**НАУЧНАЯ РАБОТА**

**на тему: «Рынок ценных бумаг Российской Федерации: состояние, проблемы, пути выхода из кризиса»**

2009

**Содержание**

Введение

Глава 1. Современное состояние рынка ценных бумаг России и перспективы его развития

1.1 Рынок ценных бумаг России в современных условиях

1.2 Перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации

Глава 2. Проблемы развития российского рынка ценных бумаг

Глава 3. Возможные пути выхода из кризиса рынка ценных бумаг Российской Федерации

Заключение

Список литературы

**Введение**

Рынок ценных бумаг, как и другие рынки, представляет собой сложную организационную и экономическую систему с высоким уровнем целостности и законченности технологических циклов. Рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью рыночных отношений.

Возникновение и обращение капитала, представленного в ценных бумагах, тесно связанно с функционированием рынка реальных активов, то есть рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг (фондовых активов) происходит раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой – его отражение в ценных бумагах.

Инфраструктура фондового рынка сложна и многообразна. Важной ее составляющей является рынок ценных бумаг. На данном этапе рынок ценных бумаг в России в большой степени уже сформирован: есть эмитенты ценных бумаг, многочисленные компании и предприятия, а также государство и муниципальные образования, есть инвесторы, заинтересованные в наилучшем для себя размещении средств. Очевидным становится необходимость существования структур, которые позволяли бы с обоюдной выгодой для себя, безопасностью и удобством двум заинтересованным сторонам проводить операции с ценными бумагами.

Поскольку управлять экономикой может только тот, кто владеет собственностью, то и рынок ценных бумаг приобретает особую экономическую и историческую значимость.

Во всех развитых странах рынок ценных бумаг является наиболее динамичным сектором экономики. Его значение определяется той ролью, которую он играет в инвестиционном процессе. Посредством рынка осуществляется миграция капитала, необходимого для эффективного функционирования экономики страны.

**Глава 1.** **Современное состояние рынка ценных бумаг России и перспективы его развития**

**1.1 Рынок ценных бумаг России в современных условиях**

Рынок ценных бумаг в царской России формировался и развивался около 150 лет (1769-1913гг.) в тесной связи с эволюцией экономики и политикой страны. Для существования в стране развитого рынка ценных бумаг необходимы такие его компоненты, как спрос, предложение, участники, рыночная инфраструктура (коммерческие банки, фондовые биржи, инвестиционные институты), а также системы его регулирования и саморегулирования. Решающую роль в воссоздании рынка ценных бумаг сыграли приватизация и акционирование государственных предприятий – акционерные общества стали главными субъектами этого рынка [11].

Рынок ценных бумаг может развиваться только при нормальных товарно-денежных отношениях и отношениях собственности. В условиях современного состояния экономики в России не может быть полноценного рынка ценных бумаг. Уровень его развития во многом зависит от благосостояния населения, которое определяет спрос на ценные бумаги. Поэтому экономический рост, сопровождаемый увеличением доходов населения, – главный фактор возрождения рынка ценных бумаг.

Сегодня на рынке ценных бумаг наблюдается негативная тенденция к обесцениванию акций. При этом обесценивание ценных бумаг коснулось всех эмитентов, невзирая на их объёмы. На сегодняшний день уровень обесценивания акций крупных компаний равен уровню падения стоимости ценных бумаг средних и мелких предприятий. И такая ситуация наблюдается по всем отраслям промышленности.

Аналитики рынка ценных бумаг называют несколько основных причин негативного влияния кризиса на данный финансовый инструмент. Во-первых, нежелание инвесторов вкладывать деньги в дешёвые акции, боясь не получить желаемую прибыль от операции. Во-вторых, тотальное избавление держателей ценных бумаг от данных активов, что связанно с боязнью большего падения стоимости акций. В-третьих, низкий спрос и высочайший уровень предложений на рынке ценных бумаг и являются основной причиной рецессии всего рынка и уменьшения стоимости данных активов. Но аналитики отмечают одно, но весьма весомое преимущество последствий финансового кризиса для рынка ценных бумаг – это возможность дёшево приобрести активы (ценные бумаги) весьма перспективных компаний. Ведь кризис рано или поздно закончится, и тогда цена на данные активы возрастёт в несколько или даже в несколько десятков раз. Говоря другими словами, кризис даёт шанс выгодно вложить деньги.

*Подведем некоторые финансовые итоги*: к 4 сентября динамика blue chips оказалась смешанной – после роста вслед за Азией рынок растерял большую часть оптимизма из-за падения Европы и американских фьючерсов, а также на фоне безуспешных попыток нефти закрепиться выше $70 за баррель WTI. Индекс ММВБ составил 1096,06 пункта, индекс РТС - 1074,25 пункта, основные фишки изменились в цене на 0,1-3,8%, как в сторону роста, так и снижения.

Европейские индексы снижаются более чем на 1%, также ушли в "минус" американские фондовые фьючерсы (контракт на индекс S&P 500 упал на 0,5%).

На внутреннем рынке во вторник вышел отчет "Роснефти" за II квартал: чистая прибыль "Роснефти" снизилась в 2,7 раза – до $1,612 млрд, эксперты ожидали прибыль на уровне $1,7 млрд. Акции "Роснефти" выросли на ФБ ММВБ всего на 0,2%.

С 1 сентября вступили в силу изменения в расчетах индексов компании MSCI: в расчет индикатора MSCI Russia возвращены привилегированные акции "Транснефти" (с весом 0,5%), увеличена доля акций "РусГидро" (на 0,08% - до 2,4%), понижена доля "Газпрома" (на 0,19% - до 32,32%) и "ЛУКОЙЛа" (на 0,09% - до 14,95%) [19].

В целом, рынок остается в рамках коридора 1050-1130 пунктов по индексу ММВБ. Судя по неуверенности покупателей и нескольких неудачных попыток рынка выйти вверх из указанного диапазона, в ближайшее время вероятна коррекция вниз.

***Лидеры по объему торгов на ФБ ММВБ*** *на 4 сентября (в скобках указана динамика цен акций)* [8]:

* Сбербанк ао (+3,1%) – 13,41 млрд руб.
* Газпром (+0,1%) – 9,17 млрд руб.
* ЛУКОЙЛ (+0,4%) – 3,61 млрд руб.
* Норникель (-0,1%) – 1,77 млрд руб.
* Роснефть (+0,2%) – 1,74 млрд руб.
* Сбербанк ап (+1,6%) – 1,37 млрд руб.
* ФСК ЕЭС (+4,5%) – 0,852 млрд руб.
* ВТБ (-0,2%) – 0,652 млрд руб.
* Сургутнефтегаз ао (-2,1%) – 0,563 млрд руб.

В целом российский фондовый рынок неплохо завершил август и лето в целом, цены российского фондового рынка в прошедшем месяце выросли на 6% в долларовом эквиваленте. Рынок на 6-7 месте по темпам роста среди развивающихся рынков, разделяя пьедестал с рынком Мексики. По итогам трех летних месяцев российский фондовый рынок – в группе отстающих (-1%), несмотря на 9%-ный рост цен на "черное золото" в июне-августе. Для сравнения, по итогам года лидирует рынок Перу (+101%), Турция (+76%), Индонезия (+73%).

Далее следует российский институт с результатом +70%, что абсолютно идентично результатам динамики мирового рынка нефти. Сорт WTI и Brent во фьючерсных контрактах за восемь месяцев года подорожали на 70%. Лучшие по сравнению со среднерыночными индикаторами, между тем, показатели, демонстрируют акции потребительского сектора (+110%) и металлургические акции (+98%).

За три летних месяца 2009 г. прирост индексов развитых рынков составил от 9% (DJIA) до 19% (Nikkei). Он обусловлен появлением сигналов к замедлению кризисных явлений и надежд на восстановление мировой экономики, а также хорошей макроотчетностью крупнейших эмитентов по итогам II кВ. 2009 г.

Макроэкономисты прогнозируют, что в начале сентября не ожидается существенного изменения конъюнктуры рынка российских акций. Главной темой финансовых рынков РФ в сентябре-декабре станет возможная девальвация рубля. В ближайшее время оснований для резкой девальвации рубля нет – цены на нефть находятся на уровне выше 70 долл./барр., обеспечивая поддержку национальной валюте.

В то же время, макроэкономисты утверждают, что осенью-зимой 2009г. возрастут риски девальвации. Отраслевые аналитики в связи с этим предлагают зафиксировать прибыль в наиболее выигрышных позициях и переключиться на бумаги экспортеров. Более всего интересны акции нефтяных компаний и металлургических эмитентов (в меньшей степени – газовых экспортеров) и машиностроения. Дополнительную выгоду получат держатели больших объемов валюты в долларах (СургутНГ), рублевого долга ("ЛУКойл" и "Роснефть"), а также компании, ориентированные на добычу ("Татнефть", СургутНГ). В числе металлургических эмитентов предпочтительны "Норильский никель", ММК и "Мечел" [12].

# 1.2 Перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации

*Рынок акций.* За два последних года российские акции в среднем подорожали втрое, а за 6 лет – в 13 раз. Это лучшие показатели среди всех мировых рынков. После столь длительного и впечатляющего роста у многих инвесторов появляются сомнения в дальнейшей позитивной динамике рынка. К тому же, два из ключевых факторов формирования этой доходности – растущие цены на нефть и политическая стабильность – могут в 2009 г. заметно ослабить своё влияние. Тем не менее, всё ещё низкая оценка российских сырьевых активов и высокие темпы роста прибылей в не сырьевых отраслях создают предпосылки для продолжения роста котировок. По базовому сценарию он может составить 25-30%, по оптимистичному – до 50%. В отсутствие существенного роста цен на нефть, наиболее высокие результаты покажут акции «второго эшелона».

*Рынок облигаций.*Доходность по долговым обязательствам снижается. Даже процентные ставки по облигациям «второго эшелона» уже едва компенсируют инфляцию. При этом долговая нагрузка большинства предприятий стремительно растет. Кроме того, с прекращением роста цен на нефть закончился и период избытка рублевой ликвидности, когда ставки по межбанковским кредитам падали до 2%. Теперь кредитные риски эмитентов будут иметь ключевое значение для рынка. Ошибки в их оценке чреваты крупными потерями от корпоративных дефолтов. В целом акции остаются явно привлекательнее облигаций по соотношению риск/доходность. Покупка паев фондов акций вновь может стать оправданной в четвертом квартале, когда политические риски, возможно, будут отыграны, основная часть IPO уже состоится, а нефть начнёт дорожать с приближением холодов.

*Основными перспективами развития* современного рынка ценных бумаг являются:

* концентрация и централизация капиталов;
* интернационализация и глобализация рынка;
* повышения уровня организованности и усиление государственного контроля;
* компьютеризация рынка ценных бумаг;
* нововведения на рынке;
* секьюритизация;
* взаимодействие с другими рынками капиталов.

Тенденции к *концентрации и централизации капиталов* имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а с другой идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличение их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала). В результате на фондовом рынке появляются торговые системы, которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке. В тоже время рынок ценных бумаг притягивает все большие капиталы общества.

*Интернационализация* рынка ценных бумаг означает, что национальных капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Рынок ценных бумаг принимает глобальный характер. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и *усиление государственного контроля* за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического прогресса. Государство должно вернуть доверие к рынку ценных бумаг, что бы люди вкладывающие сбережения в ценные бумаги были уверены в том, что они их не потеряют в результате каких-либо действий государства и мошенничества. Все участники рынка именно поэтому заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка – государством.

*Компьютеризация* рынка ценных бумаг – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рыка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

*Нововведения* на рынке ценных бумаг: новые инструменты данного рынка, новые системы торговли ценными бумагами, новая инфраструктура рынка. Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей. Новые системы торговли – системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контрактов между продавцами и покупателями. Новая инфраструктура рынка – современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

*Секьюритизация* – это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов [15].

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их *взаимопроникновения*. С одной стороны, рынок ценных бумаг оттягивает на себя капиталы, но с другой – перемещает эти капиталы через механизм ценных бумаг на другие рынки, тем самым способствует их развитию.

**Глава 2. Проблемы развития российского рынка ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг в России сегодня характеризуется небольшими объёмами, низкой ликвидностью, неразвитостью материальной базы, технологий торговли, депозитарной и клиринговой сети, отсутствием хорошо продуманной, долгосрочной фондовой политики. Тормозит развитие российского рынка ценных бумаг недостаточно продуманная система налогообложения, особенно доходов от торговли новыми видами ценных бумаг.

Можно назвать несколько основных причин возникновения кризиса на рынке ценных бумаг. Во-первых, чрезмерно быстрый рост капитализации рынка. В середине 2001 г. она составляла около 50 млрд. долл., в январе 2006 г. – более 620 млрд., в мае 2008 г. – 1,6 трлн долл. В России в начале века капитализация рынка акций в процентах к ВВП была в 9–10 раз ниже среднемирового уровня.

В 2008 г. она превысила этот уровень. Во-вторых, рост более чем в 20 раз (в пересчете на доллары) эмиссии корпоративных облигаций в 2001–2007 гг. Хотя объем этого рынка сравнительно невелик, чрезвычайно высокие темпы роста перегрели его.

В-третьих, переоценка стоимости акций. В ряде случаев инвесторы приобретали ценные бумаги по явно завышенной цене. Так, акции Северстали-Авто по показателю отношения полной стоимости компании к выручке были размещены на 15–20% дороже, чем бумаги таких автогигантов, как Хонда, Ниссан, Тойота и др. По показателю «отношение капитализации к чистой прибыли» (Р/Е) акции российской шинной компании Амтел были размещены на уровне 32, в то время как акции лидеров мировой шинной индустрии компаний Michelin и Bridgestone, соответственно, 13 и 17. Переоценка стоимости ценных бумаг привела к особенно быстрому снижению курсов этих акций в период кризиса [8].

Начавшийся в 2006 г. кризис на ипотечном рынке привел к обесценению стоимости практически всех залоговых инструментов. В результате долговая пирамида стала рушиться, способствуя развитию мирового кризиса на перегретом рынке акций. Преобладание на российском рынке акций нерезидентов еще более усилило его дестабилизацию. Только осенью 2008 г. иностранные инвесторы вывели с российского фондового рынка свыше 30 млрд. долл. В итоге действия этих факторов на российском рынке ценных бумаг возник кризис. Индекс РТС в мае 2008 г. приближался к отметке 2500, а в январе 2009 г. упал ниже 500 пунктов. Курсы акций ведущих компаний снизились в 2–5 раз. Капитализация рынка акций сократилась более чем на 1,2 трлн долл.

Серьезно пострадал от кризиса и рынок корпоративных облигаций. С мая 2008 г. по май 2009 г. произошло 172 дефолта, включая погашение облигаций, выплату по купонам и офертам (предусмотренных в проспекте эмиссии облигаций досрочных погашений). При этом совокупный объем выплат по облигациям (погашению, купонам и офертам) постоянно растет. В сентябре 2008 г. он составил 76 млрд. руб., в декабре – 117 млрд., в июне 2009 г. – почти 150 млрд. Учитывая неустойчивость рынка и рост платежей по облигациям, в ближайшей перспективе следует ожидать не менее 10 дефолтов в месяц.

Кризис на фондовом рынке негативно повлиял на развитие реального сектора. Из-за падения курсов акций российских корпораций возникла острая ситуация с величиной залога, под который корпорации брали кредиты. Дело в том, что если в течение действия кредитного договора стоимость ценных бумаг упала, то кредитор может потребовать досрочного возврата части кредита или увеличения числа ценных бумаг, сданных в залог. Некоторые российские предприятия оказались на грани банкротства.

Для повышения стоимости залога ВЭБ выделил свыше 8 млрд. долл. Наибольшую поддержку получили: Русал – 4,5 млрд. долл., Альфа-Групп – 2 млрд., Система-Галс – 0,7 млрд. Но нет гарантии, что подобная ситуация не повторится с другими предприятиями.

Кризис привел к сокращению доходов реального сектора от эмиссии акций. В России она стремительно росла с 2004 г., тогда акционерные общества страны разместили на открытом рынке акций на сумму 638 млн, а в 2007 г. – уже более чем на 22 млрд. долл. В 2008 г. объем размещения акций на открытом рынке снизился по сравнению с 2007 г. более чем в 10 раз (при этом практически все акции были размещены в первом полугодии, т.е. еще до обострения кризиса). В течение первой половины 2009 г. за счет публичного размещения акций IPO вообще не удалось получить сколько-нибудь значительных денежных средств.

Кризис оказал негативное влияние и на бюджетную систему. Доходность ОФЗ возросла с 5,25% в мае 2008 г. до 14,09 – в феврале 2009г. Заимствования на внутреннем рынке стали для государства в 2,7 раза дороже. В последние годы за счет доходов от выпуска госбумаг финансируются расходы федерального бюджета на погашение внешнего госдолга. Большую его часть составляют еврооблигации, в которые конвертирован долг России Лондонскому клубу кредиторов.

В целом доходы корпоративного сектора и бюджетной системы от выпуска ценных бумаг со второй половины 2008 г. стали снижаться. В январе–июле 2009 г. они приняли отрицательное значение. Произошло это как за счет резкого уменьшения выпуска акций и облигаций, так и за счет существенного роста расходов на обслуживание долговых бумаг.

Важным последствием кризиса для банковской системы стали убытки от снижения курсов акций и облигаций. За июль-октябрь такие убытки составили почти 100 млрд. руб. В этих условиях Банк России был вынужден изменить учет стоимости ценных бумаг. Акции и облигации, купленные в первой половине 2008 г., было разрешено оценивать по стоимости на 1 июля 2008 г., т.е. по докризисным ценам. Переоценка позволила банкам получить в ноябре–декабре 2008 г. около 60 млрд. руб.

Можно выделить *ключевые проблемы развития* российского фондового рынка, которые требуют первоочередного решения [18]:

* Целевая переориентация рынка ценных бумаг с первоочередного обслуживания финансовых запросов государства и перераспределения крупных пакетов акций на выполнение своей главной функции - направление свободных денежных ресурсов на цели восстановления и развития производства в России.
* Преодоление негативно влияющих внешних факторов, т.е. хозяйственного кризиса, политической и социальной нестабильности.
* Улучшение законодательства и контроль за выполнением этого законодательства.
* Повышение роли государства на фондовом рынке, для чего необходимо следующее:
  1. создание государственной долгосрочной концепции и политики действий в области восстановления рынка ценных бумаг и его текущего регулирования (окончательный выбор модели фондового рынка), а также определение доли источников финансирования хозяйства и бюджета за счет выпуска ценных бумаг;
  2. необходимость преодоления раздробленности и пересечения функций многих государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг;
  3. ускоренное, опережающее создание жесткой регулятивной инфраструктуры рынка и ее правовой базы;
  4. создание системы отчетности и публикации макро - и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг;
  5. гармонизация российских и международных стандартов, используемых на рынке ценных бумаг;
  6. создание активно действующей системы надзора за небанковскими инвестиционными институтами;
  7. государственная поддержка образования в области рынка ценных бумаг;
  8. приоритетное выделение государственных финансовых и материальных ресурсов для “запуска” рынка ценных бумаг;
  9. срочное создание государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов и ценные бумаги от потерь, связанных с банкротством инвестиционных институтов.

Рассмотрим статистику: индекс РТС в России снизился примерно на 72-75%, в то время как аналогичные индексы в США – только на 35%, в Китае снизились на 49%, в Индии – на 40%, Бразилии на 50%. Таким образом, «импортные» причины падения капитализации можно оценить примерно в 35%, но остальные 37-40% – это российские причины.

В России доминируют внутренние факторы:

* *«перегрев экономики деньгами»*, когда нефтедоллары и кредиты по низким ставкам убеждали предпринимателей и государство, что такое положение продлится еще довольно долго, и в этой ситуации возможно финансирование высокорисковых инфраструктурных проектов, приобретение активов под залог этих же активов и так далее.
* *высокая корпоративная задолженность.* Более половины долгов – долги корпораций и финансовых организаций с государственным участием. При этом валютные резервы ЦБ росли ежегодно примерно в тех же величинах, что и корпоративная задолженность.
* *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 деньги иностранными инвесторами выводились в первую очередь. Сыграли свою роль конфликты вокруг Евросети, Метчела и Южно-Осетинский конфликт.

**Глава 3. Возможные** пути выхода из кризиса рынка ценных бумаг Российской Федерации

Для повышения стабильности рынка облигаций и преодоления сжатия кредитного рынка необходимо изменить политику в области выпуска государственных ценных бумаг.

В период кризиса 2008–2009 гг. происходило обесценение облигаций, принимаемых в залог под обеспечение рефинансирования ЦБ РФ коммерческих банков. Котировки некоторых выпусков ОФЗ снизились до 50–60% от номинала, а корпоративных облигаций упали еще сильнее. Следовательно, роль облигаций как залогового инструмента резко упала. В этих условиях большое значение стали играть беззалоговые кредиты ЦБ РФ.

В августе 2008г. беззалоговые кредиты вообще не выдавались (рис. 3.1), а уже в ноябре на них приходилась подавляющая часть рефинансирования коммерческих банков.

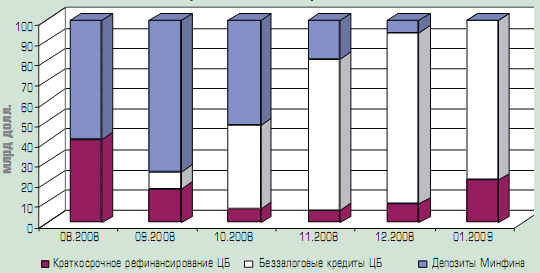


Рис. 3.1 - Структура источников рефинансирования коммерческих банков в августе 2008 – январе 2009 гг.

В условиях кризиса крупномасштабная выдача беззалоговых кредитов на сравнительно длительные сроки может спровоцировать их массовый невозврат. Учитывая критическую ситуацию в области рефинансирования, Банк России с начала 2009г. ввел новую форму поддержки банков – субординированные кредиты. Однако желаемого результата это пока не дало. Объем рефинансирования продолжает сокращаться. Задолженность банков по беззалоговым кредитам уменьшилась, в результате доля средств ЦБ РФ в суммарных пассивах банков составляет всего 18%. Одна из главных причин недостаточного рефинансирования – недостаток надежных залоговых инструментов, то есть государственных ценных бумаг.

В 2009 г. предусматривается выпустить ОФЗ на сумму 410 млрд. руб. по номиналу (рис. 3.2), более чем в два раза больше, чем в 2008 г. Между тем с осени 2008г. начался резкий рост доходности госбумаг, а средний срок погашения всех выпусков ОФЗ рыночного портфеля стал быстро снижаться.

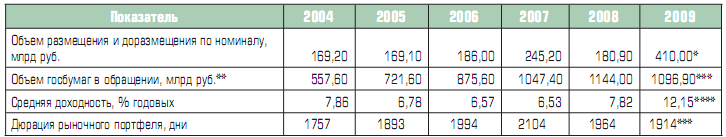


Рис. 3.2 - Основные показатели рынка ОФЗ

Чрезмерно высокие объемы выпуска ОФЗ в 2009г. будут способствовать сокращению денежной массы. Между тем безналичная денежная масса, по данным Банка России, сократилась с 10 642,7 млрд. руб. на 01.09.2008 до 8928,9 млрд. на 01.06.2009. Эмиссия ОФЗ приведет к дальнейшему снижению ликвидности банковской системы. В связи с этим ухудшатся условия кредитования экономики, станут возможными задержки платежей. Большое значение для стабилизации фондового рынка и увеличения залоговой базы для рефинансирования имеет увеличение выпуска ценных бумаг для населения. Подобные ценные бумаги не предназначены для активных операций на биржах и во внебиржевых структурах. Их главная функция – сохранять сбережения населения. Важные потенциальные ресурсы рынка сберегательных ценных бумаг – накопления граждан в наличной иностранной валюте. Увеличение выпуска сберегательных облигаций создает определенную альтернативу сбережениям в валюте.

При этом Сбербанк РФ, Внешторгбанк (ВТБ 24) и другие банки должны ввести специальные депозиты для хранения государственных сберегательных облигаций (ГСО). Сбероблигации необходимо привлекать на эти депозиты за определенную плату их владельцам – 2-3% годовых. Это повысит привлекательность сберегательных бумаг и будет способствовать увеличению их выпуска. Взятые на хранение ГСО должны приниматься Банком России в качестве залога для рефинансирования коммерческих банков, в этом случае залоговая база в перспективе может быть расширена на 500–600 млрд. руб.

Учитывая сказанное, целесообразно внести следующие изменения в федеральный бюджет на 2009 г. Ограничить эмиссию госбумаг суммой 316,2 млрд. руб. Размещение ОФЗ на свободном рынке ограничить объемом погашения этих бумаг в 2009 г. – 90,4 млрд. руб., т.е. эмиссию ОФЗ сократить на 319,6 млрд. Образовавшуюся в результате выполнения мероприятий разницу в покрытии дефицита государственного бюджета объемом в 219,6 млрд. руб. профинансировать за счет средств Резервного фонда [7].

Проведение данных антикризисных мер окажет позитивное влияние не только на рынок ценных бумаг, но и на финансовый рынок в целом. Снижение доходности облигаций будет способствовать уменьшению процентных ставок по кредитам. Стабилизация котировок ценных бумаг окажет положительное воздействие на устойчивость банковской системы, поскольку ценные бумаги являются важным объектом для вложения банковских ресурсов. Рост курсов государственных и корпоративных долговых бумаг расширит залоговую базу для рефинансирования ЦБ РФ коммерческих банков.

Преодоление кризиса на фондовом рынке будет способствовать развитию реального сектора. В перспективе за счет эмиссии акций и облигаций корпоративный сектор сможет получать 45–50 млрд. долл. в год. Рост котировок акций даст возможность укрепить и увеличить залоговую базу для получения предприятиями кредитов. В целом все это позволит преодолеть кризис и даст экономике России импульс для дальнейшего развития.

Для преодоления кризиса на рынке ценных бумаг необходимы в первую очередь антикризисные меры со стороны основных регулирующих органов.

*Предлагаемые меры по усилению регулирования рынка ценных бумаг Банком России* [21]:

* выход на качественно новый уровень банковского регулирования фондового рынка – создание банковского консорциума во главе с ЦБ РФ. В состав консорциума должны входить: Банк России, Сбербанк РФ, Внешторгбанк, Внешэкономбанк, Газпромбанк, Россельхозбанк, Банк Москвы и др. Задачи консорциума: массовая скупка ценных бумаг для увеличения спроса на них; поддержание процентных ставок на фондовом и кредитном рынках; стабилизация доходности государственных ценных бумаг и курсов корпоративных бумаг;
* создание ЦБ РФ совместно с ФСФР единой депозитарной сети по государственным и корпоративным ценным бумагам. Это позволит иметь полную информацию о капиталопотоках на фондовом рынке, обеспечить практически абсолютную сохранность ценных бумаг, пресекать недоброкачественные сделки на рынке;
* административные меры в отношении участников рынка, проводимые ЦБ РФ совместно с ФСФР: приостановление права коммерческих банков использовать короткую позицию по денежным средствам; недопущение их к операциям РЕПО; отстранение банков от торгов в случае их игры на понижение котировок ОФЗ и корпоративных облигаций.

*Предлагаемые меры по регулированию рынка Министерством финансов РФ:*

* изменение структуры рынка госбумаг за счет увеличения выпуска наиболее надежных ценных бумаг – облигаций сберегательных займов;
* разработка рейтинга государственных и корпоративных ценных бумаг. Присваивать рейтинги облигациям различных эмитентов должно рейтинговое агентство, созданное при непосредственном участии Минфина. Правительство РФ выделило 950 млрд. руб. на поддержку банков.

*Регулирование биржевых операций ФСФР:*

* наделение ФСФР функциями антикризисного регулятора рынка. Необходимо ввести на биржи представителей ФСФР и наделить их функциями оперативных регуляторов;
* варьирование суммарной короткой позицией участников рынка. В предкризисный период короткая позиция по деньгам могла составлять 200-300% собственных средств участников торгов. Однако курсы акций в течение короткого времени могут резко измениться.

Практика показала, что они могут снизиться за четыре дня на 40–60%. Если инвесторы вложили в акции весь собственный капитал и заемные средства в размере свыше 100% собственного капитала, их массовое банкротство неминуемо. Поэтому короткую позицию по деньгам целесообразно установить в размере 50–70% от общей суммы собственных средств участников торгов;

* важную роль в контроле над игроками на понижение курсов акций играет пороговое значение короткой позиции по бумагам. Рост коротких позиций по бумагам – это предвестник начала крупномасштабной игры на понижение и, как следствие, усиления кризиса. Короткую позицию по бумагам необходимо ограничить 40–50% общей рыночной стоимости бумаг на счетах депо;
* ограничение сделок РЕПО. Кредиты брокеров в ряде случаев превышали собственные средства их клиентов в 2–3 раза. Сделки РЕПО осуществлялись по определенной схеме. Участник рынка производил короткую продажу (в рамках РЕПО) акций, купленных на маржинальные кредиты и собственные средства. На полученные деньги приобретались новые акции, которые также продавались в рамках операции РЕПО. Затем вновь на полученные деньги приобретались акции и т.д. Возникает пирамида. Подобные сделки очень эффективны на растущем рынке. Но в условиях падения курсов акций кредиторы начинают принудительно погашать маржинальные кредиты, если они превышают собственные средства заемщика. Чтобы расплатиться с кредиторами, заемщики продают «репованные» акции по любой цене. В результате курсы акций еще сильнее падают и т.д.

Именно по такой схеме развивался кризис в августе-сентябре 2008 г. Поэтому операции РЕПО, совершаемые на маржинальные кредиты, должны быть ограничены 10% общей суммы сделок на конкретной бирже, а совершаемые на собственные средства – 20% от общей суммы сделок на конкретной бирже. Несмотря на многие проблемы, с которыми столкнулся в настоящее время российский рынок ценных бумаг, следует отметить, что это молодой, динамичный и перспективный рынок, который развивается на основе массового выпуска ценных бумаг в связи с приватизацией государственных предприятий, быстрого создания новых коммерческих образований и холдинговых структур, привлекающих средства на акционерной основе. Кроме того, рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства и необходим для нормального функционирования рыночной экономики.

Поэтому восстановление и регулирование развития фондового рынка является одной из первоочередных задач, стоящих перед правительством, для решения которой необходимо принятие долгосрочной государственной программы развития и регулирования фондового рынка и строгий контроль за ее исполнением.

**Заключение**

Финансовый кризис очевиден в России, и это свидетельствует, что она стала частью мировой рыночной экономики. Перечень причин финансового кризиса в России весьма обширен. Однако масштаб снижения капитализации российского финансового рынка несоизмерим со снижением финансовых рынков в других странах мира. Именно поэтому эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях и одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития.

Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из немногих возможных финансовых каналов, по которым сбережения перетекают в инвестиции. В то же время рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам возможность хранить и преумножать их сбережения.

Несмотря на большие трудности – далекое от совершенства законодательство, регулирующее рынок ценных бумаг, сам рынок функционирует и развивается, оказывает влияние на положение дел в государстве и способствует развитию предпринимательства в России.

Рынок ценных бумаг входит в структуру финансового рынка как составная часть, объединяя сегменты денежного рынка и рынка капиталов. На рынке ценных бумаг происходит перераспределение капиталов между отраслями и сферами экономики, между территориями и странами, между различными слоями населения.

Рынок ценных бумаг, являясь одной из составляющих рыночной экономики, имеет возможности через свои механизмы мобилизовать инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, инновационной деятельности, освоения новых производств.

**Список литературы**

1. Конституция РФ 12 декабря 1993 г. (изм. и доп. от 21.07.2007).
2. Гражданский Кодекс Российской Федерации №51-ФЗ от 30 ноября 1994 г. (изм. и доп. от 09.02.2009).
3. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» №395-1 от 2 декабря 1990 г. (изм. и доп. от 02.11.2007).
4. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» №39-ФЗ от 22.04.1996 г. (ред. от 03.06.2009, изм. от 18.07.2009).
5. Азрилиян А.Н. Экономический словарь. – М.: Институт новой экономики, 2007.
6. Берзона Н.И. Фондовый рынок - М.: Вита-Пресс, 2002. – С. 23–27.
7. Буренин А.Н. «Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов» – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 77–79.
8. Бюллетень банковской статистики Главного управления Банка России за 2008–2009 гг.
9. Гаврилов А. Особенности национальных рисков // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №3. – С. 57-59.
10. Газета «Бизнес и банки». – 2008. - №5. – С. 7.
11. Галанов В.А, Басов А.И. Рынок ценных бумаг: Учебник – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 13.
12. Жуков Е.Ф. Основные тенденции развития финансового рынка в России // Финансовый бизнес. – 2009. – №4. – С. 6–8.
13. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. - М.: Русская Деловая Литература, 2001. – С. 121–124.
14. Пензин К. Финансовые показатели биржевого бизнеса // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №7. – С. 29–34.
15. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА, 1996.
16. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами. – М.: Перспектива; ИНФРА-М, 2007. – №8. – С. 12–16.
17. Юсипов Р. Перегрев российского рынка акций // Рынок ценных бумаг. – 2009. – №2. – С. 9–12.
18. Януков М.Г. Проблемы регулирования регионального рынка ценных бумаг в России // Финансы и кредит. – 2008. – №10. – С. 41–44.
19. www.cbr.ru – официальный сайт Центрального банка Российской Федерации
20. www.consultant.ru – сайт «КонсультантПлюс»
21. www.expert.ru – сайт журнала «Эксперт»
22. www.gks.ru – сайт Федеральной службы Государственной статистики
23. www.k2kapital.com – финансовые рынки, новости, аналитика, котировки.