Без прихода на фондовый рынок новых эмитентов его значение для экономики страны будет ограниченным.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Воробьев Ю.Н. Формирование заемного капитала предприятия / Ю.Н. Воробьев, Е.И. Воробьева, Е.А. Байрак // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. — 2015. — № 3 (32). — С. 16–24.
2. Воробьева, Е.И. Методы увеличения финансовых ресурсов предприятий / Е.И. Воробьева, Я.И. Рюхтин // Science Time. — 2016. — № 10. — С. 46–52.
3. Калинина Н. Анализ современного состояния отечественного фондового рынка: рынок акций / Н. Калинина, И. Чернухина // Экономика в школе. — 2006. — № 1. — С. 82–96.
4. НАУФОР [Электронный ресурс] — Режим доступа: www.naufor.ru/tree.asp?n=4333 (дата обращения: 23–30.01.2017).
5. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. — Режим доступа: gks.ru (дата обращения: 25.01.2017).

6. Теницкий С.В. Российский фондовый рынок 2015 года : уроки и последствия / С.В. Теницкий // Экономика и управление: проблемы, решения. — 2015. — № 11. — С. 86–89.

7. Фатуев В.А. Современное состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг РФ в среднесрочной перспективе / В.А. Фатуев, Е.С. Щербакова, К.М. Щепотин. — Тула: Изд-во ТулГУ, 2012. — 133 с.

8. Яковлев А.А. Анализ функционирования российского фондового рынка / А.А. Яковлев // Актуальные вопросы экономических наук. — 2016. — № 51. — С. 47–52.

Статья поступила в редакцию 10 февраля 2017 года

Статья одобрена к печати 14 июня 2017 года