

# НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ<sup>1</sup>

Кононова Е.Н.<sup>2</sup>, Рузаев Н.М.<sup>3</sup>

Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева, г. Самара

**Ключевые слова:** инвестиции, ценные бумаги, финансовые рынки, инвестиционная привлекательность ценных бумаг.

На современном этапе развития России, важнейшей задачей которого является восстановление экономического роста, после локального кризиса, начавшегося в 2014 году, актуализируется проблема поиска финансовых источников инвестирования национального хозяйства. В структуре финансовых источников инвестирования российских предприятий и организаций наблюдается долгосрочная тенденция увеличения доли собственных средств и сокращения привлеченных, однако в настоящее время привлеченные средства все еще составляют почти половину всех инвестированных ресурсов (49,1 % в 2016 году) и в абсолютном рублевом выражении продолжают расти [1, с.297-298].

Среди привлеченных средств в 2010-2016 годах весомую роль играли бюджетные ресурсы, однако их доля устойчиво снижалась (с 19,5 % до 16,5% за рассматриваемый период), а в некоторые годы происходило и абсолютное сокращение инвестиций из консолидированного государственного бюджета. За счет кредитов банков в последние годы осуществлялось 8-10 % инвестиций и этот источник и в абсолютном выражении, и по доле в инвестициях не имел устойчивой тенденции [1, с.297-298].

Прямые инвестиции из-за рубежа составляют около 1% осуществляемых в РФ инвестиций в основной капитал [1, с.298]. В последние годы экономика страны функционировала в условиях внешнего вызова для большинства промышленных организаций, связанного с введением санкций западных партнеров, из-за которых большинство предприятий потеряло финансирование западных инвесторов и долю рынка среди зарубежных покупателей [2]. Данную проблему наглядно иллюстрируют данные о прямых иностранных инвестициях (ПИИ) в российскую экономику (рисунок 1). Они свидетельствуют, что преобладавшая в 2008-2013 годах тенденция роста ПИИ была прервана в 2014 году, и их восстановление в абсолютном долларовом выражении протекает медленно.

---

<sup>1</sup>Работа выполнена в рамках финансирования гранта РФФИ «Развитие механизмов финансового обеспечения стратегического развития промышленного комплекса Самарской области». Договор № 18-410-630001/18.

<sup>2</sup>Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики инноваций Самарского университета.

<sup>3</sup>Студент 3 курса магистратуры Института экономики и управления Самарского университета.

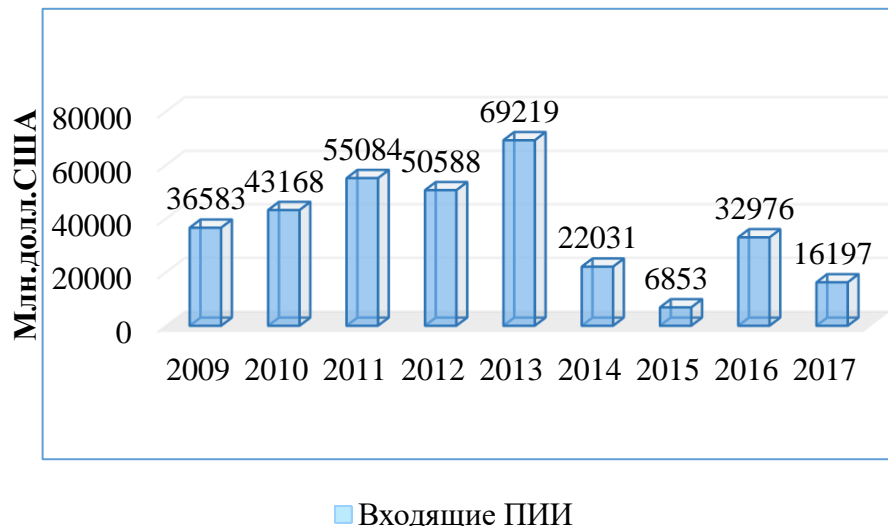


Рис.1. Динамика прямых иностранных инвестиций в РФ в млн. долл. США (данные по 2017 году приведены за первое полугодие) [3]

Западные санкции, повлиявшие на снижение ПИИ, затронули даже привлекательный нефтегазовый сектор. Так в 2015 г. третий по величине производитель нефти в США, ConocoPhillips, ушел из России после 25 лет работы [4]. Технологические ограничения, связанные с секционным запретом на покупку высокотехнологичного оборудования у американских и европейских производителей для добычи углеводородов, привели к приостановке проектов «Роснефти» и ExxonMobil на арктическом шельфе и Черном море.

Адекватным рынку механизмом привлечения финансовых ресурсов выступает механизм ценных бумаг. Через корпоративные ценные бумаги (прежде всего акции и облигации) фирмы имеют возможность привлекать финансовые ресурсы различных субъектов: других предприятий и организаций, физических лиц внутри страны и за рубежом, а также средства государства, когда оно становится покупателем корпоративных ценных бумаг. Привлечение финансовых ресурсов через механизм ценных бумаг имеет ряд преимуществ перед другим рыночным механизмом - механизмом банковского кредитования. К ним можно отнести следующие возможности.

Во-первых, владелец денег, вложивший их в банк, практически не имеет возможностей контроля над процессом инвестирования средств в реальный сектор, в выбор направлений и сфер использования своего капитала. Покупка акций конкретной фирмы связана со свободой выбора инвестируемого объекта, имеет целевой характер для инвестора и обеспечивает определенную степень контроля владельца капитала над хозяйственной деятельностью, соответствующую доле в акционерном капитале.

Во-вторых, для получателя денег для инвестиций кредит, как правило, обходится дороже, чем эмиссия ценных бумаг. Это во многом обусловлено более конкурентным состоянием рынка ценных бумаг, нежели кредитно-банковского, отсутствием на нем монополии.

В-третьих, кредитные заимствования обременены сроком владения заемными средствами, к тому же не всякий банк может выдать весь объем кредита, ввиду наличия данной суммы, что может привести к созаему у других банков, что скажется на конченной ставке по кредиту. Этому можно избежать, привлекая капиталы через механизм дополнительного выпуска акций или через так называемые «вечные» (бессрочные) облигации.

Указанные преимущества обусловили ситуацию в развитых странах со сложившимися фондовыми рынками, когда объемы инвестиций в реальный сектор через ценные бумаги, превосходит другие источники финансирования, в том числе и банковские. Следствием чего является тенденция, наблюдаемая в мировой экономике к сокращению коммерческих банков и расширению институтов ценных бумаг и институциональных инвесторов, увеличение перераспределения денежных каналов через рынок ценных бумаг [5].

Государственные ценные бумаги также способны выполнять инвестиционную роль через многие каналы. Во-первых, через привлечение дополнительных ресурсов в бюджетную систему и далее использование их на государственные инвестиции. Положительный эффект, как показывает практика, может быть получен и при отказе государства от владения корпоративными акциями, то есть в процессе приватизации. Например, в 2016 г. продажа 19,5% акций государственной нефтяной компании «Роснефть» консорциуму во главе с Glencore (Швейцария) и суверенным фондом Катара привела к росту ПИИ в стране [6].

Официальная статистика РФ не дает систематизированной информации о масштабе использования инструментария ценных бумаг для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики. О нем приходится судить по ряду косвенных показателей и по отдельным индикаторам, мониторинг которых проводит ЦБ РФ как главный регулятор финансовых рынков в России в настоящее время. В таблице 1 приведены данные о масштабах заимствований у других организаций, главным механизмом которых являются облигации, и их доле в общем объеме инвестиций в РФ. Они свидетельствуют о том, что в абсолютном выражении через данный механизм финансовых средств для инвестиций в 2016 году привлекалось в 9 раз больше, чем в 2000 году и в полтора раза больше, чем в 2010 году. Однако доля данного источника в общем объеме инвестиций была невысока (6-7%) и имела тенденцию к снижению в рассматриваемый период.

*Таблица 1*

Динамика заимствований у организаций и предприятий для инвестиционных целей в РФ [1, с.297-298]

	2000	2010	2014	2015	2016
Заемные средства других организаций, в млрд.руб.	75,6	404,7	660,1	701,0	674,4
Заемные средства других организаций, в % ко всем финансовым источникам инвестиций	7,2	6,1	6,4	6,7	6,0

Другие индикаторы рынка облигаций, отслеживаемые ЦБ РФ, показывают устойчивую положительную динамику в последние три года (2015-2017 г.г.). С начала 2015 года число эмитентов этого вида ценных бумаг выросло на 11%, количество эмиссий – на 21%, суммарный объем российского рынка корпоративных облигаций – на 51%. Доля выпущенных на внутреннем рынке корпоративных облигаций в общем объеме заимствований компаний реального и финансового сектора достигла в апреле 2017 года 19,5%, тогда как в 2014 году она составляла 14,9%. Некоторые инвесторы, например, Пенсионный фонд РФ, формируют свой портфель инвестиций на 50% из корпоративных ценных бумаг [7].

Степень и формы использования механизма ценных бумаг для финансирования инвестиций в реальную экономику зависят от множества факторов, ведущими из которых выступают состояние рынка ценных бумаг, институциональные и другие условия его функционирования, доходность конкретных инструментов рынка ценных бумаг в сравнении с другими формами вложений, то есть их инвестиционная привлекательность, устойчивость и риски рынка ценных бумаг и другие условия и факторы его функционирования.

Российский рынок ценных бумаг относительно молод и на данном этапе его развития имеет ряд проблем, решение которых могло бы способствовать его развитию и повышению инвестиционной привлекательности российских ценных бумаг. Одной из проблем, является большая волатильность на финансовом рынке по некоторым инструментам, происходящая из-за возникновения риска банкротства компаний в условиях неустойчивой макроэкономической ситуации, внешнеэкономических угроз, внутри политических воздействий, систематических спекулятивных атак участниками рынка, колебаний процентных ставок и других факторов. На графике (рисунок 2) приведена иллюстрация волатильности отечественного фондового рынка по отношению к менее волатильным рынкам развитых стран США и Англии.



Рис.2. Индексы фондовых бирж развитых стран и РФ [8]

Инвестиционную привлекательность ценных бумаг необходимо рассматривать в двух аспектах. Во-первых, привлекательность ценных бумаг для привлечения финансовых источников как альтернатива других источников привлечения средств. Привлекательность данного канала определяется как его объективными преимуществами в реальной экономической ситуации (в общем виде они приведены выше), так и наличием конкретных препятствий, имеющихся в их использовании. Например, исследования, проводимые ЦБ РФ в ряде регионов РФ выявили, что наиболее существенными барьерами при выпуске корпоративных облигаций являются:

- отсутствие необходимого уровня компетенции;
- затруднения оценки преимуществ и недостатков данного механизма;
- непрозрачная и сложная процедура эмиссии ценных бумаг;
- высокие затраты на выпуск и размещение облигаций [7].

Привлекательность ценных бумаг для потенциальных инвесторов, определяется множеством факторов, прежде всего их доходностью. Сравнительная доходность различных финансовых вложений в РФ приведена в таблице 2.

*Таблица 2*

Доходность некоторых форм финансовых вложений в РФ, в % [7]

	2015	2016	2017
Рублевые депозиты	10	8	7
Долларовые депозиты	55	-15	-7
Индекс ММВБ	8	27	-11
Индекс доходов от государственных облигаций	5	15	13

Данные ЦБ РФ свидетельствуют о том, что наиболее устойчивыми были доходы от рублевых банковских вкладов, но они имели тенденцию к снижению. Ярко выраженную положительную динамику доходности имели государственные облигации, процент по которым вырос 2016 году в три раза (с 5 до 15 %), в 2017 году он хотя и снизился до 13 %, но остался на самом высоком по сравнению с другими видами вложений уровне. Индекс рынка ценных бумаг оказался наиболее неустойчивым, о чем свидетельствуют данные об Индексе ММВБ. В 2016 году он демонстрировал по сравнению с предыдущим годом наиболее благоприятную динамику, в 2017 году - наиболее негативную.

Для развития инвестиционных процессов через механизм рынка ценных бумаг важно финансовое состояние потенциальных инвесторов, фирм и физических лиц. По данным Московской биржи и ЦБ, отечественный рынок ценных бумаг пока очень мал. К примеру, количество зарегистрированных клиентов на фондовом рынке на конец 2017 года, достигло 1,7 млн. человек, что в масштабах страны составляет около 1%. Данный показатель очень мал, для России. Однако, можно наблюдать положительную динамику роста физических лиц-участников рынка ценных бумаг (рисунок 3).



*Рис.3.* Изменение количества клиентов – физических лиц на рынке ценных бумаг [7]

Большинство населения предпочитает хранить денежные средства, в банковских вкладах, что является менее рискованным инструментом из-за наличия системы страхования вкладов и более устойчивого характера доходов. При этом государство проводило стимулирование населения, для перераспределения своих сбережений из банковских вкладов в ценные бумаги, прежде всего в государственные. Производилась эмиссия государственных народных облигаций, которые можно было приобрести не только на фондовой бирже, но и непосредственно в банках с государственным участием: ПАО «Сбербанк» и ПАО «ВТБ». Основной привилегией по сравнению со вкладами, была повышенная процентная ставка и надежность равная вкладу.

Другим направлением стимулирования инвесторов является программа открытия индивидуального инвестиционного счета (ИИС), в рамках которой каждый гражданин мог открыть данный счет сроком на 3 и более лет и получить стабильный доход от вложенных средств на сумму 400 тыс. рублей, инвестируя в инструменты фондового рынка: акции и облигации. Реализация данной программы позитивно сказалась на вовлечении сбережений населения в инвестиционные процессы предложение позитивно пришлось на долю населения (рисунок 4).



*\* На основании данных Банка России. Данные за 2017 г. приведены по состоянию на 30.06.2017.*

*Рис.4. Динамика открытия и использования ИИС (тыс. единиц) [9]*

По оценкам НАУФОР объем денежных средств, размещенных на ИИС гражданами РФ за 2016 год составил 20 млрд. рублей, что в три раза превышает показатель 2015 года [9]. Введенные законодательством льготы по подоходному налогу при инвестициях в корпоративные облигации будут способствовать дальнейшему повышению спроса на них со стороны физических лиц.

Вместе с тем, потенциал инструментария ценных бумаг пока использован не в полной мере. Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций, функционирующий при ЦБ России в Аналитической записке «О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России» [7] отмечает, что в России пока не создана благоприятная институциональная среда в отношении частных инвестиций. Наряду с несбалансированной регуляторной сферой, межотраслевыми и межсекторальными несостыковками в нормативно-правовых актах существенные препятствия для привлечения средств частных инвесторов находятся в сфере институциональной среды: надзор, правоприменение, практика антимонопольного регулирования, лицензирование и разрешительные процедуры, гарантии исполнения обязательств со стороны государства, существует ограниченный инструментарий рынка капитала в сфере инвестиций в инфраструктуру.

Основные направления развития финансовых рынков, разработанные на 2016-2018 годы [10] предусматривают, что ЦБ РФ, как главный регулятор финансовых рынков, будет осуществлять деятельность по укреплению стабильности финансовых рынков, в том числе и фондового рынка для повышения его инвестиционной привлекательности посредством ряда мероприятий. ЦБ России проводит мониторинг и анализа рынка ЦБ для выявления финансовых угроз, которые потенциально могут привести к

нестабильности рынка. Предстоит совершенствование методик мониторинга и аналитики. Данное направление включают в себя выявление ранних проблем в деятельности финансовых организаций и использовании финансовых активов, на фондовых рынках. Повышаются требования к финансовой устойчивости финансовых организаций, работающих с инструментами фондового и срочного рынка путем внедрения новых стандартов по регулированию финансовых рисков по Базелю 2, Базелю 2.5 и Базелю 3. Для предотвращения масштабирования проблемы с финансовых организаций на участников финансовых рынков, планируется ввести институт центрального контрагента, который приобретает роль главного финансового посредника.

Начата реализация проекта «Оптимизация механизма эмиссии по программе облигаций (КА+. Эмитент)», рассчитанного до 2019 года и предусматривающего создание лучших условий для использования эмитентами программ биржевых и коммерческих облигаций в качестве инструмента заимствования. Цель проекта - развитие рынка облигаций за счет повышения его транспарентности, упрощения и ускорения эмиссионных процедур.

В целях стимулирования финансовых рынков и обеспечения прозрачности сделок, минимизации проблем, касающихся управления рисками на внебиржевых рынках, ЦБ разрабатывает план совершенствования законодательной базы, касающейся производных финансовых инструментов, обращающихся на внебиржевых рынках. Если Центральному банку удастся реализовать приведенные и другие планируемые мероприятия, то это будет способствовать уменьшению рисков на финансовых рынках РФ и повышению инвестиционной привлекательности ценных бумаг, как формы размещения сбережений физических и юридических лиц.

Определенные дополнительные меры могут быть предприняты на региональных уровнях для повышения информированности как компаний о возможностях использования инструментария облигационного рынка и обсуждения «на месте» барьеров, препятствующих выходу региональных предприятий на рынок публичного долга, так и просвещения физических лиц в вопросах использования инструментария ценных бумаг для осуществления сбережений в форме ценных бумаг.

Что касается повышения уровня инвестиционной привлекательности конкретных эмитентов ценных бумаг, то корпоративному менеджменту, как правило, необходимо проводить ряд комплексных мер, среди которых:

- улучшение финансового состояния компании, чтобы инвестор мог минимизировать риски и максимизировать ожидаемые доходы от вложенных средств;
- оптимизация или разработка дивидендной политики, т.к. до сих пор существует ряд публичных компаний, у которых эта политика так и не принята;
- раскрытие информации о состоянии, деятельности и планах эмитента, позволяющих инвестору адекватно оценить потенциальные доходы и риски;



– привлечение квалифицированных консультантов для минимизации ошибок и просчетов при принятии решений по финансовому рынку.

Таким образом, дальнейшее развитие механизма ценных бумаг для привлечения сбережений физических и юридических лиц в инвестиционный процесс требует комплексного, всестороннего подхода к повышению инвестиционной привлекательности. Он включает формирование сравнительных преимуществ механизма ценных бумаг для организаций, привлекающих капитал, повышение привлекательности конкретных эмитентов для потенциальных инвесторов, меры федеральных и региональных властей по повышению устойчивости, открытости и предсказуемости рынка ценных бумаг, повышение компетентности корпоративного менеджмента в вопросах использования ценных бумаг в финансовой политике.

### **Список использованных источников:**

1. Российский статистический ежегодник. 2017: Стат.сб./Росстат. - М., 2017 – 686 с.
2. Завадская В. В., Сарсенова Д. Р. Влияние санкций на экономику России // Молодой ученый. — 2017. — №10. — С. 232-235.
3. Зайцев Ю., Кнобель А. Прямые иностранные инвестиции: восстановительный рост во время санкций // Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально экономического развития. - 2017. - №22(60) – С.6-7. URL: [https://www.ranepa.ru/images/docs/monitoring/2017\\_22-60\\_December.pdf](https://www.ranepa.ru/images/docs/monitoring/2017_22-60_December.pdf) (дата обращения: 10.08.2018).
4. ConocoPhillips ушла из России после 25 лет работы. // Ведомости, 22 декабря 2015 г. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2015/12/22/622091-conocophillips-ushla-rossii> (дата обращения: 03.08.2018).
5. Маковецкий, М. Ю. Роль рынка ценных бумаг в инвестиционном обеспечении экономического роста / М. Ю. Маковецкий // Финансы и кредит. – 2004. – № 19. – С. 11–24.
6. «Роснефть» раскрыла детали сделки по продаже 19,5% акций. РБК. 10 декабря 2016 г.
7. URL: <http://www.rbc.ru/economics/10/12/2016/584c58e89a7947ec70b5e46f> (дата обращения: 05.08.2018).
8. Центральный банк РФ. Официальный сайт. URL: <http://www.cbr.ru>.
9. Индексы фондовых бирж развитых стран. URL: <https://ru.investing.com/indices> (дата обращения: 01.08.2018).
10. Обзор НАУФОР «Российский фондовый рынок: 2016 год, события и факты». URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2016.pdf> (дата обращения: 7.08.2018).
11. Основные направления развития финансового рынка РФ на период 2016-2018 годов. URL: [http://www.cbr.ru/statichtml/file/41540/onrfr\\_2016-18.pdf](http://www.cbr.ru/statichtml/file/41540/onrfr_2016-18.pdf) (дата обращения: 5.08.2018).