

Анесянц Юрий Саркисович, кандидат экономических наук, старший преподаватель НОУ ВПО ИУБуп, e-mail: anesyanc@gmail.com.

РЕГИОНАЛЬНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ (рецензирована)

Статья посвящена региональному рынку ценных бумаг. Освещается современное состояние финансовой науки и методологической проработки этого сегмента фондового рынка, дается оценка «Проекту развития Ростовской области до 2020 года». Показано, что сложившиеся тенденции игнорирования проблем развития рынка ценных бумаг региона являются порочной практикой, определены перспективные сферы его практического развития, выделены направления для дальнейшего научного поиска.

Ключевые слова: региональный фондовый рынок, проект развития Ростовской области до 2020 года, региональный рынок ценных бумаг, региональная биржа, закрытый фонд, суб-федеральная облигация.

Anesyants Yuri Sarkisovich, Candidate of Economics, senior lecturer of NSEI HPE IUBL, e-mail: anesyanc@gmail.com.

REGIONAL STOCK MARKET: PROBLEMS AND PROSPECTS (reviewed)

The article is devoted to regional securities market. The current state of financial science and methodological work on this segment of the stock market has been highlighted, the "Development Project of the Rostov region to 2020" has been assessed. It' been shown that current trends of ignoring the problems of development of securities market in the region are poor practice, promising areas of its practical development and areas for further scientific exploration have been identified.

Keywords: regional stock market, a development project of the Rostov region to 2020, a regional securities market, a regional stock exchange, closed fund, sub-federal bonds.

Представленный в 2011 году на суд общественности «Проект стратегии социально-экономического развития ростовской области на период до 2020 года» [1] вновь актуализировал вопросы регионального развития и планирования, причем развитие фондового рынка в этом отношении является одним из ключевых элементов. Соответствующий программному документу анализ и дискуссия являются неотъемлемыми частями формирования научного информационного поля, в котором должно выкристаллизовываться представление о будущем, а потому анализу «Проекта» и направлениям развития регионального фондового рынка посвящена эта статья.

«Проект» является комплексным документом, охватывающим многие аспекты финансово-экономической специфики региона. В числе прочих присутствуют положения касательно фондового рынка и рынка ценных бумаг. Факт того, что развитие этого сегмента признано достаточно важным для изучения и внесения в программу – безусловно позитивный, однако представляется, что дискуссию о развитии фондового рынка в регионе заканчивать еще рано.

В первую очередь необходимо отметить, что развитие фондового рынка региона не выделено в отдельном разделе. Раскрытие темы мы находим в пункте 2.8.3. «Финансово-банковский сектор», причем единым текстом в этом разделе, без табуляции, обсуждается еще и страховой рынок. Такое объединение представляется сомнительным, поскольку специфика развития всех трех направлений настолько велика по структурным, регуляционным, функциональным и многим другим показателям, что выделение каждого из сегментов – банковского, страхового, рынка ценных бумаг – представляется оправданным. Из наличествующих в исследуемом материале данных можно выделить два раздела: статистический и целеполагательный.

Так, в первом из них, обзорно показана структура рынка в институциональном и количественном разрезе. Представлены данные по количеству участников рынка, наиболее ликвидных бумагах (без разделения по классам), дано определение деятельности ПАРТАД и НАУФОР в регионе, отмечены принципы работы бирж.

Основным трендом данного раздела можно считать игнорирование федерального аспекта развития региона так, как если бы он не был представлен на рынке. Данная парадигма обсуждения развития представляется спорной. В первую очередь по причине высокого влияния процессов и участников федерального уровня на процессы и участников в регионе. Существует мнение, что вся система развития регионального фондового рынка должна носить характер встраивания в федеральную систему, поскольку на настоящем этапе развития процессы централизации объективны и доминантны. Однако без обсуждения соответствующих срезов сформулировать такую программу развития невозможно.

Те же проблемы можно отметить и по другим элементам описательной части. Особенное недоумение вызывает фраза о том что «В Ростовской области зарегистрировано 11 паевых инвестиционных фондов». Совершенно очевидно, что при развитии коллективного инвестирования надо ориентироваться не на фонды, которые зарегистрированы в регионе, а те из них, которые пользуются наибольшим спросом. Вообще паевых фондов в регионе представлены сотни, причем необходимо принципиально различать фонды ритейлового типа для населения и фонды хранители активов, которые обеспечивают оптимизацию работы корпоративных структур, оба вида находят своё применение в регионе в принципиально разных сегментах рынка. В этом отношении необходимо было бы отметить наиболее активные в регионе управляющие компании, структуру их предложения, меры по привлечению большего количества УК федерального уровня, а так же развитию и созданию местных.

Аналогичные проблемы обсуждаемой программы можно обнаружить в разделах посвященных другим профессиональным участникам: биржам, депозитариям, брокерам и прочим. Подробное обсуждение недоработок программы можно оставить за скобками в силу их единообразности и подобия сегменту коллективных инвестиций. Кроме того обойдены вниманием такие важные разделы как обеспечение финансовой грамотности населения и противодействие мошенничеству на финансовых рынках.

Раздел целеполагания тоже выверен не до конца. Так, стратегической целью развития определено: «Развитие фондового рынка в направлении наращивания корпоративного потенциала Ростовской области, создание финансовых механизмов институциональной модернизации воспроизводственных отношений в экономике области». Какое отношение эта цель имеет к фондовому рынку, каково содержание этой цели в её практическом преломлении – остается не ясным.

Касательно задач, решаемых для достижения означенной цели необходимо пояснить, что в программе представлено три блока задач: «Основные задачи развития финансово-банковского сектора Ростовской области на период до 2020 года»; «Основные задачи развития страхового рынка в Ростовской области»; «Основные направления дальнейшего развития банковского сектора в Ростовской области». Как видно из рубрикатора фондовый рынок, в отличие от страхового и банковского, не получил собственного блока – данный факт характеризует программу негативно.

В числе задач представленных в других разделах можно выделить три, касающиеся фондового рынка.

- привлечение инвестиций посредством коллективных форм инвестирования, в частности, инвестиционно-страховых продуктов;

- стимулирование частной инвестиционной активности на фондовом рынке Ростовской области;

- совершенствование механизма функционирования фондового рынка Ростовской области.

Разбирать подробно каждый из них смысла не имеет, поскольку сама форма и «проектная мощность» данных предложений точность и конкретику не предполагает. Тем не менее, следует сакцентировать внимание на смешении инвестиционных и страховых продуктов коллективного инвестирования как локомотиве развития отрасли, в то время как сама доля страхоинвестиционных продуктов в сегменте коллективных инвестиций ничтожна в том числе и на федеральном уровне.

В общем итоге приходится констатировать, что «проект развития» скорее представляет собой краткий отчет о работе местного отдела ФСФР, причем о работе последнего в отчете ничего не написано. Описательная часть страдает от узости картины, целеполагательная от скудости целей и задач, а программной части проекта – предложений и направлений реализации целей и задач не представлено. Кроме того не описаны тренды развития фондового рынка региона, не дана оценка существующему положению, не определены параметры негативного, базового и позитивного сценариев развития.

Таким образом, учитывая исполнение соответствующего раздела программного документа до 2020 года, ожидать позитивных сдвигов в развитии регионального фондового рынка по линии централизованного направленного развития не приходится, а основным резервом роста и адаптации остается стихийная самоорганизация участников фондового рынка до тех пор, пока не будет внятного представления о действительных точках роста регионального фондового рынка.

Первым сегментом фондового рынка, о котором стоит говорить как о перспективном на региональном уровне, является рынок корпоративного и субфедерального (муниципального) долга: они являются региональными из субъективной своей природы, поскольку продуцируются на региональном уровне.

Говоря о муниципальном долге можно констатировать важнейшую роль региональной администрации в формировании как спроса, так и предложения на такие кредитные ресурсы. При этом необходимо отличать долги городов и их мэрий от займов областей и регионов. С помощью муниципальных облигаций каждый регион и даже город может проводить свою финансовую политику, а верное понимание процессов и управление финансовыми потоками на региональном рынке ценных бумаг (в том числе управление андеррайтингом эмиссии и распределением доходов от неё) может сбалансировать бюджет и оказать существенную поддержку в реализации инвестиционной политики.

При этом соответствующая программа развития субфедерального облигационного рынка должна сопровождаться работой с местным отделением ФСФР и НЛЮ, а размещение займов может проводиться через региональные банки (филиалы), страховые компании и фонды. Таким образом, говоря о развитии регионального рынка облигаций можно говорить о создании финансовой и информационной инфраструктуры этого сегмента. В конечном итоге, при эффективной системе выпуска и размещения облигаций, что предполагает одновременное развитие сети региональных банков, инвестиционных, страховых и управляющих компаний, регион (город) может

значительно повысить коэффициент своей автономности в рамках федерации и уменьшить зависимость от центра. Данная система тем более эффективна для муниципалитета, чем в большей интеграции с потенциальным инвестором он находится, а такие связи между региональными инвестиционными агентами и регионами-хостами традиционно сильнее, чем между регионами и инвесторами федерального уровня. Максимизация эффекта регионально-корпоративного партнерства может достигаться при привлечении в состав инвесторов региональных займов компаний-нерезидентов (глобальных корпораций), которые заинтересованы в развитии своего бизнеса в регионе.

Корпоративные облигации так же вовлечены в региональный рынок. Последний является для компаний эффективным инвестиционным пулом: региональные предприятия могут эффективно реинвестировать свою деятельность за счет размещения бондов и нот среди региональных инвесторов, включая публичное частное размещение. Принадлежность регионального предприятия упрощает процесс оценки рисков займа, учитывая доступность и количество информации о заемщике в регионе. Кроме того, облигации местного предприятия могут быть положительно восприняты местным сообществом как инвестиционный инструмент, что создает предпосылки для привлечения традиционно инертных денег частных лиц. В свою очередь, размещаясь в своем регионе, компания может получить как поддержку властей, непосредственно заинтересованных в благополучии заемщика, так и более справедливые ставки привлечения инвестиций как следствие большей прозрачности, что помогает вернее оценить риски займа и уменьшить дисконт нетранспарентности.

Еще одним интересным направлением развития регионального фондового рынка, в силу его новизны, может стать создание площадки для IPO компаний малой и средней капитализации. Такие проекты можно реализовать как на местах, так и с привлечением международных партнеров на региональный уровень. В качестве частного примера можно привести партнерство биржи «Deutsche Boerse» (Германия) с Санкт-Петербургской валютной биржей, кроме того скандинавская OMX создает Международную фондовую биржу вместе с биржей «Санкт-Петербург». Такое направление развития непосредственно сказывается на состоянии финансового сектора, а косвенно на развитии реального сектора региональной экономики.

Традиционно региональными считаются временные или постоянные товарные биржи. Большинство товаров с так называемыми нестандартными лотами, в том числе пищевые и сырьевые товары продаются в регионе. В Ростовской области, Краснодаре существуют зерновые биржи. В Калининграде, Астрахани, Находке и Владивостоке действуют рыбные биржи. В приграничных с Финляндией и Китаем областях, на Байкале существует ряд лесных бирж. Строительные биржи существуют по всей стране. Общим результатом для регионов, сумевших организовать централизованную торговлю экспортным или стратегическим ресурсом, становится уменьшение транзакционных и посреднических издержек, улучшение объемов и культуры товарооборота, решение проблемы ненадежных и недобросовестных контрагентов, рыночное ценообразование и прочие позитивные результаты замены черных и серых схем на программы комплексной отчетности.

Последним, но наверное самым неожиданным и потенциально ёмким сегментом регионального РЦБ, является сегмент закрытых фондов. Возвращаясь к первым положениям данной статьи об ограниченном количестве необходимо отметить, что существование закрытых паевых фондов не биржевого типа, в частности фондов недвижимости, земельных и рентных, является уникальным российским опытом объединения организационно-правовой формы ведения хозяйства и фондового рынка.

Целесообразно выделить два направления деятельности управляющих компаний создающих закрытые фонды: первое – это создание инвестиционных инструментов для получения доходов за счет роста стоимости актива и второй – оптимизация бизнеса предприятий реального сектора за счет использования преференций и специальных налоговых режимов, распространяющихся на ПИФы. И в первом и во втором случае формирование регионального рынка ценных бумаг крайне важно для повышения эффективности как фондового так и реального сектора экономики.

К фондам ориентированным на стоимость можно отнести те фонды, которые предлагают паи в продажу. Примерами таких инвестиций можно привести рентные фонды, доходы в которых формируются за счет сдачи в аренду коммерческой недвижимости или посевных площадей; земельные фонды, зарабатывающие на выкупе сельскохозяйственных площадей с дальнейшим переводом их в другую форму землепользования; фонды венчурного типа, позволяющие получать часть доходов предприятия; классические фонды недвижимости, работающие в спайке со строительными компаниями или спекулирующие на квартирном рынке. Подобные перечисленным ПИФы ориентированы на квалифицированных или ритейл инвесторов, которые получают не столько владение бизнесом, сколько актив с классическими показателями риск/доход. Спецификой и отличием таких активов от ПИФов биржевого типа является жесткая привязка не к площадке торгов, но к местности на которой функционирует поставщик актива. Для эффективной оценки и контроля строительства, землепользования, девелопмента управляющая компания должна находиться и функционировать «по месту», поскольку даже если федеральная сеть открывает фонд недвижимости, и его формирование происходит за счет активов в регионе, она вынуждена создавать практически автономное подразделение для скупки и ведения такого актива: оперативное управление из Москвы оказывается и затруднено, и не рентабельно.

То же касается и поиска активов для расширения фонда, которые в силу своей географической привязанности требуют физического исследования, а потому и присутствия. При этом, в силу более предпочтительных показателей цена/внутренняя стоимость в регионах, причин для сокращения сегмента региональных активов не видно, напротив, все большее количество и разнообразие их видов вводится в орбиту закрытых фондов. В настоящее время начинают свою деятельность ломбардные фонды, которые

занимаются перекупкой и реализацией обеспечения дефолтных кредитов. Учитывая, что заемщиками по таким кредитам часто выступают региональные предприятия и физические лица, проживающие в регионах, а обеспечением является земля и недвижимость, получаем еще один сегмент для расширения.

Отдельным бизнесом является управление и оптимизация бизнеса через оформление его (упаковывание) в форму паевого инвестиционного фонда. Соответствующие положительные для бизнеса эффекты достигаются путем специальных налоговых режимов фондов (отложенного налогообложения), меньшей прозрачности внутренних трансакций и владения, а так же того обстоятельства, что ПИФы не являются юридическим лицом. В форму паевого фонда можно упаковать практически любой бизнес. От категории фонда зависит состав активов, которые можно капитализировать, ликвидность паев, возможность изымания операционной или инвестиционной прибыли и многое другое. По сути, закрытый фонд является организационной формой экономически оправданной за счет оптимизации бизнес процессов уже на пороге трех миллионов рублей. Расходы на обслуживание становятся тем меньше, чем больший объем бизнеса упаковывается, поскольку затратная часть у фондов – фиксированная.

Такие фонды «хранители активов» и даже целые управляющие компании часто создаются как дочерние структуры бизнеса-бенефициара, а потому остаются региональными, даже в случае если этот регион московский. А поскольку низкий уровень современных отношений собственности в РФ является одним из узких мест развития не только фондового рынка, но и всей экономики развитие закрытых фондов как формы и механизма управления активом реального сектора является одной из приоритетных задач в сегодняшних экономических условиях. Стране необходима диверсификация моделей функционирования бизнесов, создание более эффективных, чем принятые, форм хозяйствования, уменьшение фискального и монетарного давления на реальный сектор.

Таким образом, можно констатировать, что вопрос развития регионального фондового рынка является актуальным; что изучение проблем развития и решение задач в таких сегментах как закрытые фонды, товарные биржи, IPO малой капитализации, региональные долговые инструменты может придать необходимый импульс регионального развития.

Литература:

1. Проект стратегии социально-экономического развития Ростовской области на период до 2020 года / Минэкономразвития Ростовской области, ГАУ РО «Региональный информационно-аналитический центр». Ростов н/Д, 2011.

References:

1. The project of socio-economic development of the Rostov region in 2020. Ministry of Economic Development "Regional Information and Analytical Center." Rostov-on-Don. 2011.