

**Чеклаукова Елена Леонидовна,**

к.э.н., доцент, Ангарский государственный технический университет,

e-mail: chklaukova@mail.ru

**Лопатина Татьяна Олеговна,**

обучающаяся гр. ЭК-16, Ангарский государственный технический университет,

e-mail: tan.plotnickowa2013@yandex.ru

## **ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ**

**Cheklaukova E.L., Lopatina T.O**

## **FEATURES OF DEVELOPMENT OF SECURITIES MARKET IN RUSSIA**

**Аннотация.** В статье рассмотрены основные этапы развития рынка ценных бумаг в России. В результате выделены особенности, характерные для современного развития российского рынка.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, фондовый рынок, развитие рынка ценных бумаг в России.

**Abstract.** The article describes the main stages of development of the securities market in Russia. As a result, the features typical for the modern development of the Russian market are highlighted.

**Keywords:** securities market, stock market, development of the securities market in Russia.

Рынок ценных бумаг любой страны является инструментом привлечения свободных денежных средств. Он входит в состав финансового рынка страны, являясь его составной частью, объединяя различные сегменты рынка капитала. При развитом рынке ценных бумаг у государства появляется возможность привлечения денежных средств (в том числе и иностранных) в государственный и частный сектор. Это дает дополнительный импульс для развития территорий. Поэтому в развитии и укреплении рынка ценных бумаг имеется интерес и государственных структур, и частного сектора.

Рынки ценных бумаг различных стран мира прошли свою эволюцию. Их развитие связано с историческим, политическим, экономическим состоянием территории и имеет свои особенности. Российский рынок ценных бумаг имеет отличные от других стран этапы развития. Проследим, какие национальные особенности сформировались на российском фондовом рынке.

В настоящее время российский рынок ценных бумаг функционирует в соответствии с Федеральным Законом №39-ФЗ «О РЦБ» от 22.04.96 г. Помимо основного документа разработано большое количество дополнительных нормативных актов и документов, регулирующих деятельность по управлению ценными бумагами в России (табл. 1).

Из представленной таблицы видно, что основная часть документов была разработана и утверждена уже в XXI веке. Однако ошибочно утверждать, что формирование и развитие рынка ценных бумаг в России происходило только последние 20-30 лет. Данный процесс занял несколько веков.

Таблица 1

Нормативные акты и документы, регулирующие деятельность по управлению ценными бумагами в РФ

| Документ                                                         |            | Наименование                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Номер                                                            | Дата       |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Федеральные законы</b>                                        |            |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 208-ФЗ                                                           | 26.12.1995 | Об акционерных обществах                                                                                                                                                                                                                                          |
| 46-ФЗ                                                            | 05.03.1999 | О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг                                                                                                                                                                                               |
| 156-ФЗ                                                           | 29.11.2001 | Об инвестиционных фондах                                                                                                                                                                                                                                          |
| 152-ФЗ                                                           | 11.11.2003 | Об ипотечных ценных бумагах                                                                                                                                                                                                                                       |
| 224-ФЗ                                                           | 27.07.2010 | О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации                                                                                      |
| 7-ФЗ                                                             | 07.02.2011 | О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте                                                                                                                                                                                                    |
| 325-ФЗ                                                           | 21.11.2011 | Об организованных торгах                                                                                                                                                                                                                                          |
| 414-ФЗ                                                           | 07.12.2011 | О центральном депозитари                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Приказы Федеральной службы по финансовым рынкам</b>           |            |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 05-77/пз-н                                                       | 08.12.2005 | Об утверждении Положения о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов                                                                                                                         |
| 06-67/пз-н                                                       | 22.06.2006 | Об утверждении Положения о предоставлении информации о заключении сделок                                                                                                                                                                                          |
| 10-4/пз-н                                                        | 28.01.2010 | Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка                                                                                                                                                                                                         |
| 10-7/пз-н                                                        | 11.02.2010 | О порядке и сроках раскрытия профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов информации о расчете собственных средств в сети Интернет |
| 10-65/пз-н                                                       | 09.11.2010 | Об утверждении Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации                                              |
| 10-66/пз-н                                                       | 09.11.2010 | Об утверждении Порядка определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации                                                                                    |
| 11-8/пз-н                                                        | 05.04.2011 | Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги                                                                                                   |
| 12-32/пз-н                                                       | 24.05.2012 | Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг                                                                                                                                                                     |
| <b>Указания (У), Положения (П) и Инструкции (И) Банка России</b> |            |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 4561-У                                                           | 03.10.2017 | О порядке квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг                                                                                                                                                                                |
| 3629-У                                                           | 29.04.2015 | О признании лиц квалифицированными инвесторами и порядке ведения реестра лиц, признанных квалифицированными инвесторами                                                                                                                                           |
| 4373-У                                                           | 11.05.2017 | О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг                                                                                                                                                                              |
| 3413-У                                                           | 07.10.2014 | О порядке определения расчетной стоимости финансовых инструментов срочных сделок, не обращающихся на организованных торгах, в целях главы 25 Налогового кодекса Российской Федерации                                                                              |

| Документ |            | Наименование                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Номер    | Дата       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 4104-У   | 16.08.2016 | О видах договоров, заключенных не на организованных торгах, информация о которых предоставляется в репозитарий, лицах, предоставляющих в репозитарий информацию о таких договорах, порядке, составе, форме и сроках предоставления ими информации в репозитарий, дополнительных требованиях к порядку ведения репозитарием реестра договоров, порядке и сроках предоставления информации репозитарием, а также порядке, составе, форме и сроках предоставления репозитарием в Банк России реестра договоров |
| 4621-У   | 27.11.2017 | О формах, сроках и порядке составления и представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, организаторов торговли, клиринговых организаций и лиц, осуществляющих функции центрального контрагента, а также другой информации в Центральный банк Российской Федерации                                                                                                                                                                                                                 |
| 3565-У   | 16.02.2015 | О видах производных финансовых инструментов                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 577-П    | 31.01.2017 | О правилах ведения внутреннего учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 481-П    | 27.07.2015 | О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг                                          |
| 482-П    | 03.08.2015 | О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 548-П    | 19.07.2016 | О порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также соискателей лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 192-И    | 17.10.2018 | О порядке лицензирования Банком России видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанных в статьях 3 - 5, 7 и 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг                                                                                                                                                                                                                      |

Рассмотрим исторические аспекты возникновения и развития национального рынка ценных бумаг.

Момент формирования рынка ценных бумаг в России до сих пор остается неизвестным. Одни исследователи полагают, что его основы заложились при Петре I, когда для содержания армии правительство стало выпускать векселя. Другие считают, что период появления рынка ценных бумаг можно датировать 2 апреля 1769 года, когда в Амстердаме был размещен первый выпуск Российского государственного займа.

Большой популярностью пользуется первая теория, согласно которой рынок начал формироваться по указам Петра I. Этот период характеризуется активным использованием в торговых операциях векселей как заменителей наличных денег. В 1729 году издается первый документ, регулирующий обращение ценных бумаг, – Устав вексельный, регламентирующий взаимоотношения между частными лицами и государственными органами.

Дальнейшую историю развития российского рынка ценных бумаг можно разделить на несколько больших периодов.

1 период – дореволюционный (с XVIII века до начала XX века). Данный этап характеризуется формированием фондового рынка и созданием законодательной базы для его регулирования. Созданы первые нормативно-правовые акты, регламентирующие деятельность биржи.

Активная торговля ценными бумагами началась в середине 19 века. В это время правительство попыталось взять обращение ценных бумаг под контроль. Котировки ценных бумаг допускались только с разрешения контролирующего финансового ведомства. Поэтому в 1892 году для Санкт-петербургского отдела были утверждены и обнародованы «Правила для сделок по купле-продаже ценных бумаг, драгоценных металлов, таможенных купонов и иностранных переводных векселей» [10].

На начало XIX века в Российской империи существовало семь товарно-фондовых бирж (в Петербурге, Москве, Одессе, Варшаве, Киеве, Риге, Харькове), крупнейшей из которых была Петербургская. На ней осуществлялось больше всего операций, а курсы, принятые на ней, считались эталонными. Позднее, во второй половине XIX века, в Петербурге образуются первые российские акционерные компании. Статистика показывает, что в дальнейшем Петербург продолжает оставаться наиболее привлекательным местом развития не только рынка ценных бумаг, но и финансового рынка в целом. Так, к началу XX века в Петербурге функционирует 13 банков, тогда как в Москве – 7 [5].

2 период – советский. К 1913 году количество фондовых бирж, на которых осуществлялась торговля государственными и корпоративными ценными бумагами, достигало уже 70. Однако после Октябрьской революции 1917 года все операции с ценными бумагами были прекращены, а все облигации внутренних и внешних займов были аннулированы. Первые займы выпущены после революции только в 1922 – 1927 гг. Они исчислялись в хлебной и сахарной единицах. Это было связано с отсутствием нормальной денежной системы, обесценением валюты и острой нехваткой жизненных средств в форме хлеба и сахара. В 1923 году возобновилась торговля на бирже, но в 1928 году рынок ценных бумаг прекратил свою деятельность и до 1990 года осуществлялись лишь государственные займы посредством выпуска ценных бумаг.

В 1930 году были закрыты фондовые отделы бирж. Одновременно с этим происходит обмен старых облигаций на облигации нового займа. Однако, вновь

выпущенные облигации имеют доходность всего 3-4%, в то время как первые займы выпускались под 8-10% годовых [8].

Если проанализировать довоенный период, то объем заимствований составил 50 млрд. руб. Во время войны с 1941-1945 гг. потребность в займах превысила 76 млрд. руб.

Всего в период с 1930 по 1957 было размещено 45 займов. С 1946 по 1957 г. были выпущены 5 займов восстановления и развития народного хозяйства СССР и 7 займов развития народного хозяйства, в результате чего единственным видом ценных бумаг стали государственные облигации, которые свободно покупались и продавались в сберегательных кассах. Все послевоенные займы были погашены в декабре 1991 года.

3 период – постсоветский или рыночный период. Рынок ценных бумаг после «застойного» периода вновь начал формироваться в начале 90-х годов прошлого века. И первой ценной бумагой в России становится приватизационный чек (ваучер). Начало 90-х годов также связывают с основанием российских бирж: Московской центральной фондовой биржи (1997 год), Сибирская фондовая биржа (1992 год), а также Российская товарно-сырьевая биржа (1990 год) [10].

Новым этапом развития рынка ценных бумаг становится процесс акционирования, который начался в 1993 году. На рынке стали появляться акции акционерных обществ, возникали новые субъекты рыночных отношений. Для регулирования деятельности акционерных обществ были приняты федеральные законы «Об акционерных обществах», «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».

Происходит развитие рынка государственных краткосрочных облигаций, увеличение длительности до 1 года, выпуск облигаций федерального займа и облигаций государственного сберегательного займа. Практикуется допуск иностранных инвесторов на рынок государственных облигаций.

22 апреля 1996 года, после подписания Президентом РФ, вступил в силу Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», в котором были установлены правила и порядок выпуска и обращения ценных бумаг, основные направления государственного регулирования, определены виды профессиональных участников.

4 период – современный этап. Выпускаться ценные бумаги стали не только в Москве, но и во многих других крупных центрах. В Федеральном законе 126-ФЗ «О финансовых основах местного самоуправления в Российской Федерации» указывается определение о муниципальных ценных бумагах – это облигации или векселя, выпускаемые органами местного самоуправления. В этот период рынок ценных бумаг российских предприятий вливается в мировую финансовую систему. В середине 90-х годов предприятия имели возможность выпускать депозитарные расписки только низких уровней. Однако, крупные

предприятия стали выпускать ценные бумаги второго и третьего уровня уже с 1997 года. Это что позволило им привлекать иностранные инвестиции [1].

Негативное влияние на рынок ценных бумаг России в 1998 году оказали Азиатский финансовый кризис, низкие цены сырья на мировом рынке, вывоз иностранного капитала, низкие налоговые выплаты, низкий курс рубля и нарастающий государственный долг. Объем портфельных инвестиций в тот период превышал объем прямых вложений в экономику. В августе 1998 года рынок ценных бумаг России рухнул, это привело к девальвации, росту цен, дефолту и обесценению всех видов доходов. Эти кризисные явления затормозили развитие рынка ценных бумаг в России. Высказывается мнение, что в развитии фондовый рынок России по этой причине вернулся назад на 5 лет.

Рынок ценных бумаг начинает расти с 1999 года, быстро развивался и рынок корпоративных облигаций. Российские акции в то время были самими быстрорастущими в мире, что было достигнуто благодаря листингу ценных бумаг.

После 2000 годов начинается динамичное развитие законного рынка ценных бумаг, происходит размещение облигаций крупных банков и компаний, появляется возможность заключения сделок с корпоративными ценными бумагами и начинаются торги по облигациям внешних займов России [5]. В качестве примера можно привести деятельность банка ВТБ, и энергетической компании Газпром. Первый с ноября 2005 по июль 2006 года разместил облигации на общую сумму 15 млрд. руб., а вторая на 20 млрд. руб. [7].

Развитие российского рынка ценных бумаг было нарушено мировым финансовым кризисом в 2008 году, который был связан с ипотечным кризисом в США, это привело к банкротству инвестиционных банков и снижению цен на нефть. Индекс Российской торговой системы (РТС) в начале 2008 года находился на уровне 2000-2100 пунктов. С мая по июнь индекс РТС был в пределах 2400-2500 пунктов. С июля 2008 снова была замечена тенденция к снижению российских котировок, это было связано с тем, что начался отток иностранного капитала.

23 января 2009 индекс РТС резко снизился до 498.20 пунктов, однако уже с марта курс российских акций начал увеличиваться, и к концу года поднялся выше отметки 1500 пунктов. Следующее повышение индекса РТС регистрируется в апреле 2011 года до 2100 пунктов. В этот период происходит активный рост курсов акций российских компаний. Объяснить такую тенденцию можно улучшением экономической ситуации в мире, а также повышением мировых цен на нефть до 123 долларов за баррель. С конца апреля 2011 года на мировой арене наметились негативные тенденции, что повлияло на российский фондовый рынок. После апрельского взлета индексов, отмечается его постепенное снижение и за следующих 2 года индекс РТС не превышает отметки в 1700 пунктов и держится в диапазоне от 1400 до 1500 пунктов [5].

Проследим, как менялся индекс РТС за последние 10 лет (рисунок 1).



Рисунок 1 – Динамика индекса РТС за 2008-2018 год [2]

В 2014 г. активно велись торги по корпоративным облигациям более 210 российских компаний и банков, 40 облигациями субфедеральных и муниципальных образований России. Наиболее высокие темпы роста показали региональные облигации, общий объем торгов по ним увеличился на 120% и составил 308, 25 млрд.руб. На вторичном рынке суммарный объем сделок возрос на 130,5% и достиг 338 млрд.руб. В 2015 году объем корпоративных облигаций вырос до 515,45 млрд. руб. В течение 2015 года на первичном рынке было размещено около 83 выпуска облигаций, общая сумма которых составила 140 млрд. руб. За 2014-2015 гг. было размещено более 150 выпусков корпоративных облигаций на сумму свыше 230 млрд. руб. [11].

В 2016 году на рынке ценных бумаг России количество эмитентов акций за год снизилось на 9 эмитентов – до 242 эмитентов. Наиболее капитализированным эмитентом стало НК Роснефть – 70,4 млрд. долл. Рынок корпоративных облигаций увеличился на 5,7% – до 2,4 трлн. руб. (по номиналу), объем внутреннего рынка корпоративных финансов вырос до 9,4 трлн. руб. Рынок государственных облигаций за год увеличился на 9,5% – до 6,1 трлн. руб. Выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций остается самым неликвидным сектором на внутреннем долговом рынке, объем выпуска этих облигаций составил 634 млрд. руб.

В начале 2016 года индекс Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) снизился, в период май-октябрь отмечается боковой тренд, который в ноябре сменился стремительным ростом, в результате которого индекс ММВБ 13 декабря достиг 2247,02 пунктов. Индекс РТС изменился в течение года аналогично, но в более широком диапазоне и его доходность после трех лет пребывания в отрицательной зоне составила 52,2% [9].

Рынок корпоративных облигаций за 2017 год увеличился на 6,8% – до 2,9 трлн. руб., объем внутреннего рынка вырос на 21,3% – до 11,4 трлн. руб. Объем рынка государственных облигаций устойчиво растет: за год он увеличился на 18,8% – до 7,2 трлн. руб. Количество эмитентов акций в этот период постоянно сокращается, и за 2017 год оно снизилось на 12 эмитентов и составило 230.

Индекс МосБиржи в начале 2017 года составил 2285,43 пунктов, но уже 15 июня 2017 года достиг минимального значения – 1817,82 пунктов (рисунок 2). Доходность индекса РТС составила всего 0,18% [9].

3 октября 2018 года Индекс МосБиржи достиг 2500 пунктов и это почти совпало по времени с годовым максимумом цены нефти. Нефть сорта Brent в начале октября торговалась выше 86\$ за баррель, что является рекордной за всю историю – она превысила 5700 рублей.

Сергей Лялин, генеральный директор группы компаний Chonds, назвал 2018 год для рынка облигаций худшим за последние 6 лет. Рынок корпоративных евробондов по объему сократился до 110 млрд. долл. По его словам, на внутреннем рынке в 2018 году прибавил только сегмент облигаций федерального займа, он вырос на 8% до 7,3 трлн.рублей. В субфедеральном сегменте за 11 месяцев объем размещения составил 85 млрд. руб. Объем корпоративных финансов остался на прежнем уровне и составил 11,4 трлн. руб., государственные облигации выросли до 7,7 трлн. рублей [6].

9 апреля 2019 был установлен исторический максимум, Индекс МосБиржи составил 2578,37 пунктов, Индекс РТС составил 1262,74 [4].



Рисунок 2 – Динамика индекса МосБиржи [3]



Таким образом, можно сделать вывод, что российский рынок ценных бумаг имеет необычную историю развития, в которой после зарождения и быстрого развития биржи последовало ее уничтожение как части рынка и только спустя почти сто лет воссоздание. На сегодняшний день российский рынок ценных бумаг развивается с каждым годом. Некоторые специалисты отмечают, что одним из самых динамично развивающихся секторов экономики в настоящее время является именно национальный рынок ценных бумаг.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Газалиев М.М., Осипов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для бакалавров / М.М. Газалиев, В.А. Осипов. М.: Дашков и Ко°, 2018. 160 с.
2. График индекса РТС [Электронный ресурс] // Котировки и финансовые новости: [сайт]. [2007]. URL: <https://ru.investing.com/indices/rtsi-chart> (дата обращения: 20.04.19).
3. График индекса МосБиржа [Электронный ресурс] // БКС Экспресс. Новости фондового рынка и экономики: [сайт]. [2008]. URL: <https://bcs-express.ru/kotirovki-i-grafiki/imoev> (дата обращения: 20.04.19).
4. Динамика индексов РТС и ММББ [Электронный ресурс] // МосБиржа: сайт]. [2011]. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive/#/from=2019-03-16&till=2019-04-15&sort=TRADEDATE&order=desc> (дата обращения: 20.04.19).
5. Зиниша О.С., Чеботарева М.Ю. Исторические аспекты рынка ценных бумаг в России [Электронный ресурс] // Современные научные исследования и разработки 2018. №6. С. 311-313: [сайт]. [2014]. URL: <http://olimpiks.ru/d/1340546/d/623.pdf> (дата обращения: 10.04.19).
6. Инвестиционное затишье. Рынок ценных бумаг в 2018 году запомнился ростом котировок многих акций до исторических максимумов. [Электронный ресурс] // Новости экономики и финансов СПб., России и мира: [сайт]. [1993]. URL: [https://www.dp.ru/a/2018/12/29/Investicionnoe\\_zatishe](https://www.dp.ru/a/2018/12/29/Investicionnoe_zatishe) (дата обращения: 10.04.19).
7. Лялин В.А. Становление и развитие российского рынка облигаций // Проблемы современной экономики. 2014. №1. С. 131-134.
8. Николаева И.П. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров / И.П. Николаева. М.: Дашков и К°, 2018. 256 с.
9. Российский фондовый рынок. События и факты. Обзор рынка за 2017 год [Электронный ресурс] // НАУФОР – национальная ассоциация участников фондового рынка: [сайт]. [1994]. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=15191> (дата обращения: 10.04.19).
10. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник / Е.Б. Стародубцева. М.: Форум: ИНФРА-М, 2014. 176 с.
11. Шарифьянова З.Ф., Шарипова Э.Р. Исследование рынка ценных бумаг // Инновационная наука. 2016. №5. С. 195-198.