## Финансовый рынок и реальный сектор

Роль рынка негосударственных ценных бумаг в решении задач структурной перестройки российской экономики может быть весьма существенна. Однако эффективное использование его механизмов потребует дополнительных усилий.

Прежде всего необходимо повышение мотивации вложений инвесторов в ценные бумаги. Для этого потенциальные инвесторы должны иметь:

- гарантии сохранности своих инвестиций;

- максимально полную информацию об эмитентах ценных бумаг;

- налоговые льготы на инвестиции в ценные бумаги (при первичном их размещении), механизм налогообложения прибылей (но не убытков) от работы на данном рынке, стимулирующий активность инвесторов;

- достаточный набор инструментов для работы на рынке ценных бумаг;

- отлаженную инфраструктуру фондового рынка.

Особое внимание целесообразно обратить на "мелкого инвестора". Громадный инвестиционный потенциал, составляющий в целом по России величину порядка 30-50 млрд. долл. США, сосредоточен в руках населения. Именно на привлечение этих средств необходимо ориентировать предприятия-эмитенты. Положительный опыт работы в этом направлении уже есть. В Москве созданы и успешно работают с частными инвесторами два фондовых центра (магазина).

Чтобы "развернуть" финансовый рынок лицом к реальному сектору экономики, необходимо предпринять комплекс мер, стимулирующих обращение предприятий-эмитентов к фондовому рынку для изыскания финансовых ресурсов и привлечения средств инвесторов. При этом надо исходить из того, что чисто спекулятивный период на рынке ценных бумаг закончился. Инвесторов в гораздо большей степени, чем прежде, будут интересовать возможности получения дивидендов и прочих видов доходов от имеющихся у них корпоративных ценных бумаг, а следовательно текущие и перспективные показатели работы предприятий.

Предполагаемые меры, способствующие росту заинтересованности предприятий в выходе на фондовый рынок, должны предусматривать:

- реструктуризацию предприятий на основе Закона о банкротстве;

- законодательные нормы, обеспечивающие предприятиям возможность привлечения средств инвесторов с фондового рынка;

- работу с эмитентами для создания благоприятных условий привлечения ими средств инвесторов через финансовый рынок.

## Выход предприятий на фондовый рынок

Российские акции имеют существенный потенциал роста. Многие предприятия оказались сильно недооценены в ходе приватизации, акции их дешевы. По западным меркам цена этих бумаг должна быть в несколько раз выше. Однако реализовать этот потенциал большинству предприятий не удается.

Для вхождение в рынок структура предприятий должна иметь гораздо большую рыночную направленность, а сами эмитенты должны научиться пользоваться различными инструментами фондового рынка, в частности позиционировать на нем различные виды своих бумаг. Предстоит большая (для некоторых - многолетняя) работа по формированию рынка акций российских компаний.

У большинства эмитентов не хватает ресурсов для того, чтобы самостоятельно выйти на рынок за достаточно короткий интервал времени. Поэтому требуются специальные усилия (программы), способствующие выведению их бумаг на фондовый рынок. Их результатом должно стать:

- формирование у руководителей предприятий необходимых знаний о фондовом рынке как источнике инвестиций;

- обеспечение информационной открытости;

- установление системы государственного регулирования акционированных предприятий путем избирательной поддержки (спецзаказы, программное финансирование и проч.);

- организация системы оценки эффективности предприятий-эмитентов (рейтинг). Прообразом такой системы может служить конкурс на лучшее предприятие, проведенный в 1997 и 1998 гг., а также подготовка ММВБ совместно с Экспертным институтом при Российском союзе промышленников и предпринимателей справочника "1000 лучших предприятий России". Предполагается при этом, что наиболее эффективным по рейтингу предприятиям будет оказываться государственная поддержка.

Для развития региональной инфраструктуры фондового рынка необходимо создание информационной среды, развитие материальной базы, формирование региональной системы подготовки и повышения квалификации кадров. Целесообразно, в частности, направить в регионы средства иностранной техпомощи для финансирования развития торговых площадок фондового рынка, а также систем подготовки менеджерских кадров предприятий.

Большое значение приобретают программы, связанные с развитием инвестиционного консультирования и обучения. В России уже имеются определенные заделы, которые можно было бы использовать при работе с потенциальными эмитентами. В этом русле следует программа Европейского бюро TACIS, связанная с развитием инвестиционного консультирования (проект INVAS), которая осуществляется совместно с ММВБ.

Важным направление работы с эмитентами является выявление инвестиционного потенциала регионов. В этой области в России уже имеется положительный опыт, который надо расширять. Это прежде всего два издания книги "Регионы России: финансовый аспект развития" за 1997 и 1998 гг., подготовленные ММВБ совместно с Экспертным институтом.

## Перспективные инструменты фондового рынка

Корпоративные облигации могут стать одним из инструментов привлечения, аккумуляции средств как для средне- и долгосрочных (инвестиционных), так и текущих проблем реального сектора экономики.

До настоящего времени в нашей стране этот инструмент не был развит в достаточной степени. Это было вызвано вполне естественными факторами, характерными для периода начала приватизации и становления корпоративного сектора в России. Основным мотивом работы с корпоративными ценными бумагами в это время было не привлечение инвестиций через рынок ценных бумаг, а сохранение или захват стратегических (в плане контроля) позиций в АО. С этой точки зрения идея выпуска облигаций была малопривлекательной. Однако действие этого фактора снижается: происходит постепенная стабилизация прав собственности в российских АО, что должно плодотворно повлиять на перспективы становления рынка облигаций.

По мере формирования устойчивой структуры прав собственности в российских корпорациях все больше эмитентов сможет предложить надежный (в смысле наличия "твердого ядра" собственников) "товар", который будет оцениваться уже только по стандартным макроэкономическим и финансовым параметрам. Свидетельством этого являются вполне успешные выпуски корпоративных облигаций несколькими крупнейшими российскими эмитентами (АО "ГАЗ", "АвтоВАЗ" и др.).

В настоящее время три крупных российских эмитента -РАО "Газпром", НК "Лукойл" и Тюменская НК - выходят со своими облигациями на российский финансовый рынок.

Перспективными, на наш взгляд, могут стать муниципальные займы под конкретные проекты и надежное обеспечение. Примером таких заимствований могут служить займы московского правительства, где обеспечением выступает новое жилье, принадлежащее городу. Примером конкретного проекта, под который выпускались муниципальные долговые обязательства, можно назвать "Телефонные займы" ряда городов.