

**Ю.С.Сизов**

**ВОПРОСЫ И ОТВЕТЫ В РЕШЕНИИ ПРОБЛЕМ  
ФОНДОВОГО РЫНКА**

**(МОСКОВСКИЙ ОПЫТ ДЛЯ РОССИИ)**

Фондовый рынок занимает в современной российской экономике особое место. С точки зрения количества занятых и влияния на социально-политические процессы он явно отходит на второй план по сравнению с традиционными отраслями, переживающими глубокую депрессию. Необходимость принятия срочных мер по спасению реального сектора национальной экономики способствует сосредоточению общественного внимания на проблемах производственного комплекса и сельского хозяйства. Вследствие этого проблемы развития фондового рынка часто относятся к второстепенным. Их решение откладывается на послекризисный период, единственным условием наступления которого провозглашается реструктуризация производственных мощностей.

Однако, такой подход в корне неправилен. Без укрепления основных институтов рыночной экономики, повышения эффективности фондового рынка принципиально невозможно наладить четкое функционирование современных производственных структур. Фондовый рынок, являясь наиболее динамичной частью экономической системы, определяет качество распределения ресурсов внутри ее. Он не только служит связующим звеном между инвесторами и потребителями капитала, но и является каналом перетока капиталов между отраслями экономики. От способности фондового рынка обеспечивать ресурсами наиболее перспективные отрасли экономики и важнейшие точки экономического роста зависит эффективность использования национальных инвестиционных ресурсов. Чем эффективнее рынок ценных бумаг будет справляться со своими задачами, тем лучшие темпы роста будет демонстрировать экономика в целом.

В рыночной экономике движущей силой общественного производства является свободная конкуренция. Исход конкурентной борьбы обеспечивают технологические прорывы, для финансирования которых привлекаются, главным образом, заемные средства. Их эффективное использование требует унификации используемых средств и отношений. Фондовый рынок является как раз таким унифицированным механизмом, который сформировался в результате длительной эволюции экономических отношений в обществе. Функция фондового рынка, как системы, обслуживающей все сферы рыночной экономики, придают ему чрезвычайно многогранный характер. В результате действий, производимых на этом рынке, формируется спрос, предложение и цена на основные производственные ресурсы экономики и другие ценности.

Привлекательность этого рынка по сравнению с кредитным рынком состоит в том, что фондовый рынок позволяет крупным заемщикам привлекать денежные ресурсы на более льготных условиях (большой срок, меньшая стои-

мость обслуживания долга и т.д.) чем при получении кредита, а инвесторам – получать большую доходность и ликвидность, чем по депозитным вкладам в банке. Интерес инвесторов к фондовому рынку стимулируется также большим разнообразием инструментов и их широким диапазоном в координатах «доходность-риск».

На фондовом рынке действуют три категории субъектов: покупатели – инвесторы (внутренние и внешние), посредники – профессиональные участники рынка и продавцы ценных бумаг – эмитенты. Устойчивое поступательное развитие рынка возможно лишь при создании благоприятных условий для деятельности всех субъектов фондового рынка. Ответственность за соблюдение баланса оптимального интересов субъектов рынка лежит на государстве, которое осуществляет воздействие на рыночные отношения с помощью специальных регулирующих органов государственного управления.

За три последних года в Москве накоплен немалый опыт государственного регулирования рынка на региональном уровне. В частности, в решении общих проблем фондового рынка определенную пользу может принести анализ московской практики государственного стимулирования рыночных отношений. Рассмотрим его применительно к различным категориям субъектов рынка.

Крупнейшим внутренним инвестором в России способно стать население. По данным Госкомитета Российской Федерации по статистике, денежные накопления российского населения на начало 1998 г. превышали 250 млрд. руб. Из них остатки средств на вкладах составляли около 55 % всех накоплений, остатки наличных денег у населения – более 35 % накоплений, причем более 20 % накоплений расходовалось на покупку иностранной валюты (главным образом – долларов США). Общая сумма накоплений населения в ценных бумагах составляла около 8 % (в основном в виде облигаций ОГСЗ и акций приватизированных предприятий, полученных в ходе ваучерной приватизации).

В отличие от внешних инвестиций средства населения являются постоянно возобновляемым ресурсом. Если организовать процесс их эффективного обращения в народном хозяйстве, это существенным образом повлияет не только на экономический, но и на социальный климат в России. Практическое решение такой задачи окажет положительное влияние на многие другие кажущиеся сегодня неразрешимыми проблемы: позволит приостановить бегство капиталов и укрепить экономическую базу среднего класса.

Для того чтобы переориентировать сбережения населения на реальные инвестиции, требуются специальные меры. Как показывают опросы, примерно 3 % российского населения уже сегодня готовы покупать ценные бумаги. Так как они представляют собой наиболее состоятельную часть населения, объем дополнительных средств, который потенциально может быть направлен на фондовый рынок, оценивается экспертами в 10 % от суммарных ресурсов, что составляет не менее 25 млрд. руб. Однако это – не предел. В среднем, в странах с развитой рыночной экономикой около четверти взрослого населения является акционерами, до 95 % свободных денежных средств населения хранится в фор-

ме вкладов и ценных бумаг. Анализ показывает, что, создав в России условия, благоприятные для индивидуальных инвестиций, можно получить объем ресурсов, достаточный для удовлетворения потребности экономики в дополнительных инвестициях минимум на 5 лет.

Мелкие инвесторы должны получить свободный доступ к рынку, гарантирующий возможность в любой момент беспрепятственно купить или продать свои ценные бумаги по твердым ценам. Организация процесса привлечения средств населения требует создания по сути нового сектора инфраструктуры рынка, ориентированного специально на население. Одним из возможных способов создания инфраструктуры, которая даст населению прямой доступ к операциям как на первичном, так и на вторичном фондовом рынке, является создание системы фондовых центров.

Фондовые центры представляют собой систему организации рынка, при которой у граждан появляется возможность цивилизованного участия в деятельности фондового рынка, минимизируются организационно-технологические риски частных инвесторов, а также создаются максимально благоприятные условия для совершения сделок мелкими инвесторами. Центры могут выступать для населения в роли брокеров во всех имеющихся в России сегментах фондового рынка и на всех признанных торговых площадках. С созданием общероссийской системы фондовых центров должно появиться место, где инвесторы не только получают возможность сделать вложения в фондовые ценности, но и в случае необходимости всегда смогут продать свои ценные бумаги.

Фондовые центры представляют собой своеобразные супермаркеты фондовых услуг, в которых любому желающему должны предоставляться следующие возможности:

1. *Информационно-консультационные услуги инвесторам.* В центрах должны проводиться бесплатные консультации населения по видам ценных бумаг и условиям их обращения, предоставляться разнообразная фондовая информация и информация об инфраструктуре фондового рынка, даваться рекомендации по стратегии и тактике инвестирования.
2. *Консультационные услуги эмитентам.* В фондовых центрах должно проводиться консультирование представителей эмитентов по вопросам, связанным с привлечением инвестиций посредством использования инструментов фондового рынка, осуществляться технологическая и техническая поддержка новых эмиссий. При проведении новых эмиссий фондовые центры должны выступать в роли их андеррайтеров, размещающих ценные бумаги среди населения.
3. *Услуги по купле/продаже ценных бумаг.* Частным клиентам должны даваться консультации по оформлению заявок-договоров, осуществляться оформление прав собственности на ценные бумаги, проводиться открытие лицевых счетов у реестродержателя, зачисление ценных бумаг на лицевые счета в соответствии с заявкой-договором, оформление сертификатов, выдача выписок из реестров.

4. *Агентские услуги по размещению и выкупу паев паевых инвестиционных фондов.* В центрах должны проводиться консультации по оптимальному выбору паевого фонда в соответствии с индивидуальными предпочтениями инвестора, оформляться заявки-договора, выдаваться сертификаты и выписки из реестров. В соответствии с правилами паевых фондов центры должны вести выкуп паевых долей у инвесторов.
5. *Услуги по хранению ценных бумаг инвесторов, контролю над выплатой дивидендов, участию в голосовании и т.д.* По поручениям эмитентов фондовые центры должны осуществлять начисление и выплату держателям акций дивидендов с расчетом и удержанием подоходного налога (в том числе по доверенностям, завещаниям с регистрацией последних), составление для эмитентов отчетов по выплате дивидендов и авансовых отчетов. Они также должны иметь возможность проводить оформление заявлений от акционеров о льготном начислении дивидендов (без удержания подоходного налога).

В Москве впервые в России создана и успешно развивается система фондовых центров для населения. Сегодня здесь фондовые услуги гражданам оказывают 92 финансовые компании (некредитные организации), 62 банка и 11 управляющих компаний ПИФов. Общее число их клиентов на конец III квартала 1999 г. превысило 130 тысяч человек, объемы операций с физическими лицами с начала 1999 г. превысили 8 млрд. руб.

С целью создания благоприятных условий для инвестирования населения на региональном фондовом рынке в марте 1999 г. городской Думой был принят закон Москвы об отмене налогообложения прибыли, получаемой физическими лицами от инвестиций в ценные бумаги. Этот закон явился очень эффективным средством оживления рынка частных инвестиций. Если во втором квартале этого года суммарные объемы вложений физических лиц по Москве составляли около 1 млрд. руб., то в третьем квартале они приблизились к 1,7 млрд. руб. Иначе говоря, после принятия Закона о льготном налогообложении поток инвестиций граждан возрос на 67%.

Примечательно то, что, не смотря на введение льготы, снижающей ставки налогообложения, общий объем налоговых отчислений в бюджеты всех уровней за счет расширения рынка частных инвестиций в Москве даже вырос на 13%. Увеличение освобожденного от излишнего налогового пресса оборота позволило перекрыть новыми поступлениями в бюджет потери от снижения ставок.

Существенные изменения за последние годы произошли в Москве в части развития инфраструктуры фондового рынка. Рассмотрим основную категорию профессиональных участников этого рынка – так называемые инвестиционные компании. Хотя термин «инвестиционная компания» в последней редакции российского законодательства по ценным бумагам не используется, именно так, как правило, именуют себя профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую и дилерскую деятельность, а также деятельность по управлению ценными бумагами. Сегодня можно с уверенностью сказать, что

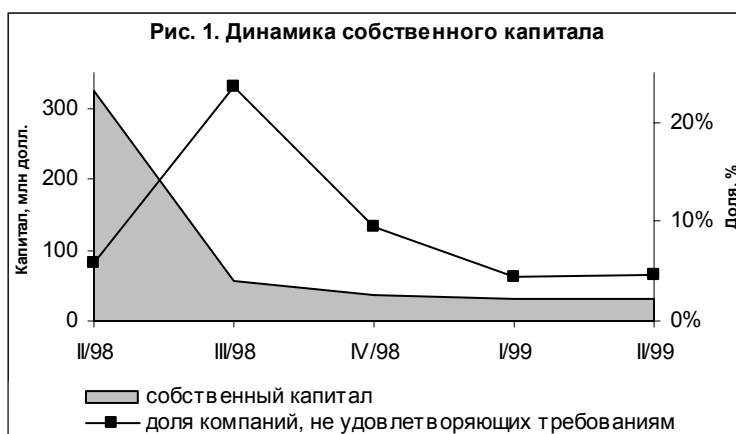
жизнеспособность российского фондового рынка, в значительной степени, зависит от отечественных инвестиционных компаний, перед которыми как никогда остро встал вопрос о выработке стратегических приоритетов деятельности на рынке.

Проведем краткий анализ по 23 инвестиционным компаниям, которые в период со II квартала 1998 по II квартал 1999 года попадали в список крупнейших операторов рынка, составляемый ФКЦБ России (так называемая «группа двадцати»). Впервые информация о данной группе появилась в мае 1998 года, ее состав пересматривается ежеквартально на основе данных о сумме сделок, заключенных профессиональными участниками на крупнейших торговых площадках. Суммарная доля данных компаний в обороте крупнейшей по России системе торговли ценными бумагами (РТС) во II квартале 1998 г. составляла 45,7%, в III квартале – 50,9%, в IV квартале – 74,3%, в I квартале 1999 г. – 75,9%, II квартале – 73,9%,

В качестве основных источников информации в статье использованы данные финансовой отчетности инвестиционных компаний, а также данные организаторов торгов. Для выявления существенных тенденций расчеты проведены по совокупности инвестиционных компаний, при этом для обработки информации использованы стандартные статистические методы.

Общее представление об инвестиционных компаниях можно получить, рассмотрев их собственный капитал. С экономической точки зрения, размер собственного капитала определяет масштаб деятельности компании, показывает максимальный риск, который может принять на себя оператор фондового рынка. На российском рынке ценных бумаг установлен четкий порядок расчета размера собственного капитала, так как это необходимо для лицензирования различных видов профессиональной деятельности.

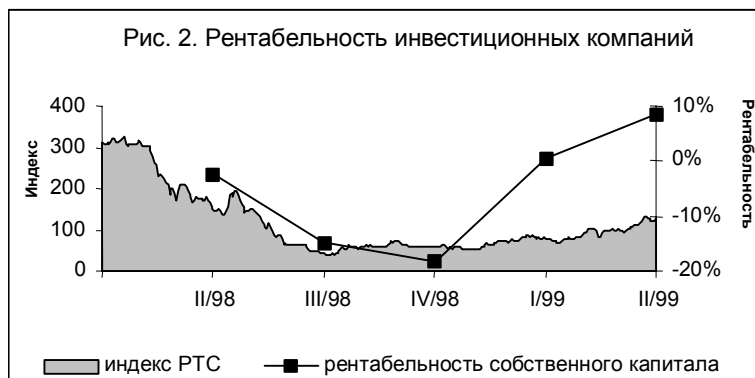
За анализируемый период собственный капитал инвестиционных компаний сократился с 325 до 31 млн. долл., т.е. более чем в 10 раз (рис. 1). Подобное развитие событий вынудило ФКЦБ России в ноябре 1998 года пересмотреть требования к собственному капиталу профессиональных участников в сторону их снижения. В противном случае более 1/3 действующих инвестиционных компаний не соответствовали бы требованиям к размеру собственного капитала (450 тыс. ЭКЮ), необходимого для работы с физическими лицами, а также для осуществления деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг. В настоящее время 95% инвестиционных компаний эти требования выполняют, причем 70% соответствуют более жестким нормативам, установлен-



их снижения. В противном случае более 1/3 действующих инвестиционных компаний не соответствовали бы требованиям к размеру собственного капитала (450 тыс. ЭКЮ), необходимого для работы с физическими лицами, а также для осуществления деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг. В настоящее время 95% инвестиционных компаний эти требования выполняют, причем 70% соответствуют более жестким нормативам, установлен-

ным для профессиональных участников, осуществляющих депозитарную деятельность.

Финансовые результаты деятельности инвестиционных компаний свидетельствуют о том, что на растущем рынке им работать гораздо легче, чем на падающем (табл. 1). Процент прибыльных компаний за три квартала 1998 года снизился с 36% до 19% (кризисный и посткризисный периоды), а в первом полугодии 1999 года (при наметившемся росте) увеличился до 68%. Показатели рентабельности, которые дают качественную характеристику финансовых результатов, также напрямую зависят от конъюнктуры и ликвидности рынка (рис. 2):



**Таблица 1. Финансовые результаты деятельности инвестиционных компаний**

	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99
Собственный капитал, млн. долл.	325	56	36	31	31
Прибыль, млн. долл.	-8,5	-8,3	-6,6	0,1	2,7
Прибыль/Выручка, %	-2,9%	-7,7%	-3,9%	0,2%	3,2%
Прибыль/Собственный Капитал, %	-2,6%	-14,8%	-18,3%	0,3%	8,7%
Доля убытков в валюте баланса, %	3,5%	10,2%	9,2%	6,3%	6,9%

В процессе анализа было также выявлено, что самые крупные инвестиционные компании менее чувствительны к резким изменениям на рынке и более устойчивы в финансовом плане, что в целом подтверждает их системообразующий статус.

Серьезным следствием финансового кризиса явилось значительное увеличение доли заемных средств в структуре баланса инвестиционных компаний (табл. 2). В последние кварталы анализируемого периода произошло также относительное увеличение доли краткосрочных финансовых ресурсов в балансах компаний. В данное время краткосрочные кредиты и займы привлекают до 60% инвестиционных компаний, долгосрочными заемными средствами пользуются около 95%.

Текущая ликвидность, то есть соотношение балансовой стоимости текущих активов и текущих пассивов инвестиционных компаний практически не изменилась (табл. 2). Следует иметь в виду, что для инвестиционных компаний куда большее значение имеет реальная рыночная стоимость активов, составляющих инвестиционный портфель, а также наличие денежных средств на счетах в надежных банках и доступ к краткосрочным банковским кредитам.

**Таблица 2. Пассивы и ликвидность инвестиционных компаний**

	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99
Краткосрочные+Долгосрочные пассивы/Валюта баланса, %	33%	40%	57%	54%	69%
Краткосрочные пассивы/Долгосрочные пассивы	1,3	1,8	8,5	7,0	7,21
Текущая ликвидность	1,2	1,0	1,5	1,3	1,1

Собственный инвестиционный портфель представляет собой своеобразное «лицо» компании. Он характеризует приоритетные направления деятельности профессионального участника на рынке ценных бумаг, отражает его инвестиционные предпочтения.

Нынешняя российская действительность опровергает

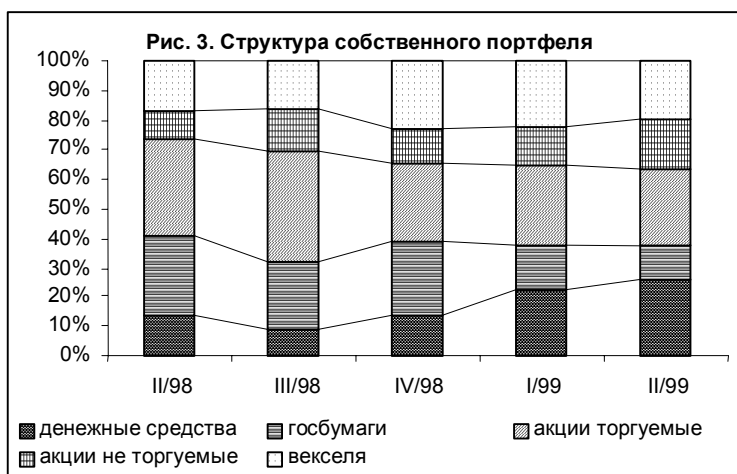
все классические представления о принципах формирования инвестиционного портфеля. Так, на конец II квартала 1999 года по совокупности анализируемых компаний инвестиционный портфель имел весьма неоптимальную с точки зрения теории структуру (рис. 3). В первую очередь, это связано с отсутствием на отечественном фондовом рынке надежных финансовых активов, приносящих гарантированный доход, какими на развитых рынках являются государственные и приравненные к ним ценные бумаги.

В портфеле крупной российской инвестиционной компании доля государственных ценных бумаг относительно низка (на конец II квартала 1999 года она составляла 11%), в то время как у западных инвестиционных компаний доля низкодоходных и низкорискованных активов, как правило, достигает 25-30% финансовых вложений.

Сравнение рыночной и балансовой стоимости отдельных видов активов также объясняет предпочтения инвестиционных компаний по отношению к различным финансовым инструментам. В течение последних трех кварталов происходит неуклонное снижение рыночной стоимости государственных ценных бумаг (относительно балансовой), в то время как по корпоративным ценным бумагам наблюдается обратная тенденция (табл. 3):

**Таблица 3. Государственные бумаги и акции: соотношение рыночной и балансовой стоимости**

Рыночная стоимость/Балансовая стоимость, %	IV/98	I/99	II/99
Акции торгуемые	65%	92%	114%
Госбумаги	66%	50%	46%



С конца 1998 года инвестиционные компании стали проводить более консервативную политику в отношении собственных финансовых вложений – доля денежных средств в инвестиционном портфеле увеличилась в 2 раза (с 13% до 26%). Концентрация значительной доли активов в денежной форме свидетельствует о «защитной реакции» профессиональных участников на резко увеличившиеся риски. Кроме того, в структуре инвестиционного портфеля выделяется немалая доля так называемых неэмиссионных ценных бумаг (до 16-20%). Тем самым вексель, как наименее зарегулированный и наиболее гибкий на российском рынке финансовый инструмент, подтверждает свою жизнеспособность в самых сложных экономических условиях.

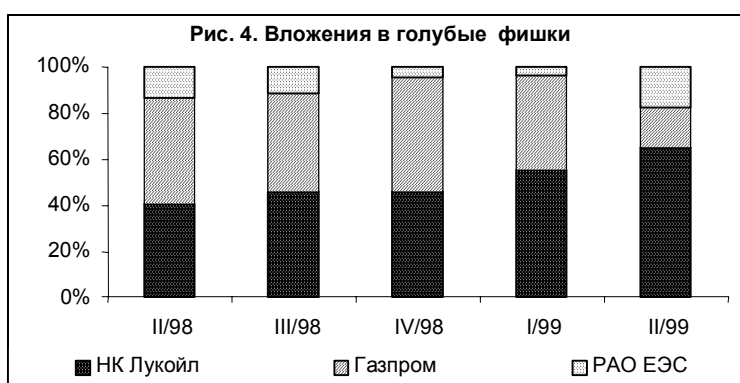
Предоставление услуг клиентам на рынке корпоративных ценных бумаг, торговля акциями на ведущих площадках традиционно относятся к приоритетным направлениям в деятельности инвестиционных компаний. За исследуемый период доля корпоративных ценных бумаг в инвестиционном портфеле, несмотря на значительные колебания рынка акций, не претерпела существенных изменений и сохранялась на уровне 25%.

Одно из немногих сходств российского фондового рынка с зарубежными – наличие среди акций беспорных лидеров (по капитализации эмитента, объему торгов и ликвидности), так называемых «голубых фишек». Среди российских корпоративных ценных бумаг особенно выделяются обыкновенные акции ОАО «НК Лукойл», РАО «Газпром» и РАО «ЕЭС». В портфелях инвестиционных компаний четко прослеживается тенденция к увеличению доли этих трех бумаг (табл. 4):

**Таблица 4. Голубые фишки в портфелях инвестиционных компаний**

	II/98	III/98	IV/98	I/99	II/99
Голубые фишки/Акции торгуемые, %	32%	41%	49%	53%	60%

Если сравнивать характеристики трех наиболее ликвидных ценных бумаг, то можно отметить, что наибольшей популярностью пользуются обыкновенные бумаги ОАО «НК Лукойл», их доля в портфеле выросла в полтора раза и составляет более половины вложений в торгуемые акции (рис. 4). Это единственная ценная бумага из перечисленных голубых фишек, цена которой на 01.07.1999 превышает уровень годичной давности.



До августовского кризиса 1998 г. нерезиденты покупали в России государственные ценные бумаги в основном через банки, а акции, как правило, через инвестиционные компании. Причем, если на рынке государственных цен-



ных бумаг доля нерезидентов составляла около 30%, то на рынке акций ее значение приближалось к 75-80%.

То, что операции на рынке акций для инвестиционных компаний – основная сфера деятельности, подтверждают сведения о торговой активности за последних три квартала. Показатели торговой активности по этому сегменту значительно превышают сопоставимые данные по государственным и муниципальным ценным бумагам, корпоративным облигациями и прочим ценным бумагами. Таким образом, подтверждается тезис об ярко выраженной ориентации крупнейших российских инвестиционных компаний именно на рынок акций (табл. 5):

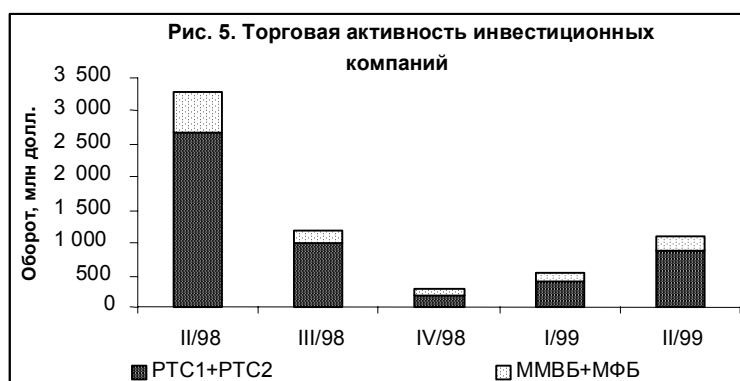
**Таблица 5. Активность на рынке акций**

Показатель	IV/98	I/99	II/99
Сделки с акциями в общем количестве сделок, %	78,2%	89,7%	93,8%
Сделки с акциями, доля в суммарном обороте, %	57,1%	76,5%	86,8%

Наиболее информативной характеристикой активности инвестиционных компаний на рынке акций является объем торгов (в долларовом выражении). Кроме того, интересные выводы позволяют сделать сведения о количестве сделок с акциями.

То, что финансовый кризис 1998 нанес по российскому рынку акций тяжелейший удар, очевидно. Возможно, даже теперь, более года спустя, рынок еще не до конца преодолел все неблагоприятные последствия кризиса. С этой точки зрения говорить о восстановлении крупнейшими операторами рынка докризисных позиций пока преждевременно. Об этом свидетельствуют данные организаторов торговли: в долларовом выражении суммарный торговый оборот крупнейших инвестиционных компаний за II квартал 1999 составляет лишь 1/3 от оборотов за аналогичный период 1998 года.

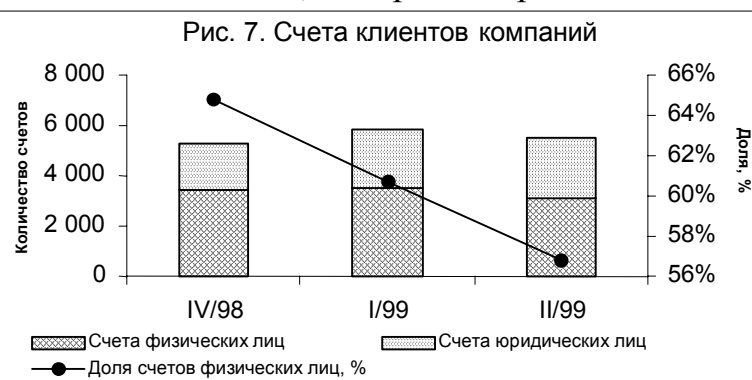
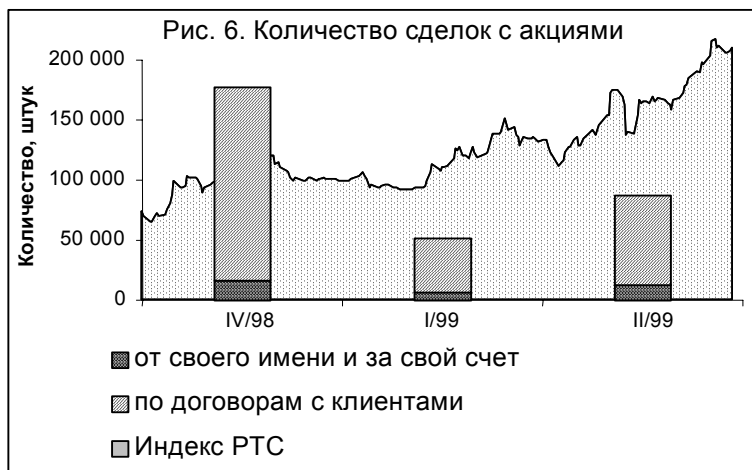
Крупнейшие инвестиционные компании по-прежнему более охотно торгуют в Российской торговой системе (РТС). Даже в периоды кризиса и стагнации рынка на эту площадку приходилось до 70% суммарного торгового оборота, а к концу II квартала 1999 года это значение приблизилось к 80% (рис. 5).



Российский рынок акций, в основном, – «клиентский» рынок. Именно заказы клиентов составляют 85-90% операций инвестиционных компаний и определяют общие тенденции рынка (рис. 6). Так, в I и II кварталах 1999 года динамика курсовой стоимости российских акций и объема торгов практически совпадала с активностью клиентов инвестиционных компаний. Доля сделок, осу-

ществленных инвестиционных компаниями за свой счет, колеблется незначительно и составляет 10-15%. Интересной особенностью последнего года является резкое увеличение удельной доли российских клиентов (резидентов) в оборотах по ценным бумагам.

Данные об операциях крупнейших операторов рынка акций показывают, что роль нерезидентов как контрагентов крупнейших российских инвестиционных компаний в первом полугодии 1999 года неуклонно снижается (табл. 7):



**Таблица 7. Нерезиденты на рынке акций**

Показатель	IV/98	I/99	II/99
Сделки с нерезидентами, в % от общего количества	46,2%	22,1%	10,5%
Сделки с нерезидентами, в % от суммарного оборота	45,8%	37,6%	12,5%

Рыночную активность профессиональных участников рынка можно оценить с помощью показателей, непосредственно не зависящих от рыночной конъюнктуры, и, скорее, характеризующих клиентскую базу инвестиционных компаний. Так в период с IV квартала 1998 по II квартал 1999 года крупнейшие инвестиционные компании поддерживали достаточно стабильный уровень операционной активности. За это время количество счетов, открытых инвестиционными компаниями физическим и юридическим лицам менялось незначительно (рис. 7.)

Будущее рынка ценных бумаг неотделимо от перспектив развития инвестиционных компаний. Профессиональные участники непосредственным образом заинтересованы в качественном развитии рынка ценных бумаг, появлении новых финансовых инструментов, развитии новых сегментов. Очевидно, что инвестиционные компании должны принять активное участие в восстановлении и создании качественно нового отечественного фондового рынка.

Наряду с развитием инфраструктуры фондового рынка немаловажное

значение для его будущего имеет отношение к нему эмитентов. Отечественный фондовый рынок пока очень слабо связан с реальным производством. Отсутствие четкой государственной политики в отношении формирования инвестиционных механизмов рынка не позволяет большинству предприятий рассматривать его как источник инвестиций для своего развития. Для предприятий-эмитентов пока не созданы эффективные экономические стимулы для наращивания капитала путем привлечения внешних инвесторов. Задача государства на фондовом рынке состоит в том, чтобы дать производству источник дешевых и доступных инвестиций, а также обеспечить контроль над их целевым использованием и возвратом, чтобы инвесторы в дальнейшем могли укрепить свое доверие к рынку.

Московский опыт государственного воздействия на предприятия-эмитенты примечателен тем, что компаниям, которые планируют использовать инструменты рынка ценных бумаг в целях финансирования модернизации производства, правительством города оказывается экономическая поддержка путем предоставления различных льгот. Это – различные налоговые льготы и отсрочки, предоставление городского заказа, реструктуризация платежей за аренду и ресурсы, получаемые через городские системы. Развивается государственная система подготовки рыночных кадров для предприятий. С целью оказания технической поддержки предприятиям-эмитентам создается система консультационных фирм. Контроль над качеством работы этих фирм обеспечивается путем аккредитации при Московском региональном отделении ФКЦБ.

Особенное внимание уделяется эмитентам, на которые город может оказывать непосредственное влияние – то есть компаниям, в уставном капитале которых есть доля Москвы. 6 октября 1998 года Правительством Москвы было принято постановление № 763, которым утвержден комплекс мер по совершенствованию порядка управления такими предприятиями:

- утверждена система показателей финансово-экономического состояния предприятий;
- введены дополнительные формы статистической отчетности;
- утверждены стандарты проведения текущего наблюдения и аудиторских проверок;
- определен порядок аттестации представителей интересов города на предприятиях.

Последней инициативой государственных органов в Москве стала реализация плана по выводу ряда корпоративных предприятий с долей города в уставном капитале на фондовый рынок. Эта работа проводится в два этапа.

Первый этап, начавшийся в первой декаде декабря 1999 г., – подготовительный. В ходе этого этапа информационное агентство "АК&М", РТС, Московская межбанковская валютная биржа и Московская фондовая биржа размещают в своих системах информацию о предприятиях и цену предложения, по которой собственник (город Москва) может продать часть акций из своего инвестиционного портфеля. Уполномоченные брокеры начинают собирать заявки

с указанием количества акций и цены, по которой инвесторы готовы осуществить сделки. После проведения анализа рыночного спроса собственник сможет принимать решения в отношении своих пакетов.

На втором этапе по акциям тех предприятий, на которые спрос окажется высоким и где Москва имеет существенную долю, будет инициироваться проведение процедуры листинга на фондовых биржах для их дальнейшего обращения. Технология этапа обращения не будет отличаться от стандартных процедур осуществления сделок с ценными бумагами на фондовых площадках. Профессиональные участники смогут работать по акциям московских предприятий в режиме маркет-мейкеров.

Таким образом, выставляя на рынок часть своего инвестиционного портфеля, город пытается решить задачу повышения ликвидности обращения акций ряда московских предприятий. В дальнейшем это позволит им выпустить дополнительные эмиссии, разместить их среди инвесторов по рыночной цене и использовать привлеченные средства для модернизации производства.

Осуществляя план по выводу ряда корпоративных предприятий на фондовый рынок, государство в лице города Москвы выступает в несвойственной ему роли. Оно запускает рыночные механизмы, которые в идеале должны развиваться сами. Однако в сегодняшней России – далеко не идеальная ситуация. Очевидно, что у рынка не хватает собственных сил для того, чтобы увеличить объемы привлекаемых на предприятия инвестиций. Поэтому государственная власть в Москве планирует активно стимулировать рыночные процессы до тех пор, пока не разовьется здоровая рыночная конкуренция, которая возьмет на себя роль стимулятора рыночных процессов.

Распространение московского опыта государственной поддержки фондового рынка в масштабах страны позволило бы активизировать эмитентов из других регионов. В результате российский рынок пополнился бы инвестиционно привлекательными эмиссиями многих нестоличных предприятий. Конечная цель политики государственного регулирования рынка ценных бумаг в Москве – организация инвестиционных потоков от населения к предприятиям и потоков доходов на капитал – от предприятий к населению. Москва при этом играет роль опытной площадки для испытания новой схемы стабилизации реального сектора экономики, которая вполне применима и для России в целом.