

**Московский финансово-промышленный университет «СИНЕРГИЯ»
Кафедра «Международных экономических отношений»**

Некоторые проблемы современного российского рынка ценных бумаг

Модульный курс для аспирантов 1-го года обучения



КРАТКАЯ БИОГРАФИЧЕСКАЯ ИНФОРМАЦИЯ О НАУЧНОМ РУКОВОДИТЕЛЕ

Пашковская Маргарита Васильевна – кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой МЭО МФПУ «Синергия».

Образование:

- **экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова**
- **аспирантура кафедры политической экономии экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова**
- **дополнительное образование: программа «TACIS» по курсам «Общий менеджмент» (Италия) и «Инвестиционный менеджмент» (Греция).**

Руководила подготовкой 7 защищенных в период 1992 – 2011 гг. кандидатских диссертаций.

Автор 2 учебников, 3 учебно-методических пособий, научных статей общим объемом более 60 печатных листов.

Кафедра находится: здание МФПУ, м. Семеновская, каб. 405

Адрес электронной почты: pmargaritav@mail.ru

Основные направления научных исследований:

- Институциональные проблемы рынка ценных бумаг**
- Развитие рынка ценных бумаг в странах с переходной экономикой**
- Проблемы современного рынка ценных бумаг**
- Современный рынок образовательных услуг**

Темы защищенных диссертаций по 08.00.10

- Угловская А.В. Влияние консолидации банков на функционирование нефинансового сектора российской экономики. 2009 - МЭСИ**
- Батжаргал Одончимэг. Институциональные преобразования фондового рынка Монголии. 2009 - МЭСИ**
- Бабаян А.Г. Формирование современного рынка производных финансовых инструментов в России. 2005 - МЭСИ**
- Калинина Л. Рынок корпоративных ценных бумаг как механизм мобилизации капитала. 2000. – МЭСИ**
- Норовдондог Цэдэнрагчаагийн. Анализ становления и развития рынка ценных бумаг Монголии. 2000 - МЭСИ**

ОБЛАСТЬ ВОЗМОЖНЫХ НАУЧНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ АСПИРАНТОВ

Базовая научная специальность:

08.00.10. ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

Возможные пункты паспорта научной специальности:

- ❖ п. 6.1. Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов.
- ❖ п. 6.2. Определение форм и способов интеграции России, регионов и корпораций в мировой рынок ценных бумаг.
- ❖ п. 6.3. Разработка методологических основ и принципов управления эмиссией и перераспределения ценных бумаг в масштабах страны и регионов.
- ❖ п. 6.5. Концепции и механизмы функционирования фондового рынка.
- ❖ п. 6.7. Государственное регулирование фондового рынка.

ПРИМЕР СТРУКТУРЫ ДИССЕРТАЦИИ

тема: Влияние консолидации банков на функционирование нефинансового сектора российской экономики

- **Глава 1.** Консолидация в банковском секторе: концепция и механизм реализации
 - 1.1. Теоретические основы банковской консолидации
 - 1.2. Слияния и поглощения как формы консолидации
 - 1.3. Инструменты количественной оценки консолидации
- **Глава 2.** Процессы консолидации на мировом банковском рынке
 - 2.1. Международные центры банковской консолидации
 - 2.2. Эволюция форм консолидации в США: от банковских к финансовым холдинговым компаниям
 - 2.3. Формирование паневропейского банковского рынка
 - 2.4. Тенденции и эффективность консолидации банков в России
- **Глава 3.** Последствия банковской консолидации для нефинансового сектора экономики
 - 3.1. Влияние рыночной власти банков на национальную экономику
 - 3.2. Эмпирический анализ макроэкономических эффектов банковской консолидации
 - 3.3. Дифференциация отраслевых эффектов банковской консолидации

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

Объектом диссертационного исследования является современный банковский сектор России

Предметом диссертационного исследования выступают процессы банковской консолидации и влияние ее последствий на функционирование нефинансового сектора экономики

Целью диссертационного исследования является выявление и обоснование важнейших

характеристик и особенностей консолидации в банковском секторе России и оценке ее последствий для российской экономики на микро- и макроуровнях.

Реализация поставленной цели предполагает решение следующих задач:

- раскрыть основные современные формы консолидации в банковском секторе;
- обосновать совокупность показателей количественной оценки результатов банковской консолидации;
- исследовать последствия консолидации банков на микроуровне;
- выявить и раскрыть направления и степень влияния банковской консолидации на нефинансовый сектор экономики;
- оценить тенденции и результаты консолидации в банковском секторе на макроэкономическом уровне;
- выявить различия в воздействии банковской консолидации на отдельные группы отраслей нефинансового сектора экономики.

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ

(на примере защищенной диссертации)

**Реализация поставленной цели предполагает решение
следующих задач:**

- раскрыть основные современные формы консолидации в банковском секторе;**
- обосновать совокупность показателей количественной оценки результатов банковской консолидации;**
- исследовать последствия консолидации банков на микроуровне;**
- выявить и раскрыть направления и степень влияния банковской консолидации на нефинансовый сектор экономики;**
- оценить тенденции и результаты консолидации в банковском секторе на макроэкономическом уровне;**
- выявить различия в воздействии банковской консолидации на отдельные группы отраслей нефинансового сектора экономики.**

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ

(на примере защищенной диссертации)

Степень разработанности темы диссертационного исследования

В российской экономической литературе наибольшее внимание вопросам специфики и определения сущности сделок слияния и поглощения коммерческих банков уделено в трудах отечественных ученых-экономистов (*фамилии ученых*)

Исследованиями, посвященными экспансии иностранных банков путем поглощения российских кредитных организаций, а также проблемам банковской концентрации и консолидации, занимались такие отечественные ученые как (*фамилии ученых*).

Решению проблем банковской консолидации способствуют работы исследования, проведенные зарубежными экономистами, в частности (*фамилии ученых*)

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ

(на примере защищенной диссертации)

Степень разработанности темы диссертационного исследования

Несмотря на очевидные тенденции активного развития банковской консолидации, остаются мало исследованными проблемы, посвященные оценке ее макроэкономических последствий и ее влияния на нефинансовый сектор экономики; недостаточно изучен вопрос эффективности деятельности кредитных организаций в результате слияний и поглощений. Для государственных органов регулирования банковского сектора не выяснены макроэкономические последствия консолидации в банковском секторе: нет ответа на вопрос, к каким отдаленным последствиям приведут слияния и поглощения банков для нефинансового сектора экономики, каким образом повлияют на основные макроэкономические показатели.

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

**Теоретическая и методологическая основы
диссертационного исследования:**

Теоретическую основу исследования составили научные концепции отечественных и зарубежных ученых и специалистов-практиков, изучавших проблемы концентрации и консолидации банковского капитала, а также оценки эффективности результатов слияний и поглощений.

Методологической основой исследования являются принципы системного анализа, методы исторических аналогий, научной абстракции, сравнительного анализа. В рамках диссертационного исследования применялись методы общей теории статистики, эконометрическое непараметрическое моделирование, классический корреляционно-регрессионный анализ, а также графический и табличный методы исследования

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

Теоретическая и методологическая основы диссертационного исследования:

Научная новизна диссертационного исследования состоит в выявлении и обосновании последствий консолидации банков на микро- и макроуровнях, в оценке эффективности сделок слияния и присоединения (поглощения) банков на российском рынке, в раскрытии противоречивой роли консолидации банков в развитии нефинансового сектора экономики. Наиболее существенные результаты исследования соответствуют п. 9.6, паспорта специальности 08.00.10 – ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

Достоверность и обоснованность результатов исследования обеспечивается использованием обширной эмпирической базы. Ее составили статистические и аналитические материалы, статистические данные Банка России, Европейского центрального банка, ФРС США, Европейской банковской федерации, материалы научно-исследовательских учреждений и профессиональных ассоциаций, материалы финансовой отчетности российских коммерческих банков

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования. Теоретические положения, выводы и рекомендации, разработанные в ходе исследования, способствуют приращению научных знаний в области банковского дела и финансов и могут служить основой для дальнейших научных исследований в области консолидации банковского капитала. Также положения диссертации применимы в преподавании учебных дисциплин «Финансы и кредит» и «Банковское дело».

Практическая значимость результатов диссертационного исследования определяется возможностью использования полученных выводов и рекомендаций: кредитными организациями и органами, контролирующими банковский сектор, в целях повышения эффективности сделок слияния и поглощения в российском банковском секторе; при формировании государственной политики в области банковского регулирования и надзора за деятельностью кредитных организаций.

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

Апробация результатов диссертационного исследования:

Основные положения диссертационной работы были доложены и обсуждены на ... (указываются наименования, даты и места проведения научных конференций, конгрессов и других аналогичных мероприятий, на которых соискатель выступал с докладами по теме диссертационной работы).

Основные результаты диссертационной работы нашли отражение в X научных публикациях автора объемом X,XX п.л., в том числе в X статьях, опубликованных в научных изданиях, рекомендованных ВАК.

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ

(на примере защищенной диссертации)

Структура источников диссертационного исследования:

- **Законодательные и подзаконные акты;**
- **Научные книги, монографии и статьи;**
- **Энциклопедии, статистические сборники и справочные издания;**
- **Ресурсы Интернет.**

ПРИМЕР СТРУКТУРЫ ДИССЕРТАЦИИ

тема: Формирование современного рынка производных финансовых инструментов в России

- **Глава 1.** Особенности развития российского рынка ценных бумаг. 8
- 1.1. Особенности формирования и тенденции развития российского фондового рынка.
- 1.2. Роль рынка ценных бумаг в реализации современных социально-экономических реформ в России.
- **Глава 2.** Производные финансовые инструменты в структуре рынка ценных бумаг.
- 2.1. Сущность и классификация инструментов срочного рынка.
- 2. 2. Основные тенденции развития мирового срочного рынка.
- 2.3. Концепция развития российского рынка срочных производных финансовых инструментов.
- **Глава 3.** Организация торговли срочными производными ценными бумагами на российском рынке.
- 3.1.Эволюция рынка срочных контрактов на российском рынке.
- 3.2.Синтетические срочные производные финансовые инструменты как перспектива развития рынка деривативов.
- 3.3. Анализ юридических и инвестиционных факторов выпуска синтетических финансовых продуктов в России.
- **Заключение.**

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

- **Объектом диссертационного исследования** являются срочные контракты на производные финансовые инструменты, обращающиеся на национальном и мировом рынке.
- **Предметом диссертационного исследования** являются экономические отношения, возникающие в связи с обращением производных финансовых инструментов.
- **Цель исследования** заключается в анализе особенностей российского рынка ценных бумаг и определении эффективных путей ускоренного развития российского рынка производных финансовых инструментов.
- Для достижения указанной цели, **в работе были поставлены следующие задачи:**
- выявить качественные характеристики российского рынка ценных бумаг и проанализировать его особенности;
- определить и классифицировать основные понятия и виды продуктов, характеризующих рынок производных финансовых инструментов;
- проанализировать особенности мирового рынка производных ценных бумаг и показать основные тенденции его развития;
- изучить концептуальные аспекты регулирования российского рынка производных финансовых инструментов;
- выявить специфику срочных финансовых инструментов на российском рынке;
- проанализировать природу и возможность организации выпуска на российском рынке синтетических финансовых продуктов.

ЗНАЧЕНИЕ И КОНКРЕТНЫЕ ПРИМЕРЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ДИССЕРТАЦИИ (на примере защищенной диссертации)

Теоретическая и методологическая основы диссертационного исследования:

- **Теоретическую и методологическую основу** исследования составили работы зарубежных специалистов в области рынка ценных бумаг и его производных (фамилии ученых), а также исследования отечественных авторов (фамилии ученых) и других.
- В процессе исследования были использованы законодательные акты и законопроекты по исследуемым проблемам, материалы научно-практических конференций, семинаров, результаты научных и статистических исследований отечественных и зарубежных авторов, публикации в средствах массовой, экономической и научной информации, электронные информационные ресурсы Интернет.
- **Научная новизна работы** заключается в выработке эффективных механизмов для ускорения развития российского рынка производных инструментов на современном этапе. Наиболее существенные результаты исследования соответствуют п. Х.Х, паспорта специальности 08.00.10 – ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

Тема: ПРОБЛЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

- ◆ Низкая капитализация российского рынка ценных бумаг
- ◆ Эмиграция российских эмитентов и реальная угроза в ближайшие годы остаться без собственного фондового рынка, который перемещается на западные рынки
- ◆ Недооценка значимости РЦБ как механизма привлечения инвестиций в экономику страны
- ◆ Ограниченный круг финансовых инструментов, при высокой концентрации базовых инструментов в капитализации и в обороте
- ◆ Недостаточная информационная открытость российских компаний
- ◆ Высокая концентрация оборота в акциях ограниченного круга компаний
- ◆ Низкое число индивидуальных инвесторов
- ◆ Низкая роль внутренних долгосрочных инвесторов
- ◆ Перспективы превращения России в международный финансовый центр

Низкая капитализация российского рынка ценных бумаг – 2011г.

- (1,04 трлн. долл.) – 2% от мировой капитализации (Бразилия, Индия , Германия – 3%, США – 31%) (<http://lenta.ru/news/2011/01/13>)
- Капитализация рынка = суммарная стоимость обыкновенных и привилегированных акций, а также российских депозитарных расписок (РДР) компаний, обращающихся на классическом рынке РТС.
- капитализация рынка может расти как за счет стоимости конкретных ценных бумаг, так и за счет увеличения количества торгуемых акций.

Низкая капитализация российского рынка ценных бумаг

- **Отношение капитализации российского фондового рынка к ВВП составляет 66%,**
- **в Китае – 70%,**
- **в Бразилии – 74%,**
- **в Индии – 106%,**
- **в США – 122%,**
- **в Великобритании – 171%.**

(РБК daily, 10.11.2011)

Место России в БРИК (2005 – 2010 гг.)

□ В 2009 г. Россия переместилась с 12-го на 17-е место в списке наиболее капитализированных рынков мира, при этом Китай переместился с 4-го на 2-е, Индия – с 9-го на 5-е, а Бразилия с 11-го на 9-е место (Профиль, 23.05.2011)

□ Доля в глобальной капитализации акций, % :

	2005	2010
□ В	1,16	2,82
□ R	0,80	1,75
□ I	1,35	2,97
□ С	0,98	7,34

Низкая капитализация российского рынка ценных бумаг

- Сейчас на РТС торгуются 362 ценные бумаги 277 эмитентов (<http://lenta.ru/news/2011/01/13/>)
- за последнее время в списке биржи появилось сразу несколько новичков, которые сильно подняли капитализацию РТС
- на бирже стали торговаться обыкновенные и привилегированные акции "ТНК-ВР Холдинга" и РДР "Русала (суммарная капитализация двух этих компаний составляет 75 млрд. долл.)

Ликвидность рынка в 2005 – 2010 гг.

- Биржевой оборот* вырос примерно в четыре раза – 16,7 трлн. руб. в 2010 г.
- Доля в обороте ценных бумаг десяти наиболее ликвидных эмитентов уменьшилась примерно на 10 п.п., но остается крайне высокой – 87%, на двух наиболее ликвидных эмитентов (ОАО «Газпром», ОАО «Сбербанк») приходится 50% оборота
- Соотношение объемов внутреннего и внешних рынков акций изменяется незначительно - 60/40 - 70/30, у российских эмитентов,
- В 2010 г. у России одно из ведущих мест в мире по выпуску депозитарных расписок – 70 программ

* без учета сделок РЕПО (НАУФОР. Российский фондовый рынок: 2011 вызовы те же. Доклад.– М.: НАУФОР, 2011)

Первичный рынок акций 2005-2010 гг.

- 2005 г. - 13 компаний - 4,5 млрд. долл.
- 2006 г. - 24 компании - 17,9 млрд. долл. (из них 10,4 млрд. долл. - Роснефть)
- 2007 г. - 25 компаний - 23,6 млрд. долл. (из них Сбербанк - 8,8 млрд долл., ВТБ -7,9 млрд. долл.)
- 2010 г. - 11 компаний – 2,2 млрд. долл. Новая тенденция – эмиграция эмитентов (UC Rusal plc IPO на НКЕх и на NYSE Euronext (2,2 млрд. долл.), а затем выпуск РДР на ММВБ; IRC IPO на НКЕх (240 млн. долл.)) (для сравнения - 2010 г. в Польше 81 эмитент привлек 4,8 млрд. долл.)

Первичные размещения эмиссий

- до кризиса в 2008 году - до 25 первичных размещений в год,
- в 2010 году на рынок вышло всего 11 российских эмитентов,
- в первой половине 2011 года — 6.
- *(НАУФОР. Российский фондовый рынок: 2011 вызовы те же. Доклад.— М.: НАУФОР, 2011)*

Внутренний рынок корпоративных облигаций в 2005 -2010 гг.

- Незначительное увеличение числа эмитентов облигаций (в 1,6 раза - 364 компании в 2010)
- Рост объема облигаций в обращении (по номиналу) в 6 раз (3 трлн руб. в 2010 г.), однако доля в ВВП по прежнему незначительна – 7%
- Рост оборота облигаций* - в четыре раза (до 6 трлн. руб.)
- Особенность облигационного рынка 2010 г. - биржевые облигации (к 2010 – зарегистрированы выпуски 107 эмитентов на сумму 1,7 трлн. руб., в биржевом обороте на ММВБ 20% - биржевые облигации)

** без учета сделок РЕПО (НАУФОР. Российский фондовый рынок: 2011 вызовы те же. Доклад.– М.: НАУФОР, 2011)*

Особенности и преимущества эмиссии биржевых облигаций

- Сокращение сроков регистрации эмиссии и начала вторичных торгов, т.к. эмиссия БО осуществляется без:
 - ⇒ регистрации их выпуска (доп. выпуска), проспекта и отчета об итогах выпуска (доп. выпуска)
- Биржа присваивает выпуску идентификационный номер и допускает бумаги к размещению (аналог государственной регистрации выпуска)
- Включение на этапе размещения БО в котировальные списки А1, А2, Б, В
- После окончания размещения биржа подводит итоги выпуска, раскрывает информацию об итогах выпуска и уведомляет об этом федеральный орган исполнительной власти
- Вторичный рынок может открыться в день окончания размещения
- По сравнению с корпоративными облигациями:
 - ⇒ стандарты проспекта БО значительно либеральнее
 - ⇒ не нужно платить государственную пошлину за регистрацию выпуска + в 2 раза меньше тарифы биржи за допуск к размещению

Законодательные новации по БО

31.12.2008 вступили в силу изменения в статью 27.5.2. ФЗ «О рынке ценных бумаг», которые предусматривают, что:

- ⇒ выпускать биржевые облигации может хозяйственное общество, государственная корпорация или международная финансовая организация (ранее – открытое акционерное общество)
- ⇒ биржевые облигации эмитента допускаются к торгам на фондовой бирже, осуществившей листинг его акций или облигаций (ранее – только акций)
- ⇒ предельный срок исполнения обязательств по облигациям изменен с 1 года до 3-х лет с даты начала их размещения

24.12.2008 Банк России включил биржевые облигации в ломбардный список (указание N 2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России»), в этот список биржевая облигация может быть включена при соблюдении двух условий:

- ⇒ рейтинг долгосрочной кредитоспособности эмитента по обязательствам в иностранной валюте по международной шкале как минимум одного из рейтинговых агентств должен быть не ниже В- по классификации Standard & Poor's или Fitch либо В3 по классификации Moody's
- ⇒ облигации должны быть допущены к обращению на ММВБ

Законодательные новации по БО

31.12.2008 вступили в силу изменения в статью 27.5.2. ФЗ «О рынке ценных бумаг», которые предусматривают, что:

- ⇒ выпускать биржевые облигации может хозяйственное общество, государственная корпорация или международная финансовая организация (ранее – открытое акционерное общество)
- ⇒ биржевые облигации эмитента допускаются к торгам на фондовой бирже, осуществившей листинг его акций или облигаций (ранее – только акций)
- ⇒ предельный срок исполнения обязательств по облигациям изменен с 1 года до 3-х лет с даты начала их размещения

24.12.2008 Банк России включил биржевые облигации в ломбардный список (указание N 2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России»), в этот список биржевая облигация может быть включена при соблюдении двух условий:

- ⇒ рейтинг долгосрочной кредитоспособности эмитента по обязательствам в иностранной валюте по международной шкале как минимум одного из рейтинговых агентств должен быть не ниже В- по классификации Standard & Poor's или Fitch либо В3 по классификации Moody's
- ⇒ облигации должны быть допущены к обращению на ММВБ

Сегмент биржевых облигаций – стремительный взлет

- В 2008 году размещено 15 выпусков БО 3 эмитентов общим объемом 16,5 руб. по номиналу (3,2% от объема размещения классических корпоративных облигаций)
- В январь–август 2009 года размещены 13 выпусков БО 5 эмитентов объемом 53,3 млрд. рублей (рост до 11,02% объема размещения корпоративных облигаций за этот же период 2009 года)
- С 2007 года зарегистрированы и готовы к размещению 87 выпусков БО 14 эмитентов на сумму 180 млрд. рублей (срок, в течение которого могут быть размещены БО, не установлен)
- Общие тенденции динамики рынка пока не сформировались из-за: небольшого периода и ограниченного круга инструментов для анализа, нестабильной общерыночной ситуации

Вопросы для анализа и дискуссий по БО

Необходимость особого правового регулирования рынка БО, которое с одной стороны похоже, а с другой стороны, отличает БО от классических корпоративных облигаций?

Например: об отмене ограничений или увеличении до 5 лет на срок обращения БО;

- ❖ расширение списка требований к эмитенту БО - добавление в него требования о наличии у эмитента рейтинга;
- ❖ неприменение ММВБ к БО механизмов кросс - делистинга и специальных режимов торгов по дефолтным облигациям;
- ❖ установление срока - в течение которого зарегистрированные биржей выпуски БО должны быть размещены (например, 1 год);
- ❖ существенное сокращение информации, которую эмитент БО обязан раскрывать в составе Проспекта ценных бумаг по БО (т.к. большинство информации уже раскрывается потенциальным эмитентом БО в составе ежеквартального и годового отчетов, существенных фактов).

Эмиграция российских эмитентов

- Компании с российскими активами все чаще размещаются в иностранных юрисдикциях (на зарубежных площадках размещены ценные бумаги в объеме 3,157 млрд. долл., российские компании разместили бумаги на внешних рынках на 1,071 млрд.долл., а на отечественном рынке – 1,021 млрд. долл.)**

Низкая численность индивидуальных инвесторов

- ◆ Эта группа инвесторов имеет ряд преимуществ:
- ◆ свобода выбора объекта инвестирования
- ◆ мобильность
- ◆ наличие временно свободных фин. ресурсов
- ◆ Недостатки:
- ◆ большая зависимость от общественного мнения
- ◆ относительно низкие инвестиционные возможности каждого в отдельности
- ◆ стремление получить обязательные гарантии вложения
- ◆ Факторы мобилизации инвестиций граждан:
- ◆ развитие системы гарантирования обязательств по цб
- ◆ размещение на внутреннем рынке инвестиционно-привлекательных конвертируемых облигаций
- ◆ активизация вторичного рынка акций. инвесторов

Низкая численность индивидуальных инвесторов

- **из 1 млн. индивидуальных инвесторов только 300 тыс. – активные**
- **у них маленький временной горизонт – около 2 лет (из-за высоких темпов инфляции)**
- **с 2000 года имел место прирост клиентской базы на 50%, но в 2010 и 2011 индивидуальные инвесторы перестали идти на рынок**
- **Одна из причин - обилие форекс-контор, которые ничем не отличаются от "одноруких" игровых автоматов**

Классификация индивидуальных инвесторов (по А. Веденкову)

- **«Профессиональные спекулянты»** - в основном это инвесторы, располагающие достаточными средствами. **«Профессиональные инвесторы - рантье»** - применяют операции на фондовом рынке преимущественно для увеличения капитала.
- **«Инвесторы-собственники»** - располагают значительными ресурсами, что позволяет им помимо других операций приобретать значительные пакеты ценных бумаг, которые могут обеспечить им извлечение дополнительных выгод
- **«Непрофессиональные инвесторы»** - основная цель большинства этих частных инвесторов - получение «сверхприбыли». (<http://www.diling.forekc.ru/>)

Классификация индивидуальных инвесторов по отношению к риску



Низкая роль внутренних долгосрочных инвесторов

- Количество брокерских компаний в России сокращается уже несколько лет (на 10% в год) - <http://www.finansmag.ru/news>
- Особенно тяжелая ситуация сложилась в регионах
- Причина: ужесточение требований к профучастникам. В 2010 г. минимальный размер собственных средств брокерских компаний был увеличен с 10 млн. рублей до 35 млн. рублей. (Хотя в этом году увеличение норматива было отменено, брокеры и другие профучастники рынка продолжают сдавать свои лицензии добровольно)
- Этот процесс отражает разочарование не только рыночными, но и регулятивными условиями деятельности этих компаний
- Низкие брокерские комиссии, которые исторически сложились в России, приводят к непрозрачности доходов брокерских компаний.

ПИФ и НПФ в 2005 – 2010 гг.

- В 2005 из 381 фонда ПИФ 121 - закрытый (в т.ч. 73 - закрытые ПИФ недвижимости), в 2010 – из 1251 фонда -770 закрытых (в т.ч. 478 - закрытые ПИФ недвижимости), 67-70% СЧА (стоимость чистых активов) индустрии ПИФ – СЧА закрытых ПИФ
- СЧА открытых и интервальных ПИФ – рост в 1,8 раз до 121 млрд руб. в 2010, однако доля к ВВП по-прежнему незначительна и снизилась с 0,32% до 0,27% ВВП
- СЧА закрытых ПИФ – рост в четыре раза до 485 млрд руб. в 2010 г.
- Инвестиционные ресурсы (резервы + накопления) НПФ – рост в 3 раза, до 798,6 млрд. руб. в 2010, но доля к ВВП по-прежнему незначительная - 1,8% ВВП

Низкая роль внутренних долгосрочных инвесторов

- **низкая доля активов институциональных инвесторов к ВВП,**
- **44-е место из 47 стран по размерам пенсионных резервов**
- **45-е место из 46 стран по стоимости активов открытых и интервальных ПИФ**
- **32-е место из 33 стран по стоимости инвестиционных активов страховых организаций**

Срочный рынок 2005 – 2010 гг.

- Рост типов биржевых деривативов в 2,5 раза. (основной тип – фьючерс на фондовый индекс - 18% оборота, почти 90% - в 2010)*
- Рост объема сделок* на FORTS в 36 раз (24,6 трлн руб. в 2010), объем сделок* на ММВБ в 2010 – 1,1 трлн руб.
- Рост объема открытых позиций** на FORTS по фьючерсам – в 7 раз (до 77,3 млрд руб.), по опционам – в 12 раз (78,0 млрд руб).
- В 2005 г. объем сделок на срочном рынке – 15% спот-рынка акций, в начале 2010 г. объем сделок на срочном рынке превысил его объем, а по итогам года составил 150% спот-рынка акций***

** в денежном выражении, **по итогам Q4,*

**** без учета сделок РЕПО*

Проблемы срочного рынка

- в последние годы возник переко́с в сторону срочного рынка.
- срочный рынок нужен экономике для хеджирования рисков, но в России он создан для спекуляции
- при росте оборотов ликвидность срочного рынка не растёт.

Перспективы превращения России в международный финансовый центр

- Россия заняла 61-е (из 75) место среди финансовых центров мира в рейтинге Z/Yen Group (462 балла)
- Первое место в рейтинге занял Лондон, получив 790 баллов, на втором месте Нью-Йорк – 774 балла
- (<http://www.gazeta.ru/financial/2011/09/29>)

Предлагаемые области диссертационного исследования

- Проблемы капитализации российского рынка ценных бумаг**
- Проблемы повышения роли внутренних долгосрочных инвесторов**
- Проблемы преодоления спекулятивной направленности российского срочного рынка**
- Проблемы роста численности индивидуальных инвесторов**

Ведущие российские ученые в области рынка ценных бумаг

- Миркин Я.М.
- Царихин К.С.
- Фельдман А.Б.
- Рубцов Б.Б.
- Буренин А.Н.
- Перельман Е.
- Алехин Б.И.

Семенова Е.В.
Сизов Ю.С.
Ческидов Б.М.

Ведущие западные ученые в области рынка ценных бумаг

□ Джон К. Халл.

□ Гитман Л.Дж.

□ Шарп У. Ф.

□ Томпсон Дж.

□ Марковитц Г.М.

□ Мэрфи Дж.

□ Обрайен Дж.

□ Рэй К.И.

Солник Б.

Сорос Дж.