

### 8.3. РАЗВИТИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Ишина И.В., д.э.н., профессор,  
заведующая кафедрой «Финансы и кредит»

*Всероссийская государственная  
налоговая академия Минфина РФ*

Рынок ценных бумаг рассмотрен в статье как глобальная мировая финансовая единица. Автором прослежены этапы формирования фондового рынка и рассмотрены его виды в различных странах. В статье охарактеризованы этапы и особенности формирования российского рынка ценных бумаг, а также предложены возможные сценарии развития российского фондового рынка в условиях финансовой глобализации и кризиса ликвидности.

Состояние фондового рынка во многом определяется моделью его организации.

В мире эволюционно сложилось две основные модели развитых фондовых рынков: германская (банковская) и американская (небанковская), которые различаются допуском на рынок банковских институтов, инфраструктурой и типами обращающихся на рынке ценных бумаг.

Германская модель предусматривает широкое участие универсальных коммерческих банков на фондовом рынке. Распределение национальных фондовых рынков, приверженцев полярных моделей выглядит следующим образом:

- небанковская модель характерна для 40% стран с развитыми фондовыми рынками;
- банковская модель действует в 10-15% стран.

В основе американской модели лежит принцип максимального отделения банков от профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (РЦБ), а основными операторами рынка выступают крупные брокерские компании или инвестиционные банки, такие как Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston и др.

В остальных странах сложились смешанные модели с большим или меньшим акцентом на банки. Возникли эти модели в результате особенностей политики регулирования мировых финансовых рынков.

Германская модель укрепилась в ряде стран Западной Европы (Австрия, Германия, Франция, Швейцария) и в Японии в ходе восстановления их хозяйства после второй мировой войны. Осуществление финансовой помощи из США в рамках плана Маршалла шло через воссозданные банки европейских стран, которые получили мощный стимул для своего развития. Никаких ограничений на участие банков в промышленном капитале не существовало, в связи с чем, банки стали основными участниками фондового рынка.

После кризиса американского фондового рынка 1929 г. и последующей за ним затяжной стагнации экономики США были введены ограничения для универсальных коммерческих банков на проведение операций с ценными бумагами. Коммерческое банковское дело (привлечение депозитов и предоставление кредитов) и инвестиционная банковская деятельность (подготовка эмиссии ценных бумаг, их покупка для перепродажи, андеррайтинг и др.) были по закону разделены в США, Канаде и нескольких европейских государствах.

В процессе дальнейшего развития видоизменялась структура рынков полярных моделей. Например, американская модель имеет значительно большее количество различных институтов, участвующих в процессе первичного и вторичного обращения ценных бумаг.

Различается структура органов регулирования фондового рынка:

- в банковской модели регулирование рынка осуществляет центральный банк страны и министерство финансов;
- в небанковской – самостоятельный регулирующий орган, (например, в США – Комиссия по рынку ценных бумаг).

Имеются принципиальные отличия моделей, к которым можно отнести различия в структуре собственности на фондовом рынке и в соотношении рынка долевых и долговых ценных бумаг. Так, американская модель основана на раздробленных акционерных капиталах и массовости розничных инвестиций в акции, при этом рынок акций преобладает над долговыми обязательствами. Германская модель, наоборот, характеризуется преобладанием рынка долговых обязательств и держателей крупных пакетов акций.

Различия моделей проявляются и в объектной структуре фондовых рынков:

- в американской модели основным видом акций выступают именные сертификаты;
- в германской – акции на предъявителя.

Вместе с тем в периоды относительно стабильного экономического развития и устойчивого экономического роста свою способность аккумулировать и эффективно перераспределять инвестиции в растущую экономику демонстрирует американская модель фондового рынка. В конце XX в. около половины капитализации мирового РЦБ как в секторе акций, так и облигаций приходилось на фондовый рынок США, что фактически означает концентрацию и перераспределение мировых финансовых ресурсов в экономику США через механизм фондового рынка. Институциональная структура американской модели с РЦБ, как известно, основана на доминировании рыночных институтов и рыночного механизма функционирования.

Сравнительный анализ моделей фондовых рынков важен с точки зрения возможности использования мирового опыта при построении российского фондового рынка. Становление российского фондового рынка в процессе рыночной трансформации экономики происходило революционным путем. Поэтому активно использовался опыт и модели фондовых рынков развитых стран. Этим обусловлено создание в Российской Федерации смешанной модели, предполагающей равноправное присутствие на рынке банков и небанковских инвестиционных институтов. При построении рынка важен учет отличий формирующего и регулирующего механизмов. Поэтому становится понятной, в частности, недопустимость чисто механического использования в складывающихся переходных системах элементов, присутствующих уже сложившимся и устойчивым системам.

В итоге российский рынок как в силу естественных причин, так и в результате столкновений полярных позиций регуляторов такого рынка, как Центральный банк РФ и в те времена еще Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (теперь регулирующим органом является Федеральная служба по финансовым рынкам), развивался как противоречивая модель – конгломерат германской и американской. В результате, инфраструктура рынка акций (наличие регистраторов), реализация права собственности на ценные бумаги

(именные ценные бумаги в РФ), существование крупных инвестиционных компаний построены по американскому образцу. Такие аспекты, как смешение роли инвестиционного и кредитного банков, владение кредитными банками крупными пакетами акций и их активная роль на рынке, присущи германской модели фондового рынка.

В настоящее время можно говорить, что российский фондовый рынок сложился и функционирует. Он относится к категории развивающихся рынков, для которых характерна высокая доходность, но, как правило, и более высокая степень риска. В последние годы на российском рынке ценных бумаг произошел ряд позитивных изменений:

- повысилась ликвидность рынка и информационная прозрачность эмитентов;
- укрепилась законодательная база;
- наработаны новые механизмы защиты прав инвесторов.

Следует отметить, что на развитие фондового рынка значительное влияние оказал, безусловно, мировой кризис ликвидности, однако, помимо падений котировок на бирже и прочих негативных последствий, специалисты отмечают и ряд положительных последствий.

Эксперты НАУФОР совместно со специалистами Центра развития фондового рынка разработали Концепцию развития российского фондового рынка до 2015 г. По их оценкам, к этому сроку стоимость всех публичных российских компаний должна составить порядка 3 трлн. долл., а рынок в целом будет занимать 4-е место по капитализации в мире, образуя так называемую «большую четверку» с США, Японией, Великобританией. Разработчики отметили, что данная концепция не является прогнозом, а наиболее оптимистичным сценарием развития отечественного фондового рынка, который целесообразнее было рассматривать, по мнению значительного числа ученых, как желаемый результат.

Следует отметить, что в качестве индикаторов развития фондового рынка по данной концепции рассматриваются три характеристики.

1. Внутренний рынок IPO, который к 2015 г. должен достичь 61 млрд. долл. минимум и 148 млрд. долл. по наиболее оптимистичным предположениям, что предопределяет рост в 274-664 раза от современного состояния.
2. Капитализация рынка должна достичь, как уже отмечалось ранее, 3 трлн. долл. при капитализации в настоящее время в 814 млрд. долл., то есть капитализация должна увеличиться в 3,7 раза.
3. Число инвестирующих в ценные бумаги россиян должно увеличиться до 21 млн. чел., то есть рост должен составить 210 раз.

Следует отметить, что российские ученые отмечают, что этот желаемый результат может стать достижимым только при условии улучшения инвестиционного климата и благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, одним из сдерживающих развитие отечественного фондового рынка факторов является несовершенство финансовой инфраструктуры.

*Ишина Ирина Валериевна*

## Литература

1. Лилин В.А. Рынок ценных бумаг [Текст] : учеб. / В.А. Лилин, П.В. Воробьев. – М. : Велби, Проспект, 2007. – 384 с.
2. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России [Текст] : воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я.М. Миркин ; ММВБ ; Финансовая академия при Правительстве РФ. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.
3. Малова Т.А. Капитализация: экономическое содержание, институциональные факторы и механизмы [Текст] : монография / Т. Малова ; ВГНА. – М. : ВГНА, 2005. – 159 с.
4. Смирнов М. Государство на бирже [Текст] / М. Смирнов // Финанс. – 2008. – №41.
5. Солнцев О. Международный финансовый центр в России: в чем наши преимущества и каковы шансы? [Текст] / О. Солнцев // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №19.

## Ключевые слова

Рынок ценных бумаг; финансовая глобализация; кризис ликвидности; банки; небанковские инвестиционные институты.

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность вопросов, рассмотренных в статье д.э.н., профессора Ишиной И.В., не вызывает сомнения и заключается в том, что на данный момент фондовый рынок как в Российской Федерации, так и в мире играет важнейшую роль в дальнейшем развитии всей мировой финансовой инфраструктуры. Несмотря на уже имеющуюся обширную литературу, посвященную данной теме, многие вопросы, связанные с особенностями функционирования и развития рынка ценных бумаг в РФ остаются открытыми и нерешенными.

В работе приводится анализ этапов развития фондового рынка как в России, так и в мире в целом. Автором прослежены этапы формирования фондового рынка и рассмотрены его виды в различных странах. В статье охарактеризованы этапы и особенности формирования российского рынка ценных бумаг, а также предложены возможные сценарии развития российского фондового рынка в условиях финансовой глобализации и кризиса ликвидности.

Статья написана на хорошем теоретическом уровне, с использованием новейшей статистики. Характеризуя работу в целом необходимо отметить, что избранная автором логика исследования, последовательность и содержание статьи позволяет глубоко и качественно раскрыть тему. Это позволяет судить о теоретическом стиле мышления автора, который дает ему возможность делать глубокие обобщения и формулировать умозаключения.

Данная статья написана в соответствии со всеми нормативными требованиями и может быть рекомендована к печати.

*Цыпин И.С., д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономики и управления Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ*

## 8.3. STOCK MARKET DEVELOPMENT IN RUSSIAN FEDERATION IN CONDITIONS OF FINANCIAL GLOBALIZATION

I.V. Ishina, Doctor of Science (Economic), Professor,  
Head of «Financial and Credit» Department

*Tax Academy*

In this article there was considered equity market like the worldwide global financial unit. By the author there were observed the equity market forming phases and were considered its forms in different countries. In the article there were determined the phases and particular qualities of Russian equity market forming, also it was offered possible scripts of Russian stock market development in conditions of financial globalization and liquidity crisis.

## Literature

1. V.A. Lilin, P.V. Vorob'ev. – «Equity market: course.» – М.: TK Velbi, PH Prospect, 2007. – 384 p.
2. Y.M. Mirkin. «Equity market in Russia: fundamental factors influence, forecast and development policy» / ММВБ; Financial academy by RF government. – М.: Alpine Publisher, 2002. – 624 p.
3. T.A. Malova. «Capitalization: economic content, institutional factors and mechanism» – monograph / VGNA. – М.: VGNA, 2005. – 159 p.
4. M. Smirnov. «State on exchange» – «Finans» – journal – 2008. – №41 (276)

5. O. Solncev. «International financial center in Russia: what is our preference and what chances?» – Equity market – journal – 2008 – №19 (370)

**Keywords**

Equity market; financial globalization; liquidity crisis; banks; nonbank investment institutions.