

## РОССИЙСКИЙ КРИЗИС ФОНДОВОГО РЫНКА И ФКЦБ

Очевидно, что пореформенное функционирование и нынешнее состояние российских финансовых рынков (в том числе рынка капиталов и денежного рынка) не могут составить предмета национальной гордости великороссов (малороссов, белоруссов и т.д. по бывшим советским республикам).

10- летний опыт развития через перманентный кризис и сегодняшний (1997-1999 годов) упадок рынков ценных бумаг (для краткости изложения выделим только данные инструменты) нуждается во вразумительном объяснении. В этих целях выясним и сведем воедино социально-экономические факторы, определившие и определяющие характер рынков ценных бумаг в России, их состав, результативность, воздействие на экономику страны (естественно, не исчерпывая их числа).

В перечень экзогенных (внешних, общих) факторов следует отнести:

1) неклассические (применительно к формационным признакам) производственные отношения, «выращенные» в процессе слома ранее существовавшего общественного строя, представляющие конгломерат элементов феодализма, промышленного капитализма, постиндустриального общества, социализма («реального», «советского»);

2) невосприимчивость (в широком плане, в полном масштабе) этими производственными отношениями инструментов, механизмов, рынков капитала, функционирующих в условиях информационного (постиндустриального) общества, при явно демонстрируемой воле власти и элиты к культивированию этого опыта, что в совокупности привело к массовому распространению мутантов;

3) деградация ранее накопленного экономического потенциала, прекращение расширенного воспроизводства реального сектора экономики (материальных отраслей) – конечного источника всякого богатства;

4) неопределенные роль, позиции, обязанности государства в организации, регулировании и функционировании народного хозяйства, непоследовательные и неубедительные действия государства на финансовых рынках.

В состав эндогенных (внутренних, институциональных) факторов, определяющие российские рынки ценных бумаг, входят:

1) ущербность («узость») задействованного набора ценных бумаг;

2) убогость российских рынков капитала, что особенно характерно для рынков производных инструментов;

3) односторонняя ориентация агентов российских денежного рынка и рынков капитала: по преимуществу спекулятивная мотивация и соответственно, спекулятивные операции, ограниченно проводятся арбитражные операции, беден рынок хеджевых операций;

4) дилетантизм, низкая образованность (естественно, применительно к избранной профессии) российских маклеров, брокеров, дилеров, организаторов биржевой торговли, что в сочетании с обстоятельством,

отмеченным в п. 3, формирует базу чрезмерной неопределенности на рынке ценных бумаг;

5) «разнополюсность» реальной практики непосредственных участников рынков, профессионально занятых сделками с ценными бумагами, и юридических установок, принятым государством: если участники тяготеют к англо-саксонским (американским) мышлению, инструментам, механизмам, правилам (см. журнал «Рынок ценных бумаг»), то юридические установки повторяют нормы континентального (германо-романского) права (см. ГК РФ, гл.7), отличающие от американской практики. Сюда же можно подверстать отсутствие должной культуры и (общее) признанной национальной школы на рынках капитала;

6) качество государственного управления и регулирования общественных отношений по поводу ценных бумаг и качество функционирования органов государственного управления, ответственных по закону за состояние и развитие этих элементов экономики (Центральный банк, Минфин, Арбитражный суд, ФКЦБ).

Отделим и несколько подробнее остановимся на последнем факторе, поскольку значение в России государства для формирования современных рынков ценных бумаг и их развития широко признано специалистами.

В процессе замены общественного строя российские власти постоянно занимались вопросами рынков ценных бумаг, прежде всего, формированием фондового рынка (акциями, облигациями), наряду с вопросами приватизации, и на протяжении всех 90-х годов действует специально уполномоченный на этот счет орган государственного управления (в разном сочетании слов названа - комиссия по ценным бумагам). Перу работников этого органа принадлежит весь ряд основных нормативных документов – от Постановления Правительства 28.12.91 № 78 до закона «О рынке ценных бумаг» 22.04.1996г. Сопоставление текстов этих документов показывает, что не только постепенно охватывается регулированием более широкий набор действий, но и на протяжении краткого периода в 5 лет менялся сущностный подход по принципиальным проблемам (характерны изменения от 1991 к 1996 году понятия «акция», юридической формы биржи и ряд других), т.е. создавалась обстановка нестабильности, перерывов в развитии. В первой половине 90-х годов весьма плодотворной была нормативная деятельность Минфина (например, в связи с переоценкой основных средств). Время с 1995 года наполнено массивным потоком положений, инструкций («стандартов») ФКЦБ. Работа в ФКЦБ формально основывается на записи Указа Президента РФ от 01.07.96 №1009: «установить, что проведение государственной политики в области формирования и развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации осуществляется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг» (п. 1).

Для понимания того, что делает и что не делает ФКЦБ, следует обратиться к главному документу для этой организации - «Концепции развития рынка ценных бумаг» (Указ Президента РФ от 01.07.91 № 1008). Согласно с разделом 6 «Россия будет формировать собственную модель рынка ценных

бумаг на основе национальных интересов и традиций. Эта модель может включать в себя любые системы торговли, применяющиеся на различных биржах и в различных сегментах рынка, однако должна строиться на основе единого информационного пространства и информационной прозрачности рынка» и «Россия стремится к превращению в самостоятельный финансовый центр и будет использовать только те элементы зарубежных финансовых рынков, которые обеспечат ей максимальную конкурентоспособность как нарождающегося финансового центра самостоятельного значения»<sup>1</sup> Очевидно, что вторая часть последней фразы является центральной для государственной политики, проводимой ФКЦБ. Факты 1997-1999 годов показывают, что эта организация не обеспечила не только выхода на исполнение этой установки, но и в критический момент не смогла противостоять негативным процессам. Можно говорить также о повышенной склонности к нормотворчеству и амбициозности, проявляемых комиссией<sup>2</sup> (от чего не свободны и ЦБ и арбитраж), что по меньшей мере не способствовало разрешению трудностей. Комиссия добровольно вывела за рамки своей практической деятельности большинство иных, не эмиссионных, ценных бумаг.

С неизбежностью следует вывод о потребности в переменах деятельности ФКЦБ. Полагаем необходимым выделить ряд направлений в этих переменных (для обозримого будущего):

1) ФКЦБ - орган «проведения государственной политики», что справедливо, и соответственно, Федеральное собрание, Правительство, Президент должны выбрать «политику», видоизменять и развивать, а не делегировать (явно или неявно) эту функцию комиссии;

2) ФКЦБ - не законодатель, а управленец (высококвалифицированный, ответственный, нравственно чистый);

3) ФКЦБ – выразитель и защитник национальных интересов (см. деятельность Федеральной комиссии по Securities и биржам США);

4) Эффективная защита законных интересов конкретных юридических и физических лиц – дело суда (судебные системы). Непродуктивно принимать на себя экономическому органу функции правоохранительной службы, что, естественно, ведет к потерям в исполнении главной функции (что и показал опыт ФКЦБ);

5) ФКЦБ не может принимать на себя обязанности по толкованию, дополнению и взаимной увязке законов; это функции законодателя и судебной системы (см. опыт США, Германии, Великобритании и т.п.). Ее обязанность «исполнять», в противном случае, закон «разводняется» (применим термин рынка акций);

---

<sup>1</sup> Сборник законодательств РФ, 1996, № 28, ст.3356, с.6887.

<sup>2</sup> Так, пример, в Положении «О порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным», утвержденным только комиссией (31.12.97 №45), записано (п.5.3): «Выпуск ценных бумаг может быть признан недействительным по иску Федеральной комиссии в случаях, если:...цели эмиссии ценных бумаг противоречат основам правопорядка и нравственности».

6) Чрезвычайно значима аналитическая работа самой комиссии и связанных с ней исследовательско - аналитических центров; это основа правильного видения ситуации (на базе правильной теории). Ценность ФКЦБ многократно возрастет, если аналитическая работа будет приводить ее к прогнозу (внятным, конкретным прогностическим оценкам). Соответственно, ею будут заблаговременно (или в критической обстановке) вырабатываться рекомендации и проводиться мероприятия (в рамках тех законодательных установок, которые действуют в стране) для защиты и развития рынков;

7) Комиссия – организатор и участник непрерывно действующей системы обобщения практики (опыта) отечественных участников денежного рынка и рынков капиталов. Оценки этой практики, ее критическое осмысление, должны быть в постоянных докладах, на семинарах, выступлениях в СМИ и т.п. (сегодня, вместо этого конфликты, столкновения характеров, политические речи и т. п.);

8) Важная задача – формирование экономического поведения (наработка навыков и традиции) участников рынков, которое отвечало бы в совокупности (некоторым оптимальным образом) интересам страны, населения и самих участников. Данному положению, конечно, соответствует масштабная организационная работа, проводимая комиссией, но этого мало; персонал комиссии (в центре, регионах) должен наращивать (чем быстрее, тем лучше) профессиональный и нравственный авторитет среди участников рынка.

Практика показала, что российские решения для рынков ценных бумаг не могут просто воспроизводить опыт и типичные модели США или Германии<sup>3</sup>. Сегодня в стране сложилась ситуация, объективно подталкивающая к ускоренному поиску и реализации эффективных установок, правил, к формированию организационных структур, ведущих к качественным изменениям на финансовых рынках, в том числе на рынках ценных бумаг. В этом плане находятся и вопросы, связанные с деятельностью ФКЦБ, на которые обращено внимание читателей.

А.Б. Фельдман

---

<sup>3</sup> Приведем примечательные высказывания, опубликованные М Альбером в 1997 году: «Можно ли сказать, что только одна модель капитализма, а именно неоамериканская, будет в XXI веке доминировать во всем мире? Прежде чем прийти к такому узко детерминистскому выводу, полезно осознать всемирное значение ценностей, лежащих в основе рейнской (т.е. германской – А.Б. Фельдман) модели. Ценности эти всегда сочетали в себе экономическую эффективность, общественную солидарность и дух всеобщего единства» - цитата по Мишель Альберт. Капитализм против капитализма. – Экономическая школа. СПб- 1998, с.9