

ЭКОНОМИКА

Наталья Брониславовна БОЛДЫРЕВА –
заведующая кафедрой ценных бумаг
Международного института финансов,
управления и бизнеса ТюмГУ,
кандидат экономических наук, доцент

Татьяна Георгиевна УСАНОВА –
старший преподаватель кафедры ценных бумаг
Международного института финансов,
управления и бизнеса ТюмГУ

Стратегические направления развития рынка ценных бумаг в Тюменской области

УДК 336.763 (571.12)

АННОТАЦИЯ. В статье раскрывается специфика регионального рынка ценных бумаг, его значение в социально-экономическом положении региона и формулируются стратегические направления развития фондового рынка в Тюменской области.

The authors clarify the specificity of a regional capital market, its value in social economic development of the region and formulate the strategic directions of the development of the share market in Tyumen region.

Разработка концепции развития Тюменской области до 2010 года является одной из приоритетных задач, стоящих перед областной администрацией. Считаем, что важное место в ней должно быть отведено развитию регионального фондового рынка. С 1995 г. в Тюменской области неоднократно предпринимались попытки заложить основы фондового рынка. Создана инфраструктура рынка ценных бумаг. Еще свежи в памяти Тюменский областной облигационный заем, проводимый в 1995–1998 гг., выпуск векселей Администрации Тюменской области. К причинам неудовлетворительных результатов этих мероприятий следует отнести недооценку роли вторичного рынка ценных бумаг, пренебрежение аналитической работой по выявлению рисков, связанных с эмиссионной деятельностью, отсутствие рекламной компании, непросвещенность населения, в конечном итоге, отсутствие сис-

темного подхода. Вместе с тем, реализация полномочий субъекта Федерации в области социально-экономического развития региона в условиях рыночной экономики невозможна без развитого фондового рынка.

Известно, что рынок ценных бумаг является неотъемлемым элементом рыночной экономики. В общем виде его можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между участниками. Значение рынка ценных бумаг выражается в функциях. Одной из важнейших специфических функций фондового рынка является инвестиционная. Через инвестиционную функцию рынка ценных бумаг реализуется его главное предназначение, заключающееся в трансформации временно свободных денежных средств, прежде всего, сбережений населения, в инвестиции. Реализация инвестиционной функции обеспечивает воздействие рынка ценных бумаг на социально-экономическое развитие общества. С одной стороны, создаются условия для повышения общей эффективности функционирования экономики, а с другой, — для решения с помощью рынка ряда важных проблем социального характера.

Специфика регионального рынка ценных бумаг заключается в ограничении экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками границами региона. Региональный фондовый рынок является рынком ценных бумаг местных фирм, органов региональной государственной власти и местного самоуправления. Часто масштабы деятельности таких фирм не выходят за рамки района, где они расположены и в пределах которого известны. По мере развития и получения национальной известности их ценные бумаги перемещаются на национальные фондовые рынки. В свою очередь региональные власти и органы местного самоуправления прибегают к займам, в том числе посредством ценных бумаг разной срочности, для покрытия дефицита бюджета и финансирования отдельных региональных социально-экономических программ.

Одновременно через развитие регионального фондового рынка решается и такая задача, стоящая перед органами государственной власти любого уровня, как защита законных прав и интересов населения региона, в том числе путем предоставления населению возможности инвестировать свои сбережения в разнообразные финансовые инструменты и раскрытия информации о региональном рынке ценных бумаг.

Расширение спектра финансовых инструментов, доступных населению, возможно благодаря развитию институтов коллективного инвестирования, прежде всего, акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов.

Приведем основные результаты функционирования региональных рынков ценных бумаг в Российской Федерации [1. С. 123]. Первые региональные займы зарегистрированы в России в 1992 г. Их объем составил тогда 5,6 млрд. рублей по номинальной стоимости. В дальнейшем происходил рост как количества, так и объема зарегистрированных выпусков. В результате объем выпусков российских ценных бумаг органов исполнительной власти субъектов федерации и органов местного самоуправления вырос более чем в 300 раз и составил более 20 трл. руб. на конец 1997 г. Мощность рынка региональных и муниципальных ценных бумаг до экономического кризиса августа 1998 г. была приблизительно в 30 раз меньше мощности рынка федеральных займов, приближаясь к внебиржевому рынку корпоративных ценных бумаг.

Вслед за ухудшением конъюнктуры рынка федеральных обязательств ситуация на рынке региональных и муниципальных облигаций также претерпела значи-

тельное ухудшение. Резкий рост доходности на этом рынке сделал практически невозможным дальнейшее использование регионами внутреннего долгового рынка в качестве источника относительно дешевых кредитных ресурсов.

В настоящее время рынок региональных и муниципальных облигаций восстановлен. Эмитентами ценных бумаг являются более 60% субъектов РФ. Однако более половины объема рынка занимают облигации московского и Санкт-Петербургского займов. Крупными эмитентами являются также Татарстан, Свердловская область, Оренбург, Новосибирск, Республика Коми. Следует отметить, что очередные эмиссии многих органов местной власти сделаны повторно. Это касается Республики Татарстан, администраций Волгограда и Иркутска. Ханты-Мансийский автономный округ в середине 2002 г. выпустил заем на уровне 2 млрд. рублей [2. С. 66].

Эти примеры позволяют говорить о том, что восстановление рынка региональных и муниципальных облигаций и расширение круга эмитентов становится устойчивой тенденцией. Успешное использование общего улучшения экономической ситуации в России позволило создать в данных регионах устойчивый экономический рост, улучшить положение с ликвидностью и налоговыми поступлениями.

В Тюменской области органы государственной власти и местного самоуправления в настоящее время не ведут активную политику на фондовом рынке. Основным финансовым инструментом, доступным населению Тюменской области, представлен исключительно депозитами Сберегательного банка и иностранной валютой. Эти направления инвестирования капитала не отличаются высокой доходностью, но характеризуются доступностью, надежностью и ликвидностью вложений. Ценные бумаги органов государственной власти федерального уровня потеряли свою привлекательность по причине низкой доходности (14%–16% годовых) и недоступности для мелких частных инвесторов (коммерческие банки — дилеры рынка ГКО-ОФЗ устанавливают ограничения на размер первоначального капитала). Формы же коллективного инвестирования не получили в Тюменской области достаточного распространения. Ситуация осложняется тем, что у частных инвесторов потеряно доверие к фондовому рынку как инструменту вложения денежных средств из-за большого количества имевших место в нашей области случаев, связанных с махинациями и мошенничеством на этом сегменте финансового рынка. По данным ФКЦБ на начало 1997 г. в целом по стране было зарегистрировано 5 млн. пострадавших инвесторов. Сумма ущерба составила более 50 трлн. руб. [1. С. 30]. Другой не менее важной причиной сложившейся ситуации (кстати, лежащей в основе проблемы «обманутых вкладчиков») является отсутствие элементарных знаний у населения региона в области ценных бумаг, принципов инвестирования капитала в ценные бумаги, форм коллективного инвестирования.

В отношении корпоративных ценных бумаг, присутствующих на региональном рынке, можно сказать следующее. Акции предприятий топливно-энергетического комплекса давно стали предметом интереса со стороны крупных финансово-промышленных групп, и операции с ними проводятся далеко за пределами Тюменской области. Акции предприятий Тюменской области являются высоко рискованными, слабо ликвидными по причине неразвитости, а зачастую, отсутствия в регионе вторичного рынка и закрытости информации о финансовом состоянии данных предприятий. Прозрачность же, открытость рынка ценных бумаг означает для инвестора его безопасность, а значит и привлекательность, возможность принятия обоснованных инвестиционных решений.

Важным фактором низкой инвестиционной привлекательности региональных компаний выступает неудовлетворительный уровень корпоративного управления.

Грамотное корпоративное управление помогает увеличить денежный поток и снизить стоимость финансового капитала, что имеет существенное значение для развития инвестиционной деятельности компаний в условиях роста потребности корпорации в финансировании. По этой причине разработка проекта по оценке рейтинга компаний-эмитентов Тюменской области, учитывающего и качество их корпоративного управления, является важным условием развития рынка ценных бумаг в Тюменской области.

Таким образом, низкая инвестиционная привлекательность региональных компаний ограничивает развитие этих предприятий. Получается замкнутый круг: предприятие не может развиваться из-за отсутствия финансирования в необходимом объеме, у инвесторов ценные бумаги данных предприятий не вызывают интереса из-за их низкой инвестиционной привлекательности. Население Тюменской области, не имея возможности для инвестирования сбережений в предприятия Тюменской области, вынуждено вкладывать свободные денежные средства в развитие других регионов.

Ситуация на фондовом рынке осложняется также макроэкономическими условиями, в первую очередь превалированием фискального интереса со стороны государства к деятельности российских компаний. По мнению ФКЦБ России, большинство российских акционерных обществ можно отнести к категории информационно закрытых [3. С. 25], хотя государство требует представления четкой и правдивой отчетности. Между тем, законодательно эти требования не урегулированы, как и по вопросу инсайдерских сделок (сделок с заинтересованностью). В частности, требуется разработка правил пользования внутренней информацией, устанавливающих контроль над распространением внутренней информации в самой компании, процедуры и сроков ее раскрытия.

В этих условиях, по нашему мнению, единственно правильным решением является выработка Администрацией Тюменской области четкой программы действий, направленных на развитие регионального рынка ценных бумаг, которая должна найти выражение в концепции развития регионального фондового рынка.

Считаем, что **целью** развития рынка ценных бумаг в Тюменской области выступает обеспечение экономического роста и повышение уровня жизни населения, проживающего в регионе, посредством реализации инвестиционной функции регионального фондового рынка.

По нашему мнению, для достижения поставленной цели требуется решить следующие **четыре приоритетные (стратегические) задачи**:

- 1) оценить состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг в регионе;
- 2) оценить уровень свободных денежных ресурсов у населения (совокупные сбережения населения, в том числе инвестиционные сбережения);
- 3) оценить потребность в финансовых ресурсах компаний регионального значения, органов региональной государственной власти и местного самоуправления, а также возможность и целесообразность их привлечения через выпуск ценных бумаг;
- 4) обеспечить защиту законных прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

Реализация **первой задачи** предполагает, во-первых, разработку методики оценки функционирования и перспектив развития рынка ценных бумаг, во-вторых, сбор и систематизацию информации, необходимой для анализа.

Знание состояния рынка позволит оценить его роль в привлечении денежных ресурсов для финансирования реального сектора экономики, условия для

привлечения сбережений населения на эти цели через рынок ценных бумаг, в конечном итоге, его место в развитии экономики региона и определить перспективные направления его развития, связанные с реализацией его основного предназначения.

Оценка уровня свободных денежных ресурсов у населения (**вторая задача**) предоставит возможность оценить инвестиционный потенциал области, что в свою очередь позволит повысить обоснованность принимаемых решений по способам финансирования инвестиционных программ предприятий и Администрации Тюменской области.

Оценка потребностей в финансовых ресурсах компаний регионального значения, органов государственной власти и местного самоуправления (**третья задача**) и сравнение ее с уровнем свободных денежных средств населения, предназначенных на инвестиционные цели, позволит определить степень достаточности этого источника финансовых ресурсов для финансирования активов и деятельности компаний, потребностей органов региональной государственной власти и местного самоуправления. Самостоятельный интерес представляет оценка целесообразности привлечения финансовых ресурсов через выпуск ценных бумаг.

Решение **четвертой задачи**, связанной с защитой законных прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, должно реализовываться по следующим направлениям:-

- **организация просветительской деятельности** по вопросам инвестирования сбережений в ценные бумаги, акционирования, коллективного инвестирования для широких слоев населения, в том числе в СМИ, по телевидению, радиовещанию;
- **включение в учебные планы всех специальностей** высших и средних специальных учебных заведений по рекомендации главы Администрации Тюменской области дисциплины «Рынок ценных бумаг»;
- **оказание образовательных услуг по программам повышения квалификации и профессиональной переподготовки** в области рынка ценных бумаг и корпоративного управления профессиональным участникам, инвесторам, эмитентам;
- **содействие развитию форм коллективного инвестирования**. В текущий момент население области не имеет другой альтернативы инвестирования сбережений, кроме размещения денег на депозит в коммерческих банках. Необходимо разработать направления по стимулированию создания условий для зарождения и развития институтов коллективного инвестирования. В частности, считаем целесообразным рассмотрение вопроса о создании паевого инвестиционного фонда (ПИФ) на срок для финансирования реального инвестиционного проекта.

Важную роль в повышении уровня жизни населения пенсионного возраста призваны сыграть негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Хорошие перспективы в промышленно развитых регионах с сильной региональной властью имеют региональные (открытые) НПФ. Их клиентами могут быть депрессивные отрасли и граждане. Часть пенсионных резервов следует инвестировать в региональные и муниципальные ценные бумаги и инвестиционные проекты. Разумные налоговые условия в значительной степени будут способствовать развитию открытых НПФ.

Успешное развитие форм коллективного инвестирования возможно только в условиях их высокой надежности, что выдвигает задачу выявления рисков, связанных с деятельностью коллективных инвесторов, и, прежде всего, финансовых рисков как наиболее значимых для институтов финансового рынка;

- **повышение информационной прозрачности регионального рынка ценных бумаг.** Для реализации этого направления необходимо:
 - а) открыть в г. Тюмени представительство регионального отделения ФКЦБ в Екатеринбургском федеральном округе для организации сбора информации о региональных эмитентах ценных бумаг, профессиональных участниках;
 - б) создать Аналитическое агентство, целью деятельности которого должно стать формирование базы данных о региональных эмитентах, институциональных инвесторах, профессиональных участниках рынка ценных бумаг, проведение рейтинговой оценки эмитентов и инвестиционных компаний, оценка конъюнктуры фондового рынка, мониторинг регионального фондового рынка, подготовка аналитических обзоров, информирование профессиональных участников, эмитентов, инвесторов;
- **содействие повышению культуры корпоративного управления региональных эмитентов ценных бумаг** через создание совета региональных профессиональных участников рынка ценных бумаг и эмитентов с целью обмена опытом, выявления проблем и путей их решения, выработки предложений для вышестоящих органов по совершенствованию нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг.

Реализация стратегических задач развития рынка ценных бумаг в Тюменской области позволит:

- создать базы данных профессиональных участников, эмитентов, институциональных инвесторов регионального фондового рынка;
- получить рейтинговую оценку эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- оценить состояние регионального фондового рынка, выявить проблемы в его развитии;
- оценить инвестиционный потенциал региона;
- оценить инвестиционные предпочтения потенциальных инвесторов;
- повысить инвестиционную культуру потенциальных инвесторов на рынке ценных бумаг;
- повысить культуру корпоративного управления региональных эмитентов;
- оказать содействие развитию институтов коллективного инвестирования в регионе, предоставляющих частным инвесторам преимущества инвестирования крупного капитала;
- повысить информационную прозрачность регионального фондового рынка, определяющего условия его эффективного развития;
- расширить возможности предприятий региона по финансированию своей деятельности.

В конечном итоге, реализация стратегических задач развития регионального рынка ценных бумаг будет способствовать экономическому росту и формированию благоприятного инвестиционного климата в Тюменской области.

ЛИТЕРАТУРА

1. Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М.: ЮРИСТЪ, 2001. 704 с.
2. Рейтинговый центр АО «АК&М». Рейтинг относительной кредитоспособности субъектов Российской Федерации // Рынок ценных бумаг. 2001. № 24. С. 66–69.
3. Елшин О. Стратегия выхода на рынок // Рынок ценных бумаг. 2001. № 24. С. 25–27.