

# рынок ценных бумаг: инвестиции в условиях кризиса

совершенствование  
институциональной инвестиционной сферы  
и антикризисные меры регулирования

*Системный мировой финансовый кризис негативно отразился на институтах, способствующих трансформации сбережений в инвестиции. Инвестиционная привлекательность снизилась по всему миру. Состояние фондового рынка на текущем временном интервале можно квалифицировать как кризисное, требующее немедленного регулирования.*

За резким падением котировок на рынке ценных бумаг, ростом волатильности<sup>1</sup>, сжатием ликвидности следуют кредитно-финансовые осложнения и замедление экономического роста.

2008 год не оправдал аналитические прогнозы экспертов, что связано с существенным ростом инвестиционных рисков. В результате ухудшения мировой финансовой конъюнктуры в первом квартале 2008 года в Россию поступило на 30% меньше инвестиций, чем за аналогичный период прошлого года.

## **Большой отток капитала за границу...**

В течение II–IV кварталов 2008 г., по разным оценкам экспертов, выведено до 80–90% всех

<sup>1</sup> Волатильность — для инвестиционных фондов — показатель риска, основанный на стандартном отклонении эффективности фонда в течение трех лет. Для отражения волатильности используется шкала от 1 до 9. Более высокий рейтинг указывает на больший риск — прим. ред.

**Проскуракова О.В.**

аспирантка  
Московской  
финансово-  
юридической  
академии,  
ведущий эксперт  
управления контроля  
и мониторинга,  
Инфраструктурный  
институт «ПАРТАД»

**следующие  
в списке  
должников —  
агропромышленный  
сектор,  
авиаперевозчики  
и трейдинговые  
компании**

институциональных инвестиционных вложений нерезидентов. Замедлился рост ВВП. В результате резкого сокращения доступа к корпоративным и потребительским кредитам, а также падения мировых цен на сырье под ударом оказались строительство, нефтяная и металлургическая промышленность, финансовый сектор.

На 1 декабря 2008 г. объем неурегулированной задолженности по рублевым и валютным облигациям эмитентов, дефолт по облигационным обязательствам которых превратился из технического в реальный, составляет порядка 16,4 млрд руб. При этом более 5,2 млрд руб. неурегулированного в рамках облигационных выпусков долга приходится на розничные компании и сети.

Следующие в списке должников — агропромышленный сектор, авиаперевозчики и трейдинговые компании<sup>2</sup>. Мировой финансовый кризис угрожает предприятиям, которые активно привлекали внешнее финансирование. Происходит отток капитала, чему способствует кризис перепроизводства долгов.

По данным Центробанка, отток частного капитала из Российской Федерации за январь–ноябрь 2008 г. составил 80 млрд долларов США. Резкое сокращение ликвидности поставило под удар заемщиков, оказавшихся неспособными выкупить заложенные бумаги обратно. Российская экономика в настоящее время с трудом адаптируется к реальности перехода из состояния, когда все инвестируют в ожиданиях намного более высоких темпов роста, к снижающемуся спросу, что выражается в сокращении ВВП.

Многие компании приняли решение о приостановке своих инвестиционных планов. Это отрицательно отразится на показате-

<sup>2</sup> Трейдинговые компании — от биржевого термина «трейдинг», то есть продажа и последующая покупка тех же ценных бумаг в расчете на получение прибыли за счет изменения их курсовой стоимости — прим. ред.

лях экономического развития страны в ближайшие годы. Компании с низкой долговой нагрузкой и стабильными денежными потоками, напротив, смогут выиграть и усилить свои позиции.

— ***Где инвесторы?***

— ***А где покупатели ценных бумаг?***

По данным Росстата, главный источник финансирования инвестиций в основной капитал в 2006–2007 гг. — собственные средства предприятий. Они существенно увеличились за счет проводимых первичных размещений. Инвестиции в основной капитал в декабре 2007 года выросли на 24% по сравнению с декабрем 2006 года и составили 1,12 трлн рублей.

Объем инвестиций в основной капитал в России в октябре 2008 г. увеличился на 6,9% по сравнению с октябрём 2007 г. и составил 829,5 млрд рублей. Это минимальный показатель с февраля 2006 г. За январь–октябрь 2008 г. объем капиталовложений вырос на 12,3% по сравнению с январем–октябрем 2007 г. В 2008 году инвестиционный бум сменился существенным замедлением роста.

Кризис выявил две фундаментальные проблемы в инвестиционной сфере:

— отсутствие глобальных консервативных инвесторов;

— отсутствие покупателей ценных бумаг.

Негативное воздействие в каждой конкретной отрасли передается к поставщикам и потребителям товаров и услуг. Это приводит к снижению конечного спроса на продукцию промышленности и росту запасов.

Ситуация на молодом российском фондовом рынке характеризуется зависимостью на 60–80% от иностранного капитала. Это позволяет один раз за полугодие потокам спекулятивного капитала взвинтить рынок и потом его обвалить. В данном процессе ведущую роль играет информация с внешних рынков. Поэтому проблемы устойчивости фондового рынка требуют внимания со стороны государства.

***кризис выявил две фундаментальные проблемы в инвестиционной сфере: отсутствие глобальных консервативных инвесторов и отсутствие покупателей ценных бумаг***

***рынок ценных бумаг***

## **Так давайте, попросим денег у государства? Или у ПФР?**

Важно обеспечить, чтобы рынок ценных бумаг выполнял свойственные ему функции в инвестиционном процессе. Его ключевые задачи — привлечение внутренних и внешних ресурсов в экономику страны, обеспечение их производительного использования [1, стр. 279]. основополагающим фактором для восстановления рынка является возвращение инвесторов. Основным классом инвесторов в России в условиях мирового финансового кризиса в ближайшие годы способны стать внутренние игроки, включая государственные институты. Предотвращение оттока капитала из России, кризисных явлений, сдерживание инфляционных тенденций — важнейшие государственные задачи, требующие немедленного решения.

Разумное государственное регулирование включает в себя комплекс мер, направленных на устранение главной причины, препятствующей развитию российского рынка, — отсутствие долгосрочного внутреннего и внешнего инвестора. Традиционно таковыми считаются пенсионные фонды и фонды коллективных инвестиций. Они являются основными поставщиками долгосрочных ресурсов.

Наблюдаемое падение рынка требует от государства активного вмешательства. Для подъема рынка крайне необходима позитивная информация, способная вернуть капитал нерезидентов. В условиях кризиса ликвидности и снижения мировых сырьевых цен эффективное использование государственных резервов для поддержки экономического развития для России может только временно послужить антикризисным рычагом управления инвестиционной сферой [2].

### **Есть вариант — налоговые стимулы!**

Оценку дальнейших путей совершенствования регулирования инвестиционной сферы предлагается производить исходя из степени и возможностей мобилизации долгосрочных инвестиционных ресурсов как основной предпосылки модернизации и структурной

**основным классом инвесторов в России в условиях мирового финансового кризиса в ближайшие годы способны стать внутренние игроки, включая государственные институты**

перестройки экономики [3]. Все существующие инвестиционные процессы имеют своей целью обеспечение доходности от вложений с соблюдением принципов сохранности средств при определенном уровне риска, прозрачности информации о результатах инвестирования.

Таким образом, кризисные явления на финансовых рынках приводят к диспропорциям инвестиционного спроса и предложения в экономике, негативно отражаются на масштабах инвестиционной деятельности. Это отрицательно влияет на институты, способствующие трансформации сбережений в инвестиции и приводит к отсутствию мотивации долгосрочного инвестирования.

Решение указанной проблемы в России в настоящее время необходимо искать в рамках комплекса мер по совершенствованию институциональной инвестиционной сферы с применением антикризисных мер регулирования. Сюда необходимо включить действия по стимулированию частных и институциональных инвесторов с помощью благоприятного налогового стимулирования.

Для уменьшения волатильности рынка разумно применить подход по установлению дифференцированной шкалы налогообложения доходов по операциям с ценными бумагами. Это будет способствовать осуществлению длинных вложений путем налоговых стимулов. Чем больше срок, тем меньше ставка налога. При этом на доходы, полученные от краткосрочных вложений, можно предусмотреть увеличение ставки налога.

### *Литература*

1. Маковецкий М.Ю. Инвестиционный процесс и рынок ценных бумаг: механизм функционирования, современное состояние, перспективы развития. — М: Анкил, 2003. — 312с.
2. Соловьев Ю. Антикризисная стратегия: Государство как временный инвестор // Ведомости. — 2008. — №196 (2218).
3. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года. — [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: [http://www.fcsм.ru/strateg.asp?ob\\_no=144190](http://www.fcsм.ru/strateg.asp?ob_no=144190). — Загл. с экрана.

рп