

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, государственного управления и финансов
кафедра финансов и управления рисками

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой

_____ И.С. Ферова
подпись
« ____ » _____ 2021 г.

ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

Специальность 38.05.01 «Экономическая безопасность»

**ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА
РОССИИ**

Научный руководитель	_____	<u>канд. экон. наук, доцент</u>	<u>Ю.А.Назарова</u>
	подпись, дата	должность, ученая степень	инициалы, фамилия
Выпускник	_____		<u>А.Д.Рябова</u>
	подпись, дата		инициалы, фамилия
Рецензент	_____	<u>начальник Операционного офиса №18 в г. Красноярск Филиала «АТБ» (АО) в г. Улан-Удэ</u>	<u>Ю.П.Гайдук</u>
	подпись, дата	должность	инициалы, фамилия
Нормоконтролер	_____		<u>Е.В. Шкарпетина</u>
	подпись, дата		инициалы, фамилия

Красноярск 2021

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические основы экономической безопасности фондового рынка в РФ .	6
1.1 Экономическая безопасность фондового рынка: понятие и сущность	6
1.2 Основные угрозы экономической безопасности фондового рынка России	12
1.3 Механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка России.....	19
2 Методические аспекты исследования экономической безопасности фондового рынка РФ	28
2.1 Основные индикаторы экономической безопасности фондового рынка .	28
2.2 Методический подход к расчету индикаторов	36
3 Анализ и оценка экономической безопасности фондового рынка России	40
3.1 Особенности и современное состояние фондового рынка России.....	40
3.2 Оценка экономической безопасности фондового рынка РФ	46
3.3 Рекомендации по повышению уровня экономической безопасности фондового рынка РФ	56
Заключение	64
Список использованных источников	67
Приложение А Индикаторы экономической безопасности фондового рынка России.....	73
Приложение Б Меры по минимизации угроз экономической безопасности фондового рынка.....	74

ВВЕДЕНИЕ

Являясь составной частью финансового рынка, фондовый рынок играет важную роль как для хозяйствующих субъектов, так и для экономики государства в целом. На сегодняшний день фондовый рынок претерпевает сложные явления, на него оказывают влияние различные факторы (в основном внешние): геополитическая ситуация в мире; зависимость от мировых цен на сырье: нефть, газ, металлы; динамика международных индексов деловой активности и другие. Уязвимость фондового рынка к данным факторам позволяет говорить о его неразвитости и несоответствии потребностям экономики, что увеличивает недоверие инвесторов к фондовому рынку. Как следствие, приток инвестиций в отечественные предприятия сокращается, российский бизнес теряет в цене, экономика слабеет, что представляет угрозу для экономической безопасности фондового рынка, а это в свою очередь оказывает влияние на экономическую безопасность всего государства. Именно поэтому и в связи с возможностью наступления мирового финансового кризиса тема фондового рынка и влияния его на обеспечение экономической безопасности государства является актуальной.

Целью дипломной работы является разработка рекомендаций по повышению уровня экономической безопасности фондового рынка на основе анализа состояния и проблем развития современного фондового рынка России.

Исходя из заявленной цели назначены следующие задачи:

- рассмотреть понятие и сущность экономической безопасности фондового рынка;
- выявить основные угрозы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке России;
- рассмотреть механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка в РФ;
- изучить индикаторы экономической безопасности фондового рынка;

- рассмотреть методический подход к расчету индикаторов экономической безопасности фондового рынка;
- рассмотреть современное состояние фондового рынка России;
- осуществить оценку экономической безопасности фондового рынка России на основе изученных индикаторов;
- предложить пути минимизации угроз экономической безопасности фондового рынка.

Предмет исследования: регулирование деятельности на фондовом рынке России на основе оценки индикаторов экономической безопасности фондового рынка.

Объект исследования: экономическая безопасность фондового рынка Российской Федерации.

Методы исследования в дипломной работе: общенаучные методы (анализ; сравнение); количественные методы обработки данных (метод финансовых коэффициентов; шкалирование).

Теоретической основой исследования являются работы российских преподавателей различных учебных заведений в области экономики, практикующих менеджеров фондовой биржи и специалистов в сфере экономической безопасности, исследователей и учёных, занимающихся изучением фондового рынка России, а также нормативно-правовые документы, федеральные законы и зарубежные и отечественные электронные ресурсы.

Дипломная работа содержит введение, основную часть, состоящую из трех разделов, заключение и список использованной литературы.

В первой главе работы рассмотрены теоретические основы экономической безопасности фондового рынка, а именно: понятие и сущность, выявлены основные угрозы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке, представлен механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка.

Во второй главе выделены основные индикаторы экономической безопасности фондового рынка в РФ, изучен методический подход к оценке состояния экономической безопасности фондового рынка.

В третьей главе дипломной работы рассмотрено современное состояние фондового рынка РФ и осуществлена оценка экономической безопасности фондового рынка России с помощью изученных индикаторов. Также даны рекомендации по устранению угроз экономической безопасности фондового рынка.

В заключении представлены выводы по всей работе.

1 Теоретические основы экономической безопасности фондового рынка в РФ

1.1 Экономическая безопасность фондового рынка: понятие и сущность

Фондовый рынок наряду с валютным, страховым, кредитным рынками и рынком драгоценных металлов является составной частью финансового рынка и играет одну из важнейших ролей в экономике страны, которая заключается в обеспечении кругооборота финансовых ресурсов. Соответственно, экономическая безопасность фондового рынка является неотъемлемым условием современной эффективной рыночной экономики, а эффективная рыночная экономика формирует экономическую безопасность государства. Стабильное и эффективное функционирование фондового рынка способствует развитию устойчивой и конкурентоспособной экономики, является фундаментом для благоприятного инвестиционного климата, тем самым обеспечивая экономическую безопасность страны. То есть экономическая безопасность фондового рынка является одним из фундаментальных критериев стабилизации экономической и социально-политической ситуации в стране, а также становления и развития экономики России как одной из ведущих мировых держав.

Стоит дать определение каждой из составляющих понятия «экономическая безопасность фондового рынка», чтобы логично перейти к изучению определений самого объекта исследования дипломной работы.

Согласно экономическому словарю, фондовый рынок – это рынок, на котором обращаются ценные бумаги, обеспечивающий механизм трансформации сбережений в инвестиции и их оптимальное распределение по различным секторам экономики [50].

По мнению Балашова Ю.К., «фондовый рынок – это совокупность правил и механизмов купли-продажи ценных бумаг и производных инструментов; сегмент финансового рынка» [11].

В научной работе М. В. Волкова встречается следующее толкование термина, где «фондовый рынок – это механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т. е. ценных бумаг» [17].

Таким образом, фондовый рынок можно раскрыть как совокупность экономических отношений, складывающихся на финансовом рынке между его участниками по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

Перейдем к изучению понятия «экономическая безопасность».

Отечественная научная литература содержит большой перечень различных определений экономической безопасности, их анализ показывает, что большинство определений включает в свои формулировки одни из следующих основных понятий: «независимость» или «суверенитет», «интересы», «конкурентоспособность» и «состояние экономики». Рассмотрим некоторые из определений.

Академик Л. И. Абалкин определяет экономическую безопасность как «совокупность условий и факторов, обеспечивающих независимость национальной экономики, ее стабильность и устойчивость, способность к постоянному обновлению и совершенствованию» [8].

По мнению академика С. Ю. Глазьева, «экономическая безопасность представляет собой такое состояние экономики и производительных сил общества, при котором возможно самостоятельное обеспечение устойчивого социально-экономического развития страны, поддержание необходимого уровня национальной безопасности государства, а также должного уровня конкурентоспособности национальной экономики в условиях глобальной конкуренции» [18].

Экономическая безопасность в соответствии со Стратегией экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года –

это состояние защищенности национальной экономики от внешних и внутренних угроз, при котором обеспечиваются экономический суверенитет страны, единство ее экономического пространства, условия для реализации стратегических национальных приоритетов Российской Федерации [6].

Рассмотрев отдельные понятия, составляющие объект исследования, необходимо перейти к рассмотрению самого понятия «экономическая безопасность фондового рынка».

Бекряшев А.К., определяя содержание экономической безопасности фондового рынка акцентирует свое внимание на том, что «экономическая безопасность фондового рынка имеет свою специфику, однако само понятие должно быть основано на понимании безопасности экономической системы более высокого уровня, включающего фондовый рынок как свою подсистему. По его мнению, справедливо учитывать существенные критерии, такие как обеспечение гарантированной защиты национальных интересов, социально направленное развитие страны в целом, достаточный оборонный потенциал. Экономическая безопасность в сфере фондового рынка с учетом вышеприведенных критериев может быть определена как состояние фондового рынка и система его регулирования, обеспечивающие условия для стабильного экономического роста, полной занятости и сохранения геополитического и мир-системного статуса страны» [12].

Иванов А.А. в своей работе предлагает следующее определение. «Экономическая безопасность фондового рынка — это состояние всех сегментов фондового рынка и его институтов, при котором обеспечивается гарантированная защита со стороны государства и саморегулируемых организаций, гармоничное развитие финансовой системы и всей совокупности финансовых отношений и процессов в государстве, готовность и способность институтов фондового рынка создавать механизмы реализации, защиты интересов и развития национальных финансов, способность эффективно осуществлять перелив капиталов между регионами и секторами экономики и своевременно и оперативно реагировать на рыночные изменения, а также на

действия криминального характера. В условиях безопасности фондового рынка обеспечивается способность формирования достаточного экономического потенциала и финансовых средств для сохранения целостности и единства финансовой системы даже при наиболее неблагоприятных вариантах развития внутренних и внешних процессов и успешного противостояния внутренним и внешним угрозам в сфере финансовой безопасности» [26].

Также стоит рассмотреть понятие «экономическая безопасность фондового рынка» с точки зрения видов экономической безопасности. В зависимости от сфер и отраслей экономической деятельности выделяют следующие составные элементы экономической безопасности государства: технологическая, технико-производственная, финансовая, продовольственная, энергетическая, сырьевая, экологическая и информационная составляющие, и соответственно, необеспечение безопасности любой из составляющих скажется на общей экономической безопасности всей страны.

В дипломной работе главная роль отводится фондовому рынку РФ, что является предметом финансовой составляющей, следовательно стоит рассмотреть финансовую безопасность фондового рынка. В монографии Караниной Е.В. финансовая безопасность фондового рынка определяется как «оптимальный объем его капитализации (учитывая представленные на нем ценные бумаги, их структуру и уровень ликвидности), способный обеспечить стойкое финансовое состояние эмитентов, владельцев, покупателей, организаторов торговли, торговцев, институтов общего инвестирования, посредников (брокеров), консультантов, регистраторов, депозитариев, хранителей и государства в целом» [29].

Стоит привести определение, выработанное А.С. Зуевой относительно экономической безопасности рынка ценных бумаг. На практике понятия «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» не тождественны, понятие «рынка ценных бумаг» шире понятия «фондового рынка», так как рынок ценных бумаг включает в себя вексельный рынок, а также «нефондовые» ценные бумаги (чек,

коносамент и др.), однако в данном определении разница между понятиями не принципиальна.

«Экономическая безопасность рынка ценных бумаг — это состояние, при котором государственными и негосударственными институтами применяются механизмы, обеспечивающие стабильность и конкурентоспособность рынка ценных бумаг, включая защиту его участников от общеэкономических и криминальных угроз» [25].

Для понимания системы обеспечения экономической безопасности фондового рынка России необходимо определить сущность и содержание экономической безопасности фондового рынка. Исходя из изученных определений можно определить основополагающие сущностные характеристики, лежащие в основе экономической безопасности фондового рынка:

- 1) безопасность трактуется как определенное состояние фондового рынка;
- 2) это состояние характеризуется защищенностью от внутренних и внешних угроз;
- 3) защищенность от угроз предполагает определенный процесс, ее обеспечивающий (характер угроз определяет формы, методы и инструменты противодействия им);
- 4) обеспечение безопасности предполагает осуществление деятельности со стороны определенных органов и институтов;
- 5) состояние защищенности подразумевает обеспечение стабильности, гармоничное развитие и повышение конкурентоспособности фондового рынка, финансового рынка, а также финансовой системы Российской Федерации в целом.

Так как термин «безопасность» толкуется как «положение, при котором кому-либо или чему-либо не угрожает опасность» [44], «отсутствие опасности, сохранность, надежность» [19], то и сущность понятия «безопасность» необходимо напрямую связывать с существованием различных опасностей и

угроз, а значит и деятельностью по их устранению, минимизации и т. д. Становится очевидным, что, раскрывая сущность безопасности, необходимо выделить основной в данном случае элемент обеспечения безопасности, обозначаемый термином «защищенность». В свою очередь, защищенность представляет собой конечную цель защиты как категории, обозначающей деятельность, процесс.

Обеспечение экономической безопасности фондового рынка требует воплощения в конкретных институциональных формах. В работе Зуевой А.С. исходя из современной системы регулирования экономических процессов институтами обеспечения экономической безопасности рынка ценных бумаг являются «государственные и негосударственные организации, которые выполняют функции по обеспечению экономической безопасности рынка ценных бумаг, определяют правила поведения, подкрепленные правовыми или социальными нормами, а также имеют дозволяющий, обязывающий или запрещающий характер для участников рынка и способы поддержания этих правил»[25].

Также стоит отметить, что экономическую безопасность фондового рынка возможно определять двояким образом – негативно (через отсутствие угроз) и позитивно (через наличие условий для развития).

Полная ликвидация внутренних и внешних угроз нежелательна, поскольку уменьшает стимулы к развитию любого организма, фондового рынка и государства в том числе. В связи с этим необходимо указать на такую важную сущностную характеристику безопасности, как «наличие условий для эффективного развития» [38].

Таким образом, на основе выявленных черт конкретизируется сущность экономической безопасности фондового рынка, как состояния, при котором государственными и негосударственными институтами с помощью определенных механизмов обеспечивается стабильность и конкурентоспособность фондового рынка, включая защиту его участников от внутренних и внешних угроз.

1.2 Основные угрозы экономической безопасности фондового рынка России

В настоящее время мировая экономика имеет определенные тенденции развития, которые могут нести неоднозначные последствия для национальных экономик. Именно поэтому для большинства экономик стран, включая экономику России, существует животрепещущая проблема по формированию условий, позволяющих укрепить экономическую безопасность как государства, так и отдельных его сегментов. Данная проблема решается путем проведения различных мероприятий, при этом должны учитываться потребности государства в постоянном экономическом росте, развитии и стабильности финансовой системы и ее компонентов. Важную роль среди этих составляющих играет финансовый рынок, который подразделяется на отдельные сегменты, в том числе фондовый рынок. Являясь посредником между эмитентами и инвесторами, фондовый рынок и операции, происходящие на нем, сопровождаются различными рисками, угрозами и возможным влиянием различных факторов. В связи с этим обеспечение экономической безопасности финансовой системы и экономики государства зависит и от безопасного функционирования финансового и фондового рынка.

Следует дать определение угрозам экономической безопасности. Угроза экономической безопасности согласно Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года – это совокупность условий и факторов, создающих прямую или косвенную возможность нанесения ущерба национальным интересам Российской Федерации в экономической сфере [6]. Так как под экономической безопасностью понимается состояние защищенности, связанное с созданием устойчивой социально-экономической системы защиты от внутренних и внешних угроз, то угрозы финансовой безопасности представляют собой определенные условия и факторы, которые соответственно препятствуют экономическому развитию и состоянию защищенности [10].

К основным угрозам экономической безопасности, возникающим на российском фондовом рынке, можно отнести:

– Низкий уровень капитализации фондового рынка. Капитализация рынка акций по данным Московской биржи на конец 4 квартала 2020 года составила 51,43 трлн рублей, в то время как внутренний валовый продукт (далее ВВП) 106,97 трлн рублей, то есть капитализация отечественного фондового рынка составила примерно 48% ВВП, что является плохим показателем в сравнении с другими фондовыми рынками [34]. К слову, по данным Всемирного банка в 2018 году капитализация фондового рынка США в процентах к ВВП составила 148,15%, в 2019 году капитализация рынка ценных бумаг Японии составила 121,83%, в Гонконге этот показатель равен 1339,64% [58]. Причем самым главным двигателем увеличения капитализации российского фондового рынка остается нефтегазовая отрасль, что будет рассмотрено далее. Стабильный рост капитализации рынка является необходимым условием эффективности рынка, а если она находится на низком уровне, то это говорит о снижении роли национального фондового рынка, инвестиционной привлекательности и экономического потенциала государства.

– Зависимость от цен на энергоносители и сырьевые ресурсы, что негативно сказывается на динамике фондового рынка. На сегодняшний день мировые цены на нефть и котировки акций крупнейших эмитентов отечественного фондового рынка имеют определенную взаимосвязь. При резком падении рынка нефти, российские индексы отражают данное падение. Негативные изменения на мировом рынке нефти имеют такие последствия для государства как дефицит федерального бюджета, дестабилизация макроэкономической ситуации, снижение курсовой стоимости финансовых активов. Скачки цен на рынке нефти сказываются и на российских компаниях, в большей степени на фондовом рынке превалируют корпорации, занимающиеся нефтедобычей и нефтепереработкой, соответственно изменение цен на нефть влияет и на доходы этих компаний. Вспомним относительно недавнее падение цен на нефть на фондовых рынках мира, 9 марта 2020 года

котировки упали на 30% на фоне разрыва сделки ОПЕК, мировые фондовые рынки рухнули вслед за нефтью, российские бумаги потеряли в цене. Дестабилизация цен на нефтяном рынке может привести к значительным негативным эффектам в деятельности энергетических компаний, чья доля в мировых фондовых индексах достаточно высока. Для многих стран от успехов нефтедобычи зависит и экономическое положение. Когда мировые экономики испытывают стресс, это само собой вызывает сомнение инвесторов.

– Высокая концентрация капитализации предприятий топливно-энергетического комплекса. На 25 сентября 2019г. на российском фондовом рынке доминирует нефтегазовая отрасль, около 55% капитализации рынка приходилось на нефтегазовые компании [28]. На 10 самых капитализированных компаний приходится 60% компаний, занимающихся нефтегазодобычей и нефтепереработкой [47]. В отраслевой структуре фондового рынка слабо представлены машиностроение, транспорт, химическая промышленность, торговля, строительство, сфера услуг. Без проведения диверсификации фондового рынка и экономики в целом рост капитализации будет маловероятен. Поэтому роль регулятора и источника мобилизации капитала российский фондовый рынок играет слабо, с задачей эффективного перераспределения ресурсов рынок РФ не справляется.

– Высокий уровень мошенничества на российском фондовом рынке. Данная угроза заключается в отсутствии финансовой грамотности и невозможности противостоять манипуляторам на фондовом рынке. Действия манипуляторов заключаются в «обмане рынка», где, как правило, крупные игроки заставляют двигаться цены активов в нужную для них сторону, после чего цена все равно возвращается к прежнему уровню, однако обычные инвесторы – трейдеры не понимают техническую сторону вопроса и несут убытки. Также имеет место быть инсайдерская информация, которая поступает на рынок с целью «жонглирования» ценами бумаг. Чтобы оказать влияние на инвесторов, а через них на цены активов, мошенники распространяют ложные сведения, что приводит в случае «вброса» негативной информации к падению

акций. Манипуляторы таким образом покупают дешевый актив. Распространяя позитивные слухи, они толкают котировки вверх. За счет этих операции они получают значительные прибыли. В свою очередь обычные инвесторы оказываются в убытке. Помимо этого, распространены другие схемы на фондовом рынке: использование активов клиентов в интересах собственников компаний и аффилированных лиц, «псевдодоверительное» управление, хищение активов и другие. Высокая степень мошенничества на фондовом рынке в итоге отталкивает потенциальных инвесторов.

– Высокая волатильность российского фондового рынка. Здесь идет речь о высокой чувствительности стоимости ценных бумаг по отношению к многим факторам. Такие факторы как изменение курса национальной валюты, скачки мировых цен на сырье и др. сказываются на состоянии и развитии фондового рынка РФ, что ведет к тому, что отечественный рынок становится особенно уязвимым, что в свою очередь снижает интересы инвесторов, так как чем выше волатильность, тем выше риск для инвестиций.

– Узкий круг участников и обращающихся инструментов. На 1 февраля 2021 года по данным Московской биржи в списке торгуемых инструментов содержится 2722 наименования, эмитентов 704, что в масштабах страны не так много, в то время как на фондовой бирже США NASDAQ проходят торги более 4000 компаний. Имеет место концентрация на отдельных акциях: более 80% торгов на Московской бирже приходится на акции десяти крупных предприятий, так называемых «голубых фишек». То есть фондовой бирже РФ характерен низкий финансовый оборот, что говорит об определенных барьерах к доступу на рынок [45].

– Несовершенство налогообложения операций фондового рынка. Налогообложение на фондовом рынке не представляет собой совершенную систему и требует ряда устранения проблем, среди которых сложность определения налогооблагаемой базы, отсутствие оптимального режима налогообложения ценных бумаг и нестабильность налоговой системы РФ в

принципе. Нередко режим налогообложения на финансовом рынке России более жесткий, чем в других мировых финансовых центрах.

Стоит более подробно раскрыть проблему определения и расчета налоговой базы по операциям с ценными бумагами. Все операции делятся на категории, и налоговая база рассчитывается для каждой из категорий отдельно. Это приводит к тому, что увеличиваются объемы работы по определению и расчету налоговой базы. Юридические лица, такие как брокерские компании, управляющие компании и др. проводят сделки на фондовом рынке и при этом являются налоговыми агентами, соответственно имеют обязанность определять налоговую базу по собственным операциям, так и операциям, проводимым в качестве налогового агента. Например, непрофессиональными участниками фондового рынка рассчитывается налоговая база по операциям с активами, обращающимися на организованном рынке, и налоговая база по операциям с активами, не обращающимися на организованном рынке, отдельно. Соответственно, если по одной налоговой базе была получена прибыль, а по другой убыток, то уменьшить сумму налога не представляется возможным путем уменьшения прибыли на убыток. Также, если от владения ценной бумагой был получен доход в виде процентов, то он включается в отдельную налоговую базу и не может быть уменьшен на величину убытка в размере разницы между ценной приобретением ценной бумаги и ее реализации. Такая же ситуация с акциями и дивидендами по этим акциям. Налогоплательщик, получивший дивиденды по акциям, в этот же день получает убыток от изменения цены на эти акции, поскольку происходит «дивидендная отсечка», сумма которой примерно равна сумме выплаченных дивидендов. Таким образом, налогоплательщик уплачивает сумму налога по дивидендам, хотя по факту дохода не имеет [30].

Стоит отметить, что в РФ практически отсутствуют налоговые льготы и специальные налоговые режимы (за исключением ИИС – индивидуального инвестиционного счёта, где можно получить налоговый вычет в размере 13% от НДФЛ, однако при открытии ИИС есть ограничения по сумме зачисленных

средств и др.), что не обеспечивает приток инвестиций в экономику страны и развитие фондового рынка. В настоящее время есть потребность в принятии мер, которые увеличили бы привлекательность налогообложения на российском фондовом рынке. Это позволит более успешно составлять конкуренцию мировым финансовым центрам [33].

– Отсутствие развитой инфраструктуры и достаточного информационного обеспечения. На фондовом рынке существует проблема несогласованности взаимодействия между его элементами, что позволяет говорить об отсутствии прозрачности рынка, ликвидности и свободы взаимодействия спроса и предложения на ценные бумаги. На сегодняшний день современная система центров клиринговых расчетов, депозитариев, независимых регистраторов не позволяет говорить о полной информационной транспарентности для всех участников фондового рынка. Биржи России на сегодняшний день раскрывают данные об эмитентах и их ценных бумагах не в достаточно полной, своевременной и понятной форме. Так, например, на Московской бирже возможен вывод крупным акционерам основных фондов с помощью различных коррупционных схем, что ведет за собой падение акций. Обычный инвестор узнает это только после того, как акции уже упали. Именно поэтому важно обеспечить полную доступность информации для участников фондового рынка, что повысит привлекательность фондового рынка и интерес людей к осуществлению операций на нем. Развитие инфраструктуры фондового рынка должно происходить исходя из необходимости повышения его конкурентоспособности и привлекательности для инвесторов [42].

– Зависимость фондового рынка от иностранных инвесторов. Российский фондовый рынок достаточно рискован для отечественных инвесторов, так как имеет зависимость от международных потоков капитала. Нерезиденты при вложении своих средств выбирают активы, которые входят в существенную долю состава фондовых индексов. При выводе своих денег иностранными участниками провоцируется ситуация, когда происходит падение площадок российского рынка. По данным Московской биржи в

Стратегии Группы за 9 месяцев 2019 года доля иностранных инвесторов в торгах акциями выросла до 50% [46]. Высокая доля нерезидентов представляет собой угрозу для безопасности страны и ее конкурентоспособности. (Есть вероятность выкупа отечественных предприятий иностранными компаниями, занимающимися тем же видом деятельности, и их последующего закрытия.) Чтобы обеспечить устойчивость фондового рынка, необходимо создание ограничений для деятельности иностранных инвесторов.

– Зависимость от ситуации на мировых фондовых рынках. Существует определенная корреляция между динамикой российского фондового рынка и динамикой внешних факторов, отражающих развитие мировых финансовых рынков. Резкие откаты крупнейших рынков провоцируют аналогичное падение рынков второго круга или периферийных рынков. И, наоборот, рост цен финансовых активов на рынках, составляющих основу ядро глобальных финансов, тянет за собой рост других рынков. Как уже было отмечено ранее, фондовый рынок РФ – это развивающийся рынок, и российским инвесторам, а также трейдерам фондового рынка РФ считается целесообразным отслеживать изменения в корпоративной отчетности в США и еврозоне, изменения в индексах предпринимательской активности по всему миру, динамику экспорта и импорта в Китае, итоги заседаний Федерального комитета по открытым рынкам Федеральной резервной системы США и др.

В настоящее время российский фондовый рынок находится на стадии развития и имеет множество проблем и недостатков, что в некоторой степени представляет угрозу экономической безопасности отечественного фондового рынка, финансовой системы и экономической безопасности страны в целом. При этом он является достаточно перспективным. Для дальнейшего развития фондового рынка необходим комплексный подход как со стороны самого рынка, так и государства. В целях привлечения новых инвесторов на отечественную фондовую биржу необходимо совершенствование законодательных и нормативных актов, регулирующих деятельность эмитентов, финансовых институтов и обеспечивающих защиту инвесторов,

регулярно проводить мероприятия по повышению финансовой грамотности населения и разрабатывать новые инструменты для вовлечения граждан в инвестирование.

1.3 Механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка России

Рассмотрев угрозы экономической безопасности фондового рынка, необходимо перейти к изучению механизма обеспечения безопасности в данной сфере.

Согласно Жарковой Ю.С. «обеспечение экономической безопасности фондового рынка подразумевает под собой готовность и способность институтов фондового рынка использовать механизмы реализации, защиты интересов и развития национальных финансов, способность эффективно осуществлять перелив капиталов между регионами и секторами экономики, своевременно и оперативно реагировать на рыночные изменения и действия криминального характера, подрывающие экономическую стабильность фондового рынка» [23].

Таким образом, с помощью использования механизмов стабильного развития фондового рынка государственными органами и негосударственными организациями осуществляется процесс раскрытия, нейтрализации и предупреждения негативных последствий угроз, то есть обеспечивается экономическая безопасность фондового рынка.

Так как механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка является частью механизма обеспечения экономической безопасности государства в целом, то логично будет рассмотреть данный механизм с помощью научных разработок в области экономической безопасности, затем адаптировать данные разработки применительно к фондовому рынку.

Так, в работе Сенчагова В.К. механизм оценки угроз экономической безопасности и защиты национальных интересов в сфере экономики

представляет собой «систему управленческих процедур, позволяющих государству эффективно поддерживать свою экономическую безопасность».

Автор предлагает схему структуры механизма обеспечения экономической безопасности, которая представлена на рисунке 1 [43].

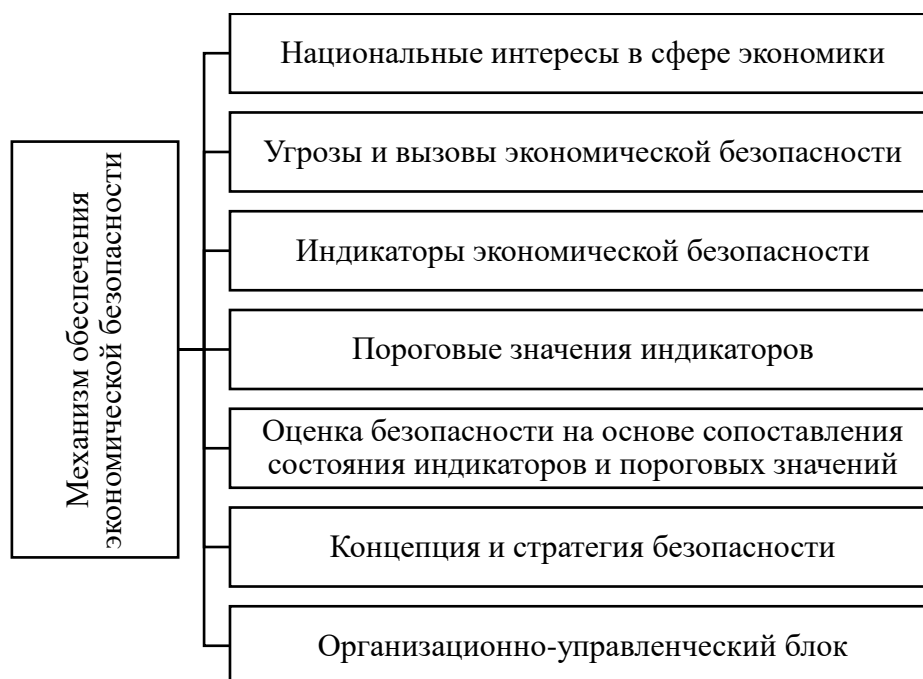


Рисунок 1 – Механизм обеспечения экономической безопасности

Национальные интересы здесь представляют собой сумму всех существенных интересов населения страны, место и роль нашей страны на мировой арене обуславливается именно интересами нации.

Исходя из национальных интересов формируются угрозы и вызовы, благодаря которым задаются направления механизма обеспечения экономической безопасности, формулируется характер политики государства.

Индикаторы, восприимчивы к условиям внешней и внутренней среды, поэтому они моментально реагируют на них изменением соответствующих показателей – социально-экономических, демографических и т.д.

С помощью пороговых значений можно отделить опасное состояние экономики от неопасного, а также формировать прогнозы развития экономики страны, учитывая определенные критические показатели.

С помощью сравнения текущих (фактических) значений и прогнозного состояния индикаторов с пороговыми значениями проводится анализ состояния экономики, определяется степень безопасности, формируются прогнозы, осуществляется оценка расхождений между фактическим положением вещей и вероятностью направления развития экономики в будущем.

Концепция и стратегия обеспечения экономической безопасности предполагает формирование индикаторов, и их пороговых значений, а также оценку безопасности экономики страны и отдельных ее регионов.

Организационно-управленческий блок отвечает за креативное, творчески активное отношение к объекту анализа, в том числе за оценку состояния экономики с позиций безопасности, которая является универсальной категорией.

Механизм обеспечения экономической безопасности страны согласно Блиничкиной Н.Ю. – это «система организационно-экономических и правовых мер по предотвращению экономических угроз». Он включает в себя следующие элементы [14]:

- определение внешних и внутренних угроз экономической безопасности на основе всестороннего мониторинга экономики;
- прогноз будущих событий в том случае, если угроза возникла, а также принятие и реализация мероприятий по их устранению;
- формирование критериев, с помощью которых можно выявить существование угроз экономической безопасности;
- разработку пороговых значений показателей, отступление от которых ведет за собой неустойчивость и социальные конфликты;
- проведение государством мероприятий по выявлению и предупреждению внутренних и внешних угроз экономической безопасности.

Стоит отметить, что механизм обеспечения экономической безопасности – это синтетическая система, которая образуется рядом подсистем: системой субъектов, применяющих в процессе своей деятельности меры государственно-властного воздействия, и системой правовых и организационных средств,

использование которых обеспечивает состояние должной защищенности экономических отношений от внутренних и внешних угроз [32].

Таким образом, разумно при формировании механизма экономической безопасности фондового рынка разделить инструментарий, с помощью которого происходит деятельность по обеспечению экономической безопасности, на организационный и правовой.

Также стоит рассмотреть работу Зуевой А.С., в которой предлагаются основные направления развития механизмов обеспечения экономической безопасности рынка ценных бумаг в России. Данные направления выработаны на основе существующих угроз экономической безопасности фондового рынка и на основе анализа схем нарушений фондового законодательства.

Исходя из представленных разработок можно сформировать следующий механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка, который схематично изображен на рисунке 2. Согласно данной схеме, субъект механизма обеспечения экономической безопасности фондового рынка представляет собой комплекс властных и общественных структур, который нацелен на защиту национальных интересов страны в сфере фондового рынка, то есть на предотвращение возникновения угроз безопасности рынка.

Так как основной целью обеспечения экономической безопасности фондового рынка является деятельность, направленная на создание благоприятных условий для стабильности и повышения конкурентоспособности фондового рынка, включая защиту его участников от внутренних и внешних угроз, то включение самого фондового рынка и его индивидов в качестве объекта в механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка оправдано.

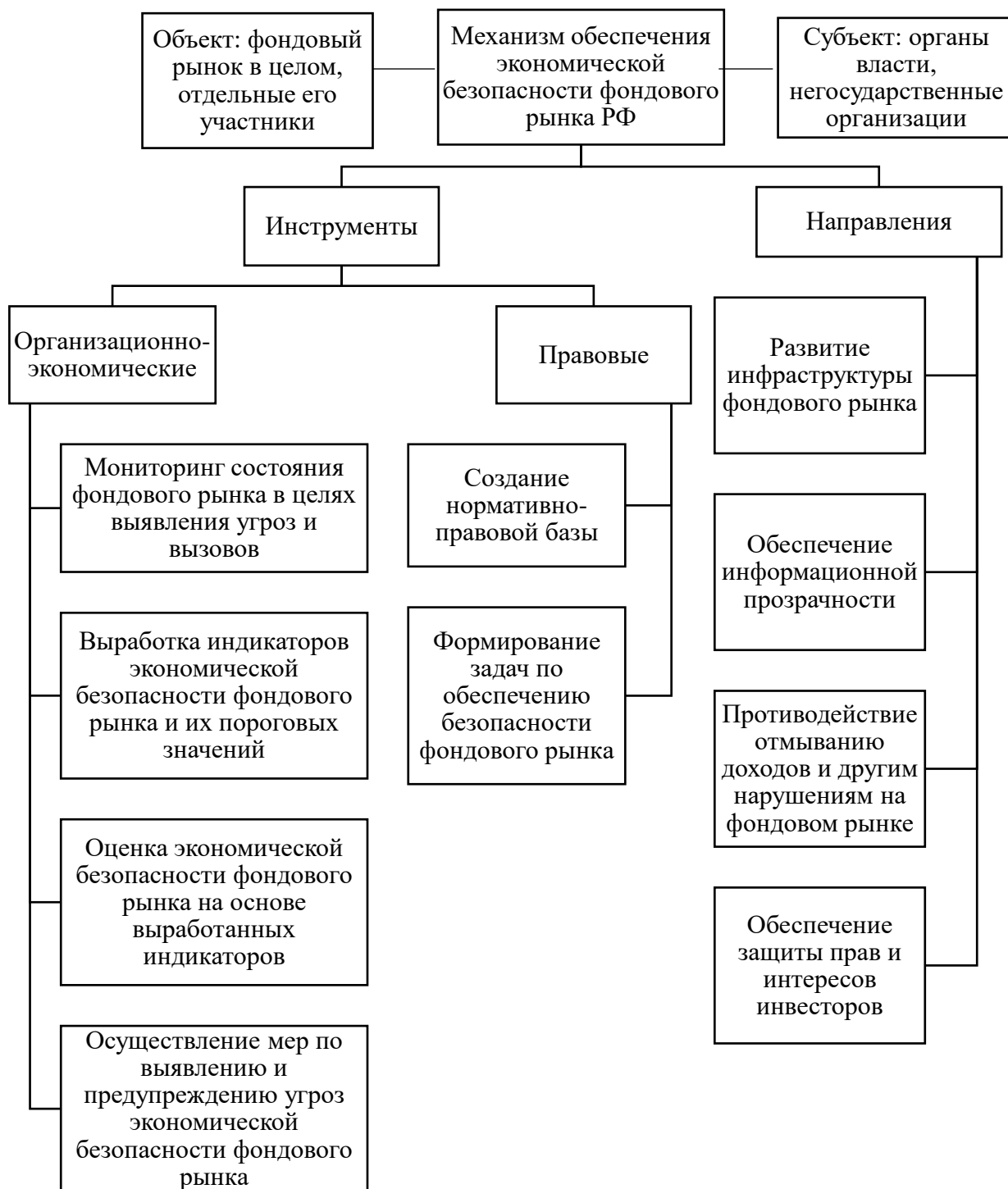


Рисунок 2 – Механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка

Свою деятельность субъект механизма экономической безопасности фондового рынка реализует с помощью правовых и организационно-экономических процедур. Так как организационно-экономические процедуры

достаточно подробно описаны выше, а об правовых инструментах упоминалось вскользь, следует больше внимания уделить именно второму виду инструментов.

Для обеспечения экономической безопасности фондового рынка уполномоченными субъектами используется соответствующий набор правовых инструментов, среди которых можно выделить: создание нормативно-правовой базы и формирование задач по обеспечению экономической безопасности фондового рынка.

Стоит более подробно описать нормативно-правовое обеспечение, с помощью которого обеспечивается регулирование деятельности на фондовом рынке. Правовое регулирование деятельности фондового рынка РФ заключается в налаживании взаимосвязей между участниками рынка и защите интересов каждого из них путем создания определенных правил и стандартов. В первую очередь к ним относится Гражданский кодекс РФ, который закрепляет основы законодательства о ценных бумагах, их видах, требованиях к ним и правилах перехода и осуществления прав по ценной бумаге [1].

Следующий базовый нормативно-правовой акт, регулирующий деятельность на фондовом рынке – это Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Он регламентирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг, при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также устанавливает основы государственного регулирования данного рынка [5].

Также стоит отметить Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», целью которого является обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов инвесторов, а также определение порядка выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам - физическим лицам, причиненного противоправными действиями профессиональными участниками рынка ценных бумаг [4], Федеральный закон «Об акционерных обществах», который регламентирует действие акционерного общества на

фондовом рынке. Он дает характеристику совершения ряда фондовых операций акционерного общества, определяет права и обязательства владельцев акций и облигаций, правила регистрации ценных бумаг [2], Федеральный закон «Об инвестиционных фондах», регулирующий отношения, связанные с привлечением денежных средств и иного имущества путем размещения акций или заключения договоров доверительного управления [3]. С помощью этих и других актов осуществляется регуляция процессов на бирже и другие задачи.

Под формированием задач по обеспечению безопасности фондового рынка понимается разработка документов стратегического планирования, отражающих основные цели и задачи государственной политики в сфере экономической безопасности страны. Одним из таких документов является «Стратегия экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года», в которой относительно экономической безопасности фондового рынка содержатся основные задачи по реализации направления, касающегося устойчивого развития национальной финансовой системы, среди которых можно выделить: снижение критической зависимости национальной денежно-кредитной системы от колебаний конъюнктуры на международных финансовых и товарных рынках; развитие инфраструктуры национального финансового рынка; совершенствование регулирования деятельности финансовых организаций и др.

Также можно обратить внимание на «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов», разработанные Банком России, являющимся мегарегулятором финансового рынка. Документ раскрывает цели и принципы деятельности Банка России по развитию финансового рынка, его текущего состояния, открывающихся перспектив и конкретных мер по развитию [36].

В рассматриваемой схеме механизма обеспечения экономической безопасности фондового рынка выделен такой элемент, как направления механизма, разработанные Зуевой А.С.

Одним из направлений механизма обеспечения экономической безопасности фондового рынка является развитие инфраструктуры рынка. Развитие инфраструктуры рынка подразумевает под собой развитие системы расчетов по сделкам с ценными бумагами, которая будет прозрачной, понятной, быстрой. При этом должен быть обеспечен свободный доступ инфраструктурных организаций в другие платежные и учетные системы, позволяющие обеспечивать трансграничные переводы денежных средств и активов.

Обеспечение информационной прозрачности фондового рынка и его открытости подразумевает регулирование рекламы финансовых услуг, причем с ограничением рекламы, вводящей в заблуждение пользователей финансовых услуг; регулирование использования инсайдерской информации и формирование интереса инвесторов к использованию портфельного инвестирования.

В настоящее время фондовый рынок развивается достаточно быстрыми темпами, через фондовый рынок проходят крупные финансовые потоки, приводит к рискам осуществления криминальных операций по легализации доходов, полученных преступным путем, поэтому целесообразным является выделение такого направления механизма обеспечения экономической безопасности фондового рынка как противодействие незаконным операциям. Чтобы противостоять незаконным операциям, необходимо: создать эффективную систему торгов; гарантировать регистрацию перехода прав собственности при заключении сделок с акциями; снизить издержки для компаний, привлекающих инвестиции на фондовом рынке и др.

Защита интересов инвесторов как механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка, требует применения комплекса мер, среди которых необходимо определить порядок действий в случае дефолта, чтобы непременно и эффективно защитить интересы владельцев финансовых активов. Также необходимо формирование жестких условий к эмитентам, выходящим на рынок и их финансовому состоянию.

Таким образом, эффективное обеспечение экономической безопасности фондового рынка России в современных условиях невозможно без использования и совершенствования современного механизма этой деятельности. Использование системного подхода при формировании механизма обеспечения экономической безопасности фондового рынка предоставляет возможность учитывать все условия нестабильной рыночной среды и создает возможности эффективного функционирования фондового рынка, что позволяет государству в свою очередь эффективно поддерживать свою экономическую безопасность.

2 Методические аспекты исследования экономической безопасности фондового рынка РФ

2.1 Основные индикаторы экономической безопасности фондового рынка

На сегодняшний день обеспечение стабильности и устойчивого экономического роста финансовой системы страны является важной целью политики любого государства, которая достигается при условии осуществления превентивных мер по отношению к угрозам экономической безопасности. То есть существует необходимость проведения анализа фондового рынка на вероятность возникновения угроз экономической безопасности. Наиболее правильным и целесообразным будет являться расчет индикаторов экономической безопасности, применимых к фондовому рынку. На данный момент не существует единого документа, который бы содержал в себе перечень индикаторов экономической безопасности фондового или хотя бы финансового рынка, а также четкие пороговые значения для этих индикаторов.

Стоит привести наиболее актуальные индикаторы экономической безопасности фондового рынка и их пороговые значения, предложенные Зуевой А.С. на основе изученных научных разработок в этой области (Таблица 1).

Таблица 1 - Индикаторы и пороговые значения экономической безопасности российского рынка ценных бумаг, %

№	Индикаторы	Пороговые значения	
		Предкризисные	Кризисные
1	Денежный агрегат М2 / капитализация фондового рынка	30	50
2	Емкость рынка производных ценных бумаг / Емкость рынка первичных ценных бумаг	90	100
3	Доля иностранных инвестиций в производные ценные бумаги на российские акции и облигации	15	30
4	Объем капитализации фондового рынка / величина суммарной годовой прибыли акционерных обществ	500	600
5	Доля иностранных инвестиций в сделках на рынках акций, депозитарных расписок и долговых бумаг	50	70

Окончание таблицы 1

№	Индикаторы	Пороговые значения	
		Предкризисные	Кризисные
6	Доля иностранных портфельных инвестиций в ценные бумаги по отношению к иностранным инвестициям в целом	20	25
7	Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении	20	10
8	Капитализация рынка ценных бумаг/ ВВП	50	80
9	Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП	10	15
10	Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте акций	60	80

Сенчаговым В.К. предложены следующие индикаторы опасного состояния финансового рынка [53]. (Таблица 2)

Таблица 2 - Индикаторы опасного состояния финансового рынка

№	Индикатор	Пороговое значение
1	Критическое изменение фондового индекса.	<5% за торговую сессию
2	Объем рынка производных финансовых инструментов по отношению к объему рынка первичных финансовых инструментов.	Принцип Парето 80/20
3	Доля иностранных портфельных инвестиций в ценные бумаги по отношению к иностранным инвестициям в целом.	≤25-30%
4	Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП.	10-15%
5	Динамика показателя Р/Е - «кратное прибыли» (в годах окупаемости вложений).	5-6 лет
6	Доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП.	≤1
7	Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС	>1

Не все из предложенных индикаторов представляется возможным проанализировать из-за сложности в поиске статистических данных, именно поэтому в рамках данной работы будут проанализированы некоторые индикаторы экономической безопасности состояния финансового рынка, среди которых:

- 1) Денежный агрегат М2 к капитализации фондового рынка,

- 2) Критическое изменение фондового индекса,
- 3) Ёмкость рынка производных ценных бумаг по отношению к ёмкости рынка первичных ценных бумаг
- 4) Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении,
- 5) Отношение капитализации фондового рынка к ВВП,
- 6) Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП,
- 7) Доля 10 крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка,
- 8) Вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к ёмкости рынка,
- 9) Доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП,
- 10) Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС.

Рассмотрим данные индикаторы более подробно:

- 1) Денежный агрегат М2 (денежная масса) к капитализации фондового рынка.

Данный индикатор представляет собой отношение суммы наличных денег, депозитов населения и депозитов нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций к капитализации фондового рынка. Согласно Зуевой А.С. если капитализация фондового рынка больше денежного агрегата, можно говорить об уязвимости фондового рынка к динамике процентных ставок, что повышает вероятность коррекции. Если капитализация больше на 30%, то для того, чтобы фондовый индекс снизился, достаточно нескольких негативных новостей, а когда разрыв достигает 50%, коррекция в большинстве случаев неизбежна.

Также есть интерпретация данного индикатора относительно 1. Если капитализация фондового рынка больше, чем значение М2 (т.е. значение индикатора менее 1), то это является положительным моментом для экономики.

Это обуславливается тем, что стоимость активов в экономике превышает количество денег, ведь не все активы выставляются на торги. В обратном случае, когда индикатор превышает единицу, можно говорить о том, что фондовый рынок недооценен.

2) Критическое изменение фондового индекса.

Индикатор «критическое изменение фондового индекса» был введен с целью оперативного создания условий, а именно приостановления регулятором торгов резких изменений стоимости биржевых индексов и не допущения ситуации, когда есть вероятность критических падений индекса. Фондовый индекс является показателем состояния и динамики рынка. С помощью сопоставления текущего и предыдущих значений фондового индекса можно оценить поведение рынка, а также его реакцию на различные события, как корпоративного сектора, так и политического и макроэкономического характера. Следует отметить тот факт, что именно в моменты нестабильной политической и экономической ситуации произошло наибольшее число критического изменения фондового индекса РТС, а именно 8 раз за 2014 г., что подтверждает, что индексы мгновенно реагируют на поворотные экономические изменения, геополитическую ситуацию и могут служить индикатором угроз экономической безопасности государства.

Пороговым значением по Сенчагову В.К. считается падение/рост индекса РТС за одну торговую сессию более чем на 5%. Также существует пороговое значение, диктуемое положением Центрального Банка «О деятельности по проведению организованных торгов» [7]. Здесь дается порог в 15%, то есть при превышении или снижении на 15% в течение десяти минут подряд текущего значения индекса МосБиржи происходит приостановка торгов акциями на 30 минут. В течение одного торгового дня приостановка торгов всеми акциями возможна не более двух раз. Также следует отметить такой инструмент, как дискретный аукцион [21]. Это режим торгов, который заменяет приостановку торгов и используется биржей в случае значительного изменения котировок.

Если цена акции из основных индексов в течение десяти минут изменяется более чем на 20%, вводится дискретный аукцион.

3) Емкость рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг.

Смысл этого индикатора заключается в том, что если объем рынка производных ценных бумаг (фьючерсов, опционов) будет больше объема рынка первичных ценных бумаг (акций и облигаций), то стоимость деривативов будет диктовать курс первичных ценных бумаг. Что, вследствие спекулятивного мотива, может привести к резкому падению фондового рынка и крайне негативно повлияет на эмитентов данных бумаг.

4) Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении.

По-другому, данный показатель называется Free float. Этот термин используется для описания количества акций, доступных для розничных инвесторов для торговли на фондовом рынке.

Значение данного индикатора ниже 20% говорит о кризисном состоянии фондового рынка и имеет негативное воздействие на ликвидность фондового рынка. Наиболее привлекательным значение данного показателя для инвестора считается free float в пределах 40-80% [55]. Такие бумаги стабильны, не подвержены резким колебаниям цены. Чем больше бумаг находится в свободном обращении, тем сложнее повлиять на их цену крупным участникам рынка. Большое количество сделок с бумагами, имеющими высокий free float, не изменит их стоимость существенно, однако если free float низкий, даже единичная спекуляция может привести к резкому скачку цены.

5) Отношение капитализации фондового рынка к ВВП.

Данный индикатор показывает соотношение размеров фондового рынка и экономики страны в целом. В идеале соотношение должно соответствовать двум условиям. Первое условие – это достаточность, для того чтобы фондовый рынок активно развивался сам и соответственно обеспечивал активное развитие экономики страны, эффективные возможности его использования в качестве инструмента решения важнейших проблем (в том числе проблем

финансирования реального сектора экономики). Второе условие заключается в том, что соотношение не должно быть избыточным, так как такое соотношение капитализации фондового рынка и ВВП может говорить о существовании большой спекулятивной составляющей в ценах акций отечественных компаний (вплоть до состояния «пузыря») и, соответственно, на высокую вероятность обвала акций в ближайшей перспективе либо на потенциально высокую волатильность в среднесрочной перспективе.

При работе с индикатором необходимо учитывать страновые особенности экономик. Например, структура промышленности вносит существенный вклад в динамику ВВП. Уоренном Баффетом предложена следующая градация пороговых значений индикатора: если процентное соотношение индикатора 70% или 80%, то это хороший результат, до 130% – нормальное соотношение, если соотношение приближается к 200% – это «игра с огнем» [56]. Зуевой А.С. установлено пороговое значение 0,5-0,8 [25]. При превышении 0,8 можно установить «перегретое» состояние рынка, когда риски, связанные с падением и финансовым кризисом, становятся все больше. Падение индикатора ниже 0,5 говорит о недооцененности рынка.

б) Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП.

Опираясь на тот факт, что инвестиционная привлекательность фондового рынка в целом зависит от общей стабильности экономических и политических процессов внутри страны, целесообразным является проведение анализа индикатора, отражающего темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста внутреннего валового продукта.

Согласно общепринятым данным, значение данного индикатора не должно превышать 10-15% в средне- и долгосрочной перспективе [37]. А.С. Зуева также установила порог в 10-15% [25]. Факт того, что значения индикатора превышают пороговое, позволяет судить о чрезмерном разогреве фондового рынка и в последствии резком его падении, то есть возникает угроза экономической безопасности на фондовом рынке.

7) Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка.

Данный индикатор показывает, какую часть от всех сделок занимают десятка крупнейших компаний. Российский рынок акций отличается высокой концентрацией капитализации, особо велика доля предприятий, добывающих нефть и газ, что было рассмотрено выше. Зуевой А.С. предложено предкризисное пороговое значение 60%, то есть при превышении данного значения стоит снижать структурные риски, связанные с преобладанием компаний добывающих отраслей. В сравнении с развитыми странами, например, с рынком США, где доля 10 крупнейших компаний составляет около 20%, на отечественном фондовом рынке данный показатель составляет примерно 60%, то есть в 3 раза выше. Такая диспропорция отражается на снижении общей ликвидности рынка, способствует его высокой волатильности и снижает возможности развития фондового рынка.

8) Вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка.

Индикатор не был рассмотрен в работах Зуевой А.С. и Сенчагова В.К., однако существует угроза зависимости от иностранных инвесторов, поэтому стоит включить данный индикатор в рассмотрение. Общепринятых пороговых значений для данного показателя так же не предусмотрено, доктор экономических наук Шабалин А.О. в 2003 году предложил максимальные пороговые значения, которые на его взгляд, могли бы составить 12% по государственным ценным бумагам и 25% по акциям, в зависимости от емкости фондовых рынков [52]. Данная работа на сегодняшний день не является актуальной, однако автор ориентировался на рынок США, поэтому целесообразным считается равняться в этом вопросе так же на развитые фондовые рынки мира. В том случае, если вложения нерезидентов в фондовый рынок России возрастают, можно говорить о некоторой зависимости государства от внешних источников финансирования. Также стоит отметить, что в периоды финансовых кризисов есть вероятность стремительного ухода

нерезидентов с рынка, что вполне логично, так как гораздо безопаснее увести свои активы из «проблемной» зоны в более надежную.

9) Доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП.

Доходность государственных ценных бумаг не может превышать темпов прироста номинального ВВП, в обратном случае это влечет за собой рост долговой нагрузки консолидированного и федерального бюджетов страны, что, в свою очередь, может привести к созданию финансовых пирамид со всеми вытекающими отсюда последствиями, подобными тем, что были в августе 1998 г. в России.

Существует также аналог данного критерия. Отношение ставки рефинансирования ЦБ РФ к темпам прироста ВВП в номинальном выражении. Если ставка рефинансирования ЦБ РФ выше темпов прироста номинального ВВП, то развитие операций на рынках внутреннего и внешнего государственного долга приводит к росту долговой нагрузки консолидированного и федерального бюджетов, росту процентных ставок и развитию инфляционных процессов в экономике.

10) Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС.

Фондовый индекс РТС рассчитывается в долларах США, поэтому он чувствителен к любым изменениям курса валюты. Если темпы роста фондового индекса ниже темпов роста курса доллара, то это свидетельствует о негативной оценке инвесторами экономической конъюнктуры в стране в целом и, в частности, в отдельных ее отраслях. Фактически данный критерий говорит о том, что стоимость отечественных компаний, выраженная в свободно конвертируемых валютах, возрастает при благоприятной экономической ситуации.

Приведенный список индикаторов экономической безопасности не является исчерпывающим, однако рассмотренные выше индикаторы представляют большую значимость как инструмента реализации

экономической безопасности фондового рынка. При помощи данных индикаторов можно проанализировать ситуацию на фондовом рынке, отследить угрозы экономической безопасности фондового рынка и принять меры по повышению устойчивости и стабильности фондового рынка, соответственно это позволит укрепить безопасность экономики и государства в целом за счет грамотной проработки недостатков, выявленных при анализе.

2.2 Методический подход к расчету индикаторов

Рассмотрев некоторые индикаторы экономической безопасности фондового рынка и выделив из них наиболее значимые, представляется целесообразным изучить формулы, используемые для их расчета.

Денежный агрегат М2 к капитализации фондового рынка рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Иэб}_1 = \frac{M_2}{K} \quad (1)$$

где Иэб_1 – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

M_2 – денежный агрегат М2 (денежная масса), рассчитанный по методике Банка России (на определенную дату);

K – капитализация фондового рынка.

Критическое изменение фондового индекса – данный индикатор регулируется нормативными актами ЦБ РФ, соответственно он уже имеет реальную методику расчета, которая выглядит следующим образом:

$$\text{Иэб}_2 = \frac{P_{\text{тек.}}}{P_{\text{пред.дня закрытия}}} * 100\%, \quad (2)$$

где Иэб_2 – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$P_{\text{тек.}}$ – текущее значение биржевого индекса;

P закр. пред. дня – последнее значение биржевого индекса, рассчитанное в предыдущий торговый день.

Чтобы рассчитать емкость рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг, используем следующую формулу:

$$\text{ИЭб}_3 = \frac{V_{\text{срочный}}}{V_{\text{фондовый}}} * 100\%, \quad (3)$$

где ИЭб₃ – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

V_{срочный} – объем торгов на срочном рынке;

V_{фондовый} – объем торгов на фондовом рынке.

Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, рассчитывается по формуле:

$$\text{ИЭб}_4 = \frac{\sum_{i=1}^n \text{FreeFloat}_{1-n}}{n}, \quad (4)$$

где ИЭб₄ – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$\sum_{i=1}^n \text{FreeFloat}_{1-n}$ – сумма коэффициентов FreeFloat обыкновенных и привилегированных акций первого и второго уровня листинга;

n – количество акций.

Отношение капитализации фондового рынка к ВВП рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ИЭб}_5 = \frac{K}{\text{ВВП}} * 100\%, \quad (5)$$

где ИЭб₅ – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

K – то же, что и в формуле (1);

ВВП – объем валового внутреннего продукта за отчетный период.

Следующий индикатор – это темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП, который рассчитывается по формуле:

$$\text{Иэб}_6 = \left(\frac{\left(\frac{K_0}{K_6} \right) - 1}{\left(\frac{\text{ВВП}_0}{\text{ВВП}_6} \right) - 1} \right), \quad (6)$$

где Иэб_6 – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

K_0 – капитализация фондового рынка в отчетном году;

K_6 – капитализация фондового рынка в базисном году;

ВВП_0 – ВВП за отчетный год;

ВВП_6 – ВВП за базисный год.

Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка рассчитывается следующим образом:

$$\text{Иэб}_7 = \frac{\sum_{i=1}^{10} K_{1-10}}{K} * 100\%, \quad (7)$$

где Иэб_7 – доля десяти крупнейших эмитентов на фондовом рынке;

$\sum_{i=1}^{10} K_{1-10}$ – суммарная капитализация десяти крупнейших эмитентов на фондовом рынке;

K – то же, что и в формуле (1).

Для индикатора «вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка» на примере долгового рынка формула расчета следующая:

$$\text{Иэб}_8 = \frac{V_{\text{нерез.}}}{V_{\text{офз}}} * 100\%, \quad (8)$$

где Иэб_8 – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$V_{\text{нерез.}}$ – объем вложений нерезидентов в облигации федерального займа;

$V_{\text{офз}}$ – объем рынка ОФЗ.

Индикатор «доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП» можно рассчитать следующим способом:

$$ИЭб_9 = \frac{Д_{гцб} \cdot \frac{ВВП_0 - ВВП_6}{ВВП_6} * 100}{ВВП_6}, \quad (9)$$

где $ИЭб_8$ – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$Д_{гцб}$ – доходность государственных ценных бумаг, % годовых;

$ВВП_0$ – то же, что и в формуле (6);

$ВВП_6$ – то же, что и в формуле (6).

Соотношение темпов роста индекса РТС и темпов роста курса доллара в рублях рассчитывается следующим образом:

$$ИЭб_{10} = \frac{T_p \text{ РТС}}{T_p \text{ ВК}}, \quad (10)$$

где $ИЭб_{10}$ – индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$T_p \text{ РТС}$ – темп роста индекса РТС;

$T_p \text{ ВК}$ – темп роста валютного курса.

Рассмотренный методический подход позволит оценить текущее положение и положение экономической безопасности фондового рынка РФ в динамике на основе сравнения расчетных значений индикаторов с их пороговыми значениями с целью выявления существующих недостатков экономической безопасности фондового рынка и выработки предложений по их устранению.

3 Анализ и оценка экономической безопасности фондового рынка России

3.1 Особенности и современное состояние фондового рынка России

Фондовый рынок России представляет собой в настоящее время одно из самых динамично развивающихся подразделений отечественной экономики. Среди современных тенденций развития фондового рынка Российской Федерации существуют определенные актуальные проблемы, которые снижают уровень инвестиционной привлекательности отечественных ценных бумаг и финансовых активов. Участники фондового рынка на сегодняшний день не имеют необходимого достаточного опыта (порой как квалифицированного, так и просто жизненного), финансовые инструменты не сформировались полностью, нормативно-правовая база не совершенна, характеристики не соответствуют необходимым стандартам. Все это приводит к значительной неустойчивости и уязвимости различным факторам, которые оказывают негативное влияние на фондовый рынок, что в свою очередь подрывает стабильность социально-экономического состояния государства и его граждан.

Следует рассмотреть следующие особенности формирования фондового рынка России, которые оказывают влияние на его современное состояние:

– Отставание от западных стран и более позднее формирование рыночных институтов в национально-историческом плане (возрождение фондового рынка, хорошо развитого в дореволюционной России после разрушений 1917 г., датируется 1990-1991 гг.) К слову, фондовый рынок Великобритании появился в 1773 году, Нью-йоркская фондовая биржа возникла в 1792 году.

– Фондовый рынок РФ относится к развивающимся, так как ему свойственны все параметры формирующихся рынков: низкий уровень ликвидности, высокая доходность и волатильность, высокая доля в капитализации рынка предприятий - экспортеров энергоносителей, небольшой

круг участников и набор обращающихся финансовых инструментов, недостаточная прозрачность рынка и другие.

– Достаточно быстрые темпы развития, что обусловлено использованием опыта зарубежных стран в сфере ценных бумаг и относительно высоким уровнем развития экономики России. Например, по итогам 2019 года отечественный фондовый рынок обогнал показатели ведущих мировых индикаторов, кроме Китая. РТС по итогам года вырос на 44,9%, повышение индекса МосБиржи было более скромным - на 28,6%. Для сравнения, рост американских фондовых индексов за год составил 22-35%, европейские фондовые площадки прибавили 10-28%, китайский CSI 300 - на 33,5%, австралийский S&P/ASX200 - на 19,6% (изменения пересчитаны в долларовом эквиваленте) [40]. Рост индексов совершенно оправдан – российский бюджет в 2019 г. был профицитен, имеются большие золотовалютные резервы, безопасный уровень долговой нагрузки государства и др. При этом стоит отметить, что фондовый рынок достаточно много потерял в период пандемии. Биржевые индексы не смогли избежать значительного падения в первом квартале 2020 г., однако фондовый рынок достаточно быстро восстановился, так как в сложившихся условиях низкой доходности банковских вкладов, ускорения цифровизации и возникшей возможности покупки акций крупных и надежных компаний по дешевой цене население обратило внимание на фондовый рынок. Рыночная динамика следующих месяцев показала это восстановление: к середине марта 2021 г. российский рынок акций обновил исторический максимум по индексу Мосбиржи, прибавив более 70% с мартовских минимумов 2020 г.

– Основными центрами локализации фондовых бирж РФ являются Москва и Санкт-Петербург. Наибольшее развитие фондового рынка происходит в центре, нежели в регионах, в связи с тем, что в центральной части России, а именно в Москве существует сверхконцентрация инвестиционных институтов и инфраструктуры, в свою очередь во многих городах на периферии

и регионах страны они отсутствуют, либо их количества недостаточно для того, чтобы фондовый рынок развивался и там.

– Фондовый рынок РФ является слабоэффективным, так как по Витченко А.Б. «в соответствии с теорией эффективного рынка вся новая информация мгновенно отражается в ценах. На таком рынке никто не может прогнозировать динамику цен и все рыночные цены являются справедливыми для данных активов, а недооцененных товаров нет. Исследования российских экономистов подтверждают соответствие отечественного фондового рынка слабой форме эффективности» [16].

– Модель фондового рынка РФ является смешанной, так как сочетает в себе характеристики англосаксонского и континентального типов финансовой системы. В российской экономике всегда преобладала континентальная модель финансового рынка, где ключевую роль играют классические банки. В англосаксонской модели основной упор делается на небанковские финансовые организации: от инвестиционных банков до брокеров и различных фондов. Сейчас же на рынке присутствуют как универсальные коммерческие банки, так и небанковский сегмент финансового рынка.

Вышеперечисленные особенности сложились исторически и основываются на российской национальной специфике, однако с переходными процессами в экономике в перспективе данные черты российского фондового рынка могут перестать быть ему характерны либо будут свойственны фондовому рынку РФ в меньшей степени.

Стоит также рассмотреть характеристики современного фондового рынка относительно субъектного состава, используемых инструментов и режима торгов:

– В настоящее время российский фондовый рынок представлен двумя основными крупнейшими биржами: «Московская Биржа» и «Санкт-Петербургская биржа». Самой важной торговой площадкой и лидером по торговым оборотам в РФ является Московская биржа, которая образовалась в декабре 2011 г. в результате объединения конкурирующих на тот момент

рынков ММВБ и РТС (Московская Межбанковская Валютная Биржа и Российская Торговая Система). Объединенная площадка стала универсальной биржей, так как работает со всеми биржевыми инструментами и обслуживает 6 рынков: фондовый, срочный, валютный, денежный, товарный, внебиржевой. Второй по величине после Московской биржи является Санкт-Петербургская биржа ФБ СПб, которая была основана в 1997 г. Объектом сделок являются бумаги крупных зарубежных компаний. Деятельность компании сосредоточена в следующих секторах рынка: фондовый, срочный и товарный [48]. Стоит отметить, что конкуренция бирж возрастает, так как в оборотах на питерской бирже большую долю составляют частные инвесторы, которые активно интересуются иностранными бумагами. Доступ к глобальным рынкам является в текущий момент преимуществом "Санкт-Петербургской биржи", в то время как Московская Биржа по большей мере специализируется на торговле российскими бумагами, иностранные бумаги начали торговаться лишь в прошлом году. При этом, у обеих бирж в планах расширение торговой линейки инструментов, что в целом позволит привлечь новых клиентов на ту или иную биржу и соответственно на фондовый рынок России.

– На сегодняшний день основные сегменты фондового рынка России, согласно списку торгуемых ценных бумаг, представлены следующими видами ценных бумаг: облигации (облигации федерального займа, корпоративные, муниципальные, субфедеральные, биржевые), которые занимают около 80% всех типов ценных бумаг; акции (в том числе иностранных эмитентов), которые составляют около 12 % ценных бумаг; 5% приходится на паи. (Согласно данным Московской биржи). То есть подавляющее большинство ценных бумаг на фондовой бирже РФ представлены долговыми обязательствами. В России существует модель фондового рынка, которая основывается на долговом, а не на долевым финансировании, что логично, так как данная форма заимствований не связана с размыванием собственности основных акционеров предприятий, позволяет привлекать средства на более длительные сроки, в большем объеме и под меньшую ставку, чем при помощи банковских кредитов.

– Ведущими операторами фондового рынка по общему уникальных клиентов всех типов, зарегистрированных в торговой системе по состоянию на последний день 2020 г., стали преимущественно банки, меньшую долю занимают специализированные финансовые группы и инвестиционные компании, что в целом подтверждает вывод о смешанной модели фондового рынка РФ (Таблица 3) [15].

Таблица 3 - Ведущие операторы фондового рынка по числу зарегистрированных клиентов за 2020 г.

№	Наименование компании	Количество клиентов
1	АО "Тинькофф Банк"	3 516 634
2	Сбербанк	3 476 684
3	ВТБ	1 083 666
4	ФГ БКС	605 558
5	АО "АЛЬФА-БАНК"	450 434
6	Группа Банка "ФК Открытие"	309 977
7	ФИНАМ	273 285
8	Фридом Финанс	91 030
9	ООО УК "Альфа-Капитал"	69 399
10	ООО ИК "Септем Капитал"	59 250

Стоит отметить, что на сегодняшний день компании, предоставляющие брокерские услуги, достаточно активно содействуют популяризации российского фондового рынка, так как брокерское обслуживание совершенствуется и упрощается - открыть счет можно удаленно за 5 минут, осуществление торгов ценными бумагами доступно со смартфона с помощью удобных мобильных платформ, многие брокеры предоставляют обучение, а также разрабатывают аналитические материалы и инвестиционные идеи.

– На фондовом рынке РФ наблюдается быстрый рост количества частных инвесторов. Тренд на приток инвесторов на фондовый рынок начался еще два года назад, но ускорение этого процесса стало наиболее заметным в 2020 году, причиной чему стало снижение ключевой ставки ЦБ РФ и падение доходностей вкладов. Дополнительными драйверами роста числа инвесторов

также можно обозначить увеличение волатильности рынков в 2020 г. на фоне пандемии коронавируса и падение цен на акции, а также упрощение доступа к бирже благодаря развитию цифровизации, развитию мобильных приложений [54]. Рост количества клиентов фондового рынка наглядно представлен в таблице 4.

Таблица 4 - Количество уникальных клиентов в Системе торгов (по состоянию на последний день месяца)

Группы клиентов	Декабрь 2015	Декабрь 2016	Декабрь 2017	Декабрь 2018	Декабрь 2019	Декабрь 2020
Физические лица	1 006 751	1 102 966	1 310 296	1 955 118	3 859 911	9 412 672
Юридические лица	20 753	18 622	17 766	16 631	17 695	19 074
Иностранное лица	8 729	9 215	10 211	11 453	14 011	17 041
Клиенты, передавшие свои средства в ДУ	3 836	10 694	22 564	29 262	41 535	82 193
Всего	1 040 069	1 141 497	1 360 837	2 012 464	3 933 152	9 530 980

– Время проведения торгов на фондовом рынке РФ можно разделить на 3 торговые сессии: основная сессия (с 10:00 до 18:45 МСК), утренняя дополнительная сессия (с 07:00 до 10:00 МСК), которая актуальна для фондовой биржи Санкт-Петербурга, дополнительная (вечерняя) сессия (с 19:00 до 23:50 МСК). Следует подчеркнуть, что старт вечерней торговой сессии на Московской бирже состоялся 22 июня 2020 года, предпосылкой чему стал приток частных и международных инвесторов на фондовый рынок РФ, что требует появления возможности для осуществления торговых операций с различными инструментами из любой точки мира в любое удобное время. Также с 1 марта 2021 года на Санкт-Петербургской бирже проходит утренняя дополнительная торговая сессия ценными бумагами иностранных эмитентов, что позволяет инвесторам эффективнее обрабатывать новости и корпоративные события, связанные с рынками и эмитентами Азиатско-Тихоокеанского региона. Расширение торгового периода предоставляет участникам

дополнительные преимущества по управлению активами и возможность быстрее реагировать на изменения мировой рыночной конъюнктуры, торги на рынке принимают более плавный и предсказуемый характер. Например, если раньше рынок мог падать утром, отыгрывая события в США, которые произошли накануне вечером, то теперь динамика будет более сглаженной.

3.2 Оценка экономической безопасности фондового рынка РФ

Рассмотрев в главе 2 существующие индикаторы экономической безопасности фондового рынка, логично перейдем к оценке этих показателей.

1) Денежный агрегат М2 к капитализации фондового рынка. По данным Центрального Банка РФ денежный агрегат М2 или денежная масса по состоянию на 01.01.2021 г. составила 58 652,1 млрд руб. [20]. Капитализация фондового рынка по данным Московской биржи на конец 2020 года составила 51 428 млрд рублей [41]. Подставим значения в формулу (1):

$$Иэб_1 = \frac{58652}{51428} = 1,14$$

По результатам расчета видно, что значения индикатора больше 1. Рассмотрим данный индикатор в динамике. (Таблица 5)

Таблица 5 - Денежный агрегат М2 к капитализации фондового рынка

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Денежный агрегат М2, млрд руб.	35179,7	38418	42442,1	47109,3	51660,3	58652,1	-
Капитализация фондового рынка, млрд руб.	28733	37748	35896	39716	48640	51428	-
Иэб ₁	1,2244	1,0177	1,1824	1,1862	1,0621	1,1405	1

Источник: данные МосБиржи по рыночной капитализации ценных бумаг на фондовом рынке и данные по денежной массе М2 в национальном определении, подготовленные ЕМИСС

Как уже было замечено ранее, для экономики лучше, когда капитализация фондового рынка больше денежной массы, то есть стоимость активов в экономике превышает количество денег, так как не все активы выставляются на торги. По результатам расчетов выявлено превышение денежного агрегата M2 над капитализацией рынка. Высокий уровень показателя M2/Капитализация говорит о том, что в данное время отечественный фондовый рынок по-прежнему недооценён.

2) Критическое изменение фондового индекса. Рассматривая недавние события, достаточно резкое изменение фондового индекса произошло 10 марта 2020 года в следствие обвала рынков после падения цен на нефть. По состоянию на 10:20 (мск) индекс Мосбиржи составил 2562,38 пункта (-5,92%). Индекс РТС составил 1169,69 (-10,99%) [39]. 19 марта 2020 года российский рынок акций взлетел в рамках коррекции после обвала предыдущих дней. Рост подогрел разворот вверх индексов США и Европы, взлет индекса МосБиржи за день стал рекордным за 11 лет, с марта 2009 года. За торги индекс МосБиржи поднялся на 7,7% - до 2275,7 пункта, индекс РТС вырос до 902,63 пункта (+8,5% - максимальный рост с января 2016 года). Улучшению настроений инвесторов способствовал рост цен на нефть [27]. Как мы можем заметить, отклонение индексов составило менее 15%, что не превысило пороговое. Однако, стоит отметить, что по некоторым данным критическим значением является изменение индекса за торговую сессию более 5% [37]. Поэтому изменения, произошедшие с фондовыми индексами весной 2020 г., позволяют говорить о том, что фондовому рынку РФ характерна нестабильность, рынок остро реагирует на различные ситуации, ему присуща чувствительность к политическим и экономическим изменениям, что может послужить угрозой для экономической безопасности страны.

3) Емкость рынка производных ценных бумаг по отношению к емкости рынка первичных ценных бумаг. Проведем расчет данного индикатора на основе данных Московской биржи по ежемесячным объемам торгов за март

2021 года. Объем торгов на фондовом рынке в марте достиг 12,214 трлн рублей, на срочном рынке объем торгов составил 40,069 трлн рублей [22].

$$\text{Иэб}_3 = \frac{40,069 \text{ трлн}}{12,214 \text{ трлн}} * 100\% = 328\%$$

Как можно заметить, рассчитанное значение индикатора превышает пороговое значение, предложенное А.С. Зуевой в более чем 3 раза, то есть котировки производных ценных бумаг диктуют курс первичных ценных бумаг, что является негативным явлением для фондового рынка и соответственно для экономической безопасности РФ.

Рассмотрим данный индикатор за период 2015 – 2020 гг. (Табл.6)

Таблица 6 – Емкость рынка производных ценных бумаг по отношению к емкости рынка первичных ценных бумаг.

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Объем торгов на фондовом рынке, млрд.руб.	20557	23893	35413	40671	40662	54552	-
Объем торгов на срочном рынке, млрд.руб.	93713	115271	84497	89263	82370	129864	-
Иэб ₇	456%	482%	239%	219%	203%	238%	<90-100%/ <400%

Источник: данные МосБиржи. Статистика объемов торгов.

По таблице не сложно заметить, что срочный рынок превышает фондовый в 2 и более раз, что является нарушением порогового значения по Зуевой А.С. Однако, пороговое значение, предложенное А.С.Зуевой является спорным, так как срочный рынок не предполагает поставку активов и чаще всего операции, осуществляемые на этом рынке, являются расчетными. В связи с этим, превышение торговых оборотов по срочному рынку над фондовым рынком имеет под собой основание. Также по Сенчагову В.К. пороговое

значение 80/20, то есть за 2017-2020 г. срочный рынок превышает фондовый менее чем в 4 раза, что в пределах допустимых значений.

4) Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении. Согласно данным Московской биржи, сумма коэффициентов free-float акций первого и второго уровня листинга по состоянию на 22 апреля 2021 года составила 2108% для 73 акций [31].

$$Иэб_4 = \frac{2108\%}{73} = 28,88\%$$

Рассчитанный индикатор превысил критическое значение 20%, однако в наиболее привлекательный диапазон от 40 до 80% он не вошел. В целом можно сказать, что наблюдается опасность резкого спекулятивного изменения цен, есть относительно небольшой риск для инвесторов и трейдеров, так как при малом значении free-float даже небольшое количество сделок могут сильно разгонять котировки.

5) Отношение капитализации фондового рынка к ВВП. Как уже было замечено ранее, капитализация фондового рынка за 2020 в % к ВВП составила 48%.

$$Иэб_5 = \frac{51,427 \text{ трлн руб.}}{106,97 \text{ трлн руб.}} * 100\% = 48,08\%$$

Рассмотрим данный индикатор в динамике. (Табл. 7)

Таблица 7 – Отношение капитализации фондового рынка к ВВП

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Капитализация млрд. руб.	28733	37748	35896	39716	48640	51427	-
ВВП млрд. руб.	83085	85616	91843	103862	109242	106968	-
Иэб ₅	34,58%	44,09%	39,08%	38,24%	44,52%	48,08%	50-80%

Источник: данные МосБиржи по рыночной капитализации ценных бумаг на фондовом рынке и данные статистики по ВВП Федеральной службы государственной статистики

Можно сделать вывод, что индикатор не превысил предкризисное значение, установленное Зуевой А.С. При этом в хороший диапазон от 70 до 80% по Баффету данный показатель не вошел. Это говорит об увеличении разрыва между капитализацией фондового рынка РФ и ВВП, как ориентире его роста, так и о незначительной роли отечественного рынка в экономике в рассматриваемый период, так как нахождение индикатора ниже 50% говорит о недооцененности рынка. Хотя стоит отметить, что роль фондового рынка в РФ возрастает, что видно по положительной динамике изменения индикатора.

б) Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП. Проведем расчет значений темпов прироста в 2020 году по сравнению с 2019 годом. По данным МосБиржи рыночная капитализация на 30 декабря 2020 года составила 51 427 млрд. руб., за аналогичный период 2019 года капитализация равна 48 640 млрд. руб. ВВП в 2020 году равно 106 968 млрд. руб., в 2019 году 109 242 млрд. руб.

$$И\bar{э}_6 = \left(\frac{\left(\frac{51428}{48640} \right)^{-1}}{\left(\frac{106968}{109242} \right)^{-1}} \right) = \left(\frac{1,057-1}{0,979-1} \right) = -2,75\%$$

Произведем расчеты данного индикатора в динамике. (Таблица 8)

Таблица 8 – Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП

Год	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Капитализация, млрд. руб.	22838	28733	37748	35896	39716	48640	51428	-
Темп прироста капитализации, %	-	0,2581	0,3136	-0,0491	0,1064	0,2247	0,0573	-
ВВП, млрд. руб.	79030	83085	85616	91843	103862	109242	106968	-
Темп прироста ВВП, %	-	0,0513	0,0305	0,0727	0,1309	0,0518	-0,0208	-
И $\bar{э}_6$	-	5,0316	10,2869	-0,6749	0,8130	4,3378	-2,7536	<10-15%

В 2020 году наблюдается отрицательное значение данного индикатора. То есть значение индикатора не превысило критическое значение, однако само по себе снижение темпов прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП является негативным явлением, так как это связано прежде всего с падением ВВП и экономики РФ в связи с пандемией, которая нанесла существенный урон экономикам многих стран. Показатель в 2016 году превышает нижнюю границу порогового значения, рынок перегрет, существовала угроза для экономической безопасности РФ. В 2017 году также показатель был отрицательным, но здесь, в отличие от 2020 г., отмечается снижение капитализации фондового рынка по сравнению с предыдущим годом.

7) Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка. Согласно данным Московской биржи, зарубежных бирж, эмитентов и ЦБ РФ был построен рейтинг долларовой капитализации топ-100 самых дорогих публичных компаний [47]. Для удобства рассмотрим этот рейтинг и укажем долю каждой из десяти компаний в таблице 9 ниже.

Таблица 9 – Капитализация 10-ти крупнейших эмитентов российского фондового рынка по итогам 2020 года.

Наименование эмитента	Отрасль	Сумма капитализации млн. долл.	Удельный вес в капитализации фондового рынка РФ
Сбербанк	Банки и финансовые услуги	79504	0,1099
Газпром	Нефтегазодобыча/переработка	68012	0,0940
НК «Роснефть»	Нефтегазодобыча/переработка	62534	0,0864
НОВАТЭК	Нефтегазодобыча/переработка	51630	0,0713
Норильский никель	Металлургия	50604	0,0699
ЛУКОЙЛ	Нефтегазодобыча/переработка	48601	0,0672
Полюс	Добыча полезных ископаемых	27738	0,0383
Яндекс	Информационные технологии	22122	0,0306
Газпром нефть	Нефтегазодобыча/переработка	20406	0,0282
Сургутнефтегаз	Нефтегазодобыча/переработка	17405	0,0241
Капитализация 10 компаний	–	448556	0,6199
Капитализация топ 100, всего	–	723622	1

По данным таблицы не сложно заметить, что доля десяти компаний в общем обороте фондового рынка РФ в 2020 году является достаточно высокой (62%).

$$\text{Иэб}_4 = \frac{448556}{723622} * 100\% = 61,99\%$$

При этом, как уже было отмечено ранее, в основном в десятку входят компании, преимущественно отрасли нефтегазодобычи и переработки, что подтверждает сырьевую направленность экономики России.

Рассмотрим, как менялась капитализация в динамике. (Табл.10)

Таблица 10 - Капитализация 10-ти крупнейших эмитентов российского фондового рынка в период 2016-2020 гг.

Год	2016		2017		2018		2019		2020		Пороговое значение
	млрд.долл.	%	млрд.долл.	%	млрд.долл.	%	млрд.долл.	%	млрд.долл.	%	
Капитализация 10 компаний млрд.долл.	372	0,59	376	0,58	382	0,65	549	0,68	449	0,62	0,6
Капитализация 100 компаний млрд. долл.	635	1	643	1	592	1	807	1	724	1	-

Источник: данные РИА Рейтинга на основе информации Московской Биржи, зарубежных бирж, эмитентов и Центробанка.

По информации из таблицы видно, что капитализация не превышала пороговое значение в 2016, 2017 гг., однако была близка к 60%, и уже в 2018 началось превышение. Должны быть приняты меры по снижению доли компаний в капитализации на рынке. Стоит отметить, что снижение капитализации 10 крупнейших компаний в общем обороте фондового рынка должно происходить именно за счет поддержки и развития других отраслей и компаний с целью увеличения их доли на рынке.

8) Вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка. Данный индикатор будет рассмотрен относительно рынка облигаций. Согласно данным «Обзора российского финансового сектора и

финансовых инструментов за 2020 год», подготовленном департаментом исследований и прогнозирования ЦБ РФ, доля вложений нерезидентов в рынок облигаций составила 14%, при этом в структуре держателей облигаций по типам бумаг, доля нерезидентов, держащих государственные облигации составила 26% [35]. Таким образом, фактическое значение данного показателя превысило пороговое значение по рынку государственных ценных бумаг, что говорит о том, что внешние шоки могут оказать существенное влияние на фондовый рынок РФ, и в случае кризисов высока вероятность массового оттока денежных средств от финансового рынка России.

Рассмотрим данный индикатор относительно ОФЗ в динамике (Табл.11)

Таблица 11 – Вложения нерезидентов в облигации федерального займа в процентах к емкости рынка за период 2015-2020.

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Доля вложений в ОФЗ	21,5%	26,9%	33,1%	24,4%	32,2%	23,3%	12%

Источник: данные ЦБ РФ

Таким образом, за рассматриваемый период, доля вложений нерезидентов в ОФЗ превысила пороговое значение в 12%, предложенное А.О. Шабалиным, что позволяет говорить о неустойчивости отечественного рынка и о некоторой зависимости государственных финансов от внешних источников финансирования.

9) Доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП. Значения доходности государственных облигаций в % годовых можно найти на сайте ЦБ РФ. По итогам 2020 года доходность 10-летних облигаций составила 6,27% [24].

$$Иэб_9 = \frac{6,27}{\left(\frac{106968-109242}{109242}\right)*100} = -3,012$$

Рассмотрим динамику данного индикатора за период 2015-2020 гг. с помощью таблицы 12.

Таблица 12 – Доходность государственных облигаций по отношению к темпам прироста ВВП за период 2015-2020 гг.

Год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Доходность гос. облигаций, % годовых. (срок погашения 10 лет)	9,56	8,45	7,64	8,78	6,41	6,27	-
Темп прироста ВВП, %	5,134	3,043	7,273	13,086	5,180	-2,082	-
Иэб ₉	1,862	2,776	1,050	0,671	1,237	-3,012	≤1

Источник: данные ЦБ РФ

Таким образом, на протяжении 2015–2019 гг. доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП была выше единицы, что в теории говорит о росте долговой нагрузки. В 2020 году значение индикатора отрицательное, так как ВВП в 2020 году снизился по сравнению с 2019 годом.

10) Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС.

Для расчета будут использоваться данные средневзвешенного курса валюты, так как он рассчитывается с учетом количества дней, которое действовал каждый из курсов валюты и поэтому является наиболее точным показателем. Среднегодовой курс доллара за 2020 год составил 72,15 руб., в 2019 году 67,74 руб. [9]. Данные по индексу РТС будут взяты по ценам закрытия. Цена закрытия индекса РТС 30 декабря 2020 года составила 1387,46 пунктов; 30 декабря 2019 года – 1548,92 пунктов [49].

Подставим необходимые значения в формулу (10)

$$\text{Иэб}_{10} = \frac{\frac{1387,46}{1548,92} - 1}{\frac{72,15}{67,74} - 1} = \frac{0,8958}{1,1145} = 0,8038$$

Исходя из полученного результата можно сделать вывод, что темпы роста фондового индекса ниже темпов роста курса доллара, следовательно инвесторы оценивают ситуацию в стране отрицательно.

Рассмотрим данный индикатор в динамике с помощью таблицы 13.

Таблица 13 – Соотношение темпов роста индекса РТС и темпов роста валютного курса за 2015-2020 гг.

Год	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Пороговое значение
Курс доллара в рублях на конец года	38,42	60,96	67,03	58,35	62,71	64,74	72,15	-
Темп роста курса доллара, %	-	1,5867	1,0996	0,8705	1,0747	1,0324	1,1145	-
Цена закрытия индекса РТС	790,71	757,04	1152,33	1154,43	1066,13	1548,92	1387,46	-
Темп роста индекса РТС, %	-	0,9574	1,5222	1,0018	0,9235	1,4528	0,8958	-
Иэб ₁₀	-	0,6034	1,3843	1,1509	0,8593	1,4073	0,8038	>1

По таблице видно, что в 2016, 2017 и 2019 году темпы роста индекса РТС превысили темпы роста курса доллара в рублях, что является хорошим показателем, так как при изменении курса доллара изменение фондового индекса было более весомым.

Таким образом, дав оценку предложенным индикаторам экономической безопасности фондового рынка, мы можем сделать вывод, что большинство из рассматриваемых индикаторов находятся за пределами пороговых значений, что говорит о незащищенности фондового рынка России. Общая таблица по рассматриваемым индикаторам представлена в приложении А. Это подтверждает неразвитость фондового рынка России и необходимость в его совершенствовании, так как от состояния фондового рынка РФ зависит экономическая безопасность страны. Скорейшие изменения инструментов

реализации экономической безопасности фондового рынка позволят повысить устойчивость фондового рынка, благодаря чему укрепится устойчивость к воздействию различных внешних и внутренних вызовов и угроз экономики и государства в целом.

Так как глобальная рыночная конъюнктура продолжает определяться влиянием пандемии коронавируса на экономику и рынки, на сегодняшний день осуществление мер, направленных на повышение экономической безопасности в целях снижения рисков финансовой стабильности и поддержки экономики наиболее актуальны.

3.3 Рекомендации по повышению уровня экономической безопасности фондового рынка РФ

На основе изученных угроз экономической безопасности, возникающих на фондовом рынке, а также проведенного анализа индикаторов фондового рынка, оказывающих влияние на экономическую безопасность РФ, с учетом особенностей формирующихся рынков, к которым относится и отечественный, можно предложить следующие рекомендации по совершенствованию механизма обеспечения экономической безопасности:

1) Необходимо разработать новые пороговые значения для системы индикаторов экономической безопасности, которые будут актуальными для существующих условий, так как, используемые в данной работе индикаторы, предложенные, в частности, А.С. Зуевой, были выработаны в 2008 году, и пороговые значения для них были установлены применительно к тому периоду времени. К слову, некоторые из рассматриваемых индикаторов являются неоднозначными, что вызывает сложности в их трактовке. На сегодняшний день фондовый рынок РФ развивается быстрыми темпами и требует оценки по современным параметрам.

Например, для индикатора «емкость рынка производных ценных бумаг по отношению к емкости рынка первичных ценных бумаг» стоит установить

пороговое значение с учетом того, что превышение торговых оборотов по срочному рынку над фондовым рынком имеет под собой основание, то есть в этом вопросе логично ориентироваться на норматив, выработанный Сенчаговым В.К. Также есть индикатор «критическое изменение фондового индекса», по Сенчагову В.К. порог составляет 5% за торговую сессию, ЦБ РФ установил 15%. Здесь необходимо прийти к единому мнению, можно выбрать среднее значение, равное 10%, учитывая высокую волатильность фондового рынка РФ. Аналогичные корректировки пороговых значений, а также выбор индикаторов, наиболее четко отражающих угрозы экономической безопасности фондового рынка, необходимо осуществить специалистами фондового рынка и оформить в виде единого документа.

2) Важными задачами по устранению угроз экономической безопасности посредством воздействия на фондовый рынок является применение превентивных мер, связанных с недопущением угроз, а также создание условий, при которых возникшие угрозы будут максимально быстро устранены. Для этого требуется регулярно осуществлять мониторинг индикаторов экономической безопасности и проводить мероприятия, которые предложены в данном разделе, по приведению индикаторов в нормативные значения. То есть здесь главной функцией фондового рынка выступает регулирующая, которая реализуется с помощью проведения постоянного контроля за ситуацией.

3) В ходе проведенного анализа фондового рынка было выявлено, что существует определенный разрыв между капитализацией и ВВП, хотя важнейшей задачей развития финансовой системы и ее рынков должно быть наращивание капитализации фондового рынка. Поэтому особо важной задачей для отечественных компаний является выход на фондовый рынок в качестве эмитентов и увеличение их рыночной капитализации. Высокая ликвидность определяет высокий уровень капитализации фондового рынка, так как ликвидность – один из главных показателей привлекательности акций. Соответственно, эмитент обязан осуществлять мероприятия по обеспечению

ликвидности рынка, так как если инвестор не сможет быстро и безубыточно обратить свои акции в деньги, то он вряд ли будет покупать эти акции. То есть для успешного выхода на фондовый рынок требуется проведение активной политики эмитентов в части повышения инвестиционной привлекательности своих ценных бумаг по отношению к возможным инвесторам, увеличению числа покупателей. Здесь корпоративному менеджменту, как правило, необходимо проводить ряд комплексных мер, среди которых: – улучшение финансового состояния компании, чтобы инвестор мог минимизировать риски и максимизировать ожидаемые доходы от вложенных средств; – оптимизация или разработка дивидендной политики, т.к. до сих пор существует ряд публичных компаний, у которых эта политика так и не принята; – раскрытие информации о состоянии, деятельности и планах эмитента, позволяющих инвестору адекватно оценивать потенциальные доходы и риски.

4) Нефтегазовая отрасль до сих пор является самым главным двигателем увеличения капитализации российского фондового рынка. Здесь важным является осуществление переориентации структуры капитализации и экономики страны в целом, особое внимание нужно уделить развитию таких секторов как телекоммуникации, химия и нефтехимия, транспорт, машиностроение, легкая промышленность, а также IT-компании. Необходимо и дальше диверсифицировать экономику, чтобы сделать ее более сбалансированной и менее уязвимой. До сих пор экспорт нефти управляет большей частью экономики страны, поскольку он прямо или косвенно влияет на все остальное [57]. Россия должна интенсифицировать процессы развития несырьевого сектора экономики, поддерживать несырьевой экспорт и импортозамещение, осуществлять структурные реформы: предоставлять налоговые льготы бизнесу, снижать административное бремя и увеличивать доступность кредитования.

5) В развивающихся странах, в том числе и в России, низкий уровень финансовой грамотности населения, который тормозит развитие отдельных финансовых инструментов и сегментов национального финансового рынка.

Важным мероприятием по обеспечению экономической безопасности, которое улучшит защищенность фондового рынка от мошенничеств, должно стать повышение финансовой грамотности населения. Стоит отметить, что именно финансовая грамотность выступает фундаментом, на котором основывается доверие потребителей к фондовому рынку, и одновременно средством защиты потребителя от возможных злоупотреблений со стороны продавцов финансовых услуг. Для развития национального фондового рынка необходимым условием является образованность широкого круга населения базовым финансовым понятиям, именно поэтому требуется целенаправленная и комплексная работа на государственном уровне. Обучение населения финансовой грамотности – это долгосрочная задача, именно поэтому необходимо продолжать реализовывать мероприятия по обучению финансовой грамотности в образовательных учреждениях, улучшать работу специальных центров по обработке типовых обращений граждан, увеличивать количество пользователей интернет-ресурсов и сервисов, позволяющих изучать информацию по широкому кругу вопросов финансовой грамотности и осуществлять оценку своих финансовых знаний с помощью тестов.

Одной из мер по развитию финансовой грамотности и, в частности, защиты населения от рисков является принятие закона о категоризации инвесторов, который вступает в силу 1 октября 2021 года. Закон разделяет всех инвесторов на категории неквалифицированных и квалифицированных. Категория квалифицированных инвесторов будет продолжать работать на финансовом рынке в обычном режиме. Для неквалифицированных инвесторов без прохождения тестирования будут доступны самые простые и наименее рискованные инструменты: например, акции, включенные в котировальные списки, государственные ценные бумаги РФ, облигации российских эмитентов с определенным уровнем кредитного рейтинга и инвестиционные паи биржевых, открытых и интервальных паевых фондов, а также иностранные ценные бумаги, отвечающие определенным критериям [51]. Для того, чтобы приобретать более сложные финансовые инструменты предусмотрено

тестирование, которое позволит оценить опыт и знания физлица в подтверждение тому, что оно в состоянии оценивать риски с учетом характера предполагаемых сделок и оказываемых услуг для доступа к сложным инструментам на фондовом рынке.

б) Как было выявлено ранее, отечественный фондовый рынок отличается высокой волатильностью, которая также оказывает непосредственное влияние на экономическую безопасность страны. В целях ограничения избыточной волатильности целесообразным считается использование механизма вмешательства в рыночное ценообразование на отдельных сегментах финансового рынка, осуществляемого Банком России. При этом мероприятии не требуется принудительная остановка торгов. В целом для уменьшения волатильности биржевых торгов по разнообразным классам активов и контрактов Банк России будет стимулировать присутствие на них участников с различными торговыми стратегиями, в частности обеспечение прямого допуска на биржевой рынок отдельных категорий участников, не имеющих на текущий момент соответствующих прав. Таким образом, разнообразие участников торгов с разными стратегиями будет способствовать повышению глубины рынка и его эластичности [13].

7) У фондового рынка РФ стоит также проблема узкого круга обращающихся инструментов и участников. Множество компаний избегают осуществление процедуры эмиссии ценных бумаг по некоторым причинам: дорогостоящая процедура эмиссии, вероятность невыкупа эмитированных ценных бумаг и др. Важной задачей здесь должно стать привлечение отечественных компаний к фондовому рынку и использованию его возможностей как источника финансовых средств для развития своего бизнеса, а также снижение барьеров и рисков по входу на рынок в качестве эмитентов. Как пример, можно стимулировать выход компаний на рынок за счет возмещения их затрат (аналитика, маркетинг среди инвесторов, получение кредитного рейтинга), которые они несут, пока готовятся к первичному размещению, с помощью субсидий или налоговых вычетов.

8) В данной работе была выявлена также угроза зависимости фондового рынка от иностранных инвесторов. Россия предлагает высокую доходность, однако в ней доминируют энергетические компании, соответственно риски высоки. Требуется осуществление мер по ограничению доли нерезидентов, владеющих государственными ценными бумагами. При размещении государственных ценных бумаг среди нерезидентов и на международных рынках необходимо обеспечение рациональных размеров внешних заимствований. При этом установление размеров участия нерезидентов должно происходить аккуратно, так как это может послужить причиной снижения инвестиционных рейтингов страны, ухода многих инвесторов с рынка ценных бумаг. Возможной мерой снижения зависимости рынка от нерезидентов может стать политика привлечения средств населения на рынок гособлигаций, так как домохозяйства обладают потенциалом для поддержки планов правительства. При этом, возможно, придется предложить дополнительные стимулы для обеспечения значимого спроса на госдолг с стороны этой категории инвесторов.

9) Также необходимо уделить внимание налоговому законодательству РФ касательно операций на фондовом рынке. Так как существует проблема определения и расчета налоговой базы по различным финансовым активам, можно предложить решение, заключающееся в объединении налоговой базы по реализации ценных бумаг таких как фьючерсы, опционы, акции, облигации и другие. Также стоит объединить налоговую базу по акциям и дивидендам по этим акциям, объединить доход по облигациям в виде купонов и прибыль (убыток) от реализации этой облигации. На сегодняшний день налоговые агенты определяют налоговую базу в момент вывода денежных средств со счета либо по итогам налогового периода. При этом может возникнуть ситуация, когда налогоплательщик получил доход по итогам налогового периода от владения ценными бумагами, но через некоторое время котировки этих бумаг резко упали. В результате, налогоплательщик получает убыток в виде падения цен на ценные бумаги и налога, который он заплатил по итогам

прошлого налогового периода от тех же самых ценных бумаг. Поэтому можно предложить зафиксировать расчет налоговой базы и удержание налога у налогового агента в момент вывода денежных средств со счета [30].

Для повышения привлекательности фондового рынка следует ввести больше налоговых льгот, например ввести такую льготу как, освобождение от НДФЛ розничных инвесторов, получивших дивиденды по ценным бумагам, купленным в течение нескольких лет после первичного размещения (IPO).

10) Для решения такой проблемы как отсутствие развитой инфраструктуры и достаточного информационного обеспечения необходимо принимать меры по развитию системы раскрытия информации. На сегодняшний день российские эмитенты, вопреки рекомендациям Кодекса корпоративного управления, раскрывают мало важных корпоративных событий. Именно поэтому важное значение в развитие фондового рынка играет законодательное расширение и ужесточение требований к раскрытию информации, а также ужесточение ответственности за сокрытие информации.

11) Одной из угроз экономической безопасности фондового рынка является зависимость от ситуации на мировых фондовых рынках. В основном наибольшая восприимчивость ключевых показателей фондового рынка РФ проявляется по отношению к шокам глобального сырьевого рынка. Здесь требуется проведение мероприятий по снижению зависимости российской экономики от внешних рынков, основанных на проведении разумной экономической политики и структурных реформ. Структурные реформы будут способствовать диверсификации российской экономики, что обеспечит защиту фондового рынка от различных колебаний мирового рынка.

Для повышения защищенности фондового рынка от угроз стоит также осуществлять постоянное повышение квалификации лиц, профессиональная деятельность которых связана с фондовым рынком. Повышение качества подготовки и переподготовки преподавателей высшего профессионального образования, совершенствование образовательных программ, методики подготовки специалистов для финансового сектора непосредственно приведет к

формированию внутреннего конкурентоспособного рынка труда специалистов финансовой сферы.

Также стоит отметить такой стратегический документ, как «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов» [36], где предлагаются мероприятия по развитию финансового рынка, среди которых можно выделить реализацию комплекса мер по повышению доверия на финансовом рынке – увеличение прозрачности и чистоты функционирования рынка, устранение практик недобросовестного поведения, повышение культуры функционирования финансовой среды и др.

Выявленные угрозы и меры по их минимизации представлены в приложении Б.

Таким образом, описанный выше комплекс мероприятий по снижению угроз экономической безопасности фондового рынка будет способствовать укреплению доверия со стороны потребителей финансовых услуг, развитию и совершенствованию данного сегмента рынка, что в целом будет способствовать повышению экономической безопасности РФ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В дипломной работе был рассмотрен вопрос обеспечения экономической безопасности фондового рынка Российской Федерации. По большей части акцент ставился на изучение и использование индикаторов экономической безопасности фондового рынка и их пороговых значений, с помощью которых можно произвести оценку экономической безопасности в данной сфере.

Исходя из поставленных задач были получены следующие результаты:

– Изучены понятие и сущностные характеристики экономической безопасности фондового рынка. При наличии большого перечня определений экономической безопасности фондового рынка становится логичным выявление определенных черт, с помощью которых конкретизируется сущность экономической безопасности фондового рынка как состояния, при котором государственными и негосударственными институтами с помощью определенных механизмов обеспечивается стабильность и конкурентоспособность фондового рынка, включая защиту его участников от внутренних и внешних угроз.

– Выявлены основные угрозы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке, среди которых: низкий уровень капитализации, зависимость от цен на энергоносители и сырьевые ресурсы, высокая концентрация капитализации предприятий топливно-энергетического комплекса, высокий уровень мошенничества, высокая волатильность, узкий круг участников и обращающихся инструментов, несовершенство налогообложения операций, отсутствие развитой инфраструктуры и достаточного информационного обеспечения, зависимость рынка от иностранных инвесторов, зависимость от ситуации на мировых фондовых рынках.

– Был изучен механизм обеспечения экономической безопасности фондового рынка, включающий в себя объект, субъект, инструменты и направления совершенствования. Данный механизм нацелен на создание

благоприятных условий для стабильности и повышения конкурентоспособности фондового рынка, включая защиту его участников от внутренних и внешних угроз.

– Во второй главе была дана характеристика основным индикаторам экономической безопасности фондового рынка РФ, а также был рассмотрен методический подход к расчету индикаторов, среди которых:

- 1) Денежный агрегат М2 к капитализации фондового рынка,
- 2) Критическое изменение фондового индекса,
- 3) Ёмкость рынка производных ценных бумаг по отношению к ёмкости рынка первичных ценных бумаг
- 4) Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении,
- 5) Отношение капитализации фондового рынка к ВВП,
- 6) Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП,
- 7) Доля 10 крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка,
- 8) Вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к ёмкости рынка,
- 9) Доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам прироста ВВП,
- 10) Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС.

– В третьей главе были рассмотрены особенности формирования фондового рынка России, а также современное состояние и характеристики рынка относительно субъектного состава, используемых инструментов и режима торгов с целью понимания специфики фондового рынка России.

– Также была проведена оценка индикаторов экономической безопасности фондового рынка, на основе которой был сделан вывод о текущем состоянии фондового рынка РФ. По итогам оценки было выявлено то, что многие индикаторы находятся за пределами пороговых значений и

свидетельствуют о незащищенности фондового рынка от угроз, выявленных в теоретической части работы. Например, индикатор «доля 10 крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка» показал высокую концентрацию капитализации, также результаты расчетов по индикатору «вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка» подтвердили высокую долю нерезидентов и соответственно зависимость фондового рынка от иностранных инвесторов. Эти и другие индикаторы говорят об уязвимости фондового рынка и необходимости устранения данных слабых мест.

– На основе изученных угроз экономической безопасности, возникающих на фондовом рынке, а также проведенного анализа индикаторов фондового рынка, были предложены рекомендации по совершенствованию механизма обеспечения экономической безопасности России, касающиеся прежде всего: создания единого нормативного документа, содержащего в себе наиболее значимые индикаторы экономической безопасности фондового рынка и их пороговые значения; постоянного осуществления мониторинга угроз экономической безопасности на основе этого документа; создания условий для роста капитализации фондового рынка, при этом снижения концентрации капитализации компаний нефтегазовой отрасли; повышения финансовой грамотности населения и др.

В настоящее время российский фондовый рынок находится на стадии развития и имеет множество проблем и недостатков. Но несмотря на это он является достаточно перспективным. Дальнейшее развитие фондового рынка возможно только при решении существующих проблем фондового рынка и недопущении новых, как следствие, приток инвестиций в отечественные предприятия будет увеличиваться, российский бизнес вырастет в цене, экономика окрепнет, что в свою очередь окажет положительное влияние на экономическую безопасность всего государства.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч.1. [Электронный ресурс]: от 30.11.1994 N 51-ФЗ ред. от 08.12.2020 // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
- 2 Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: федер. закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ ред. от 31.07.2020// Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
- 3 Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс]: федер. закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ ред. от 20.07.2020 // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
- 4 О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федер. закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ ред. от 01.04.2020// Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
- 5 О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федер. закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ ред. от 31.07.2020 // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
- 6 О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года [Электронный ресурс]: Указ Президента РФ от 13.05.2017 N 208// Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
- 7 Положение о деятельности по проведению организованных торгов [Электронный ресурс]: положение Банка России от 17.10.2014 № 437-П. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
- 8 Абалкин, Л. И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение / Л.И. Абалкин // Вопросы экономики. – 1994. – № 12. – С. 4–13.
- 9 Архив курсов доллара ЦБ РФ. [Электронный ресурс] // Портал Myfin.by. – 2021. – Режим доступа: <https://myfin.by>

10 Архиреева, А. С. Финансовая безопасность и основные направления ее обеспечения / А. С. Архиреева, Б. Ю. Костенко // Научный журнал «Эпомен». – 2019. – № 34. – С. 26–32.

11 Балашов, Ю. К. Большая российская энциклопедия : в 35 т. / Ю. К. Балашов. – Москва, 2017. – Т. 33. – 467 с.

12 Бекряшев, А. К. Фондовый рынок и экономическая безопасность: теоретические аспекты влияния / А. К. Бекряшев // Научный вестник Омской академии МВД России. – 2014. – № 3 (54). – С. 8–13.

13 Бланк, И. А. Управление финансовой безопасностью : учебник / И. А. Бланк. – Киев : Эльга, Ника-Центр, 2009. – 778 с.

14 Блиничкина, Н. Ю. Теоретические аспекты обеспечения экономической безопасности Республики Таджикистан : автореф. дисс. ... канд. эконом. Наук : 08.00.01 / Блиничкина Надежда Юрьевна. – Худжанд, 2010. – 175 с.

15 Ведущие операторы фондового рынка (статистика за год) [Электронный ресурс] // Московская Биржа. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

16 Витченко, А. Б. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций в российской экономике : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.01, 08.00.10 / Витченко Алексей Борисович. – Ростов-на-Дону, 2007. – 186 с.

17 Волков, М. В. Структура и классификация рынка ценных бумаг. Операции с ценными бумагами в деятельности банков. Управление портфелем ценных бумаг / М.В. Волков // Финансы и кредит. – 2005. – № 10 (178). – С. 31–40.

18 Глазьев, С. Ю. Безопасность экономическая / С. Ю. Глазьев // Политическая энциклопедия. – Москва: Мысль, 1999. – Т. 1. – С. 113–117.

19 Даль, В. И. Толковый словарь живого великорусского языка : в 4 т. / В. И. Даль – Москва, 1981. –Т. 1. – 67 с.

20 Денежная масса (национальное определение). [Электронный ресурс] // Банк России. – 2021. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru>

21 Дискретный аукцион торгового периода. Организация торгов. [Электронный ресурс] // Московская Биржа. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

22 Ежемесячные объемы торгов. Объемы торгов. Статистика по рынкам [Электронный ресурс] // Московская Биржа. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

23 Жаркова Ю.С. Механизмы и институты обеспечения экономической безопасности рынка ценных бумаг / Ю. С. Жаркова // Вестник экспертного совета. – 2020. – №4 (23). – С.54-56.

24 Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых). [Электронный ресурс] // Банк России. – 2021. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru>

25 Зуева, А. С. Механизмы и институты обеспечения экономической безопасности рынка ценных бумаг: дис. канд. экон. наук.: 08.00.05 / Зуева Анна Сергеевна. – Москва, 2008. – 192 с.

26 Иванов, А. А. Фондовый рынок как фактор влияния на экономическую безопасность страны : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Иванов Алексей Александрович. – Москва, 2007. – 147 с.

27 Индекс Мосбиржи в четверг вырос на рекордные 7,7%. [Электронный ресурс] // Информационное агентство Интерфакс. – 2020. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru>

28 Как изменился российский рынок за последние 10 лет [Электронный ресурс] // БКС-Экспресс. – 2020. – Режим доступа: <https://bcs-express.ru>

29 Каранина, Е. В. Финансовая безопасность (на уровне государства, региона, организации, личности) : монография / Е. В. Каранина. – Киров : ФГБОУ ВО «ВятГУ», 2015. – 239 с.

30 Корень, А.В. Проблемы и пути совершенствования налогообложения операций с ценными бумагами в РФ / А. В. Корень, А. Н. Голояд // Карельский научный журнал. – 2019. – № 4 (29). – С. 119–121.

31 Коэффициент free-float (доля ценных бумаг в свободном обращении) по состоянию на 22.04.2021. Количественные показатели. [Электронный ресурс] // Московская Биржа. – 2021. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

32 Макарейко, Н. В. Механизм правового обеспечения экономической безопасности / Н. В. Макарейко // Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. – 2008. – № 1 (8). – С. 15–21.

33 Михайлов, А. М. Роль фондового рынка в финансировании экономики РФ / А. М. Михайлов, Т. С. Искандаров, В. А. Городнов // Экономические науки. – 2019. – № 173. – С. 22–26.

34 Национальные счета. Валовый внутренний продукт [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. – Режим доступа: <https://rosstat.gov.ru>

35 Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. [Электронный ресурс] // Банк России. – 2020. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>

36 Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. [Электронный ресурс] // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

37 Писарева, А. А. Система экономических факторов, влияющих на динамику фондового рынка России в современных условиях : дис. ... магистра : 38.04.08 / Писарева Анна Александровна. – Ростов-на-Дону, 2018. – 128 с.

38 Прокофьева, Т. В. К вопросу о понятии и сущности экономической безопасности Российской Федерации / Т. В. Прокофьева // Научный портал МВД России. – 2019. – №3 (47). – С. 29–37.

39 Российский рынок акций на открытии торгов рухнул после обвала цен на нефть. [Электронный ресурс] // Мультимедийный информационный центр «Известия». – 2020. – Режим доступа: <https://iz.ru>

40 Рост российских индексов в 2019 г. превзошел показатели ведущих мировых фондовых индикаторов. [Электронный ресурс] // Международная информационная группа «Интерфакс» – 2019. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru>

41 Рыночная капитализация. Количественные показатели. [Электронный ресурс] // Московская Биржа. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

42 Сайбель, Н. Ю. Фондовый рынок России: проблемы и перспективы развития / Н. Ю. Сайбель, А. В. Ковальчук. // Финансы и кредит. – 2018. – № 3 (771). – С. 613–624.

43 Сенчагов, В. К. Стратегические цели и механизм обеспечения экономической безопасности / В. К. Сенчагов // Проблемы теории и практики управления. – 2009. – № 3. – С. 18–23.

44 Словарь русского языка: в 4-х т. / под ред. А. П. Евгеньевой. – Москва : Рус. яз.; Полиграфресурсы, 1999. – Т. 1. – 702 с.

45 Список торгуемых ценных бумаг. Листинг. [Электронный ресурс] // Московская Биржа. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

46 Стратегия Группы. [Электронный ресурс] – Московская Биржа 2024. – Москва, 2019. – Режим доступа: <https://www.moex.com>

47 ТОП-100 крупнейших по капитализации компаний России. [Электронный ресурс] // Рейтинг 2021. Информационное агентство РИА Рейтинг. – 2021. – Режим доступа: <https://riarating.ru>

48 Фондовые биржи России – список российских финансовых площадок. [Электронный ресурс] // Лучшие торговые стратегии Форекс (Forex). – 2020. – Режим доступа: <https://strategy4you.ru>

- 49 Фондовый индекс РТС. [Электронный ресурс] // Веб-сервис Tradingview. – 2021. – Режим доступа: <https://ru.tradingview.com>
- 50 Фондовый рынок [Электронный ресурс]: Экономический словарь. – 2020. – Режим доступа: <https://gufo.me>
- 51 ЦБ РФ предложил с 1 октября начать тестирование инвесторов-неквалов. [Электронный ресурс] // Международная информационная группа «Интерфакс» – 2021. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru>
- 52 Шабалин, А. О. Особенности эволюции рынка ценных бумаг России: дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Шабалин Андрей Ольгердович. – Москва, 2003. – 313 с.
- 53 Экономическая безопасность России: Общий курс : учебник / под ред. В. К. Сенчагова. – Москва : Дело, 2005. – 896 с.
- 54 2020 – год частного инвестора. [Электронный ресурс] // БКС-Экспресс. – 2020. – Режим доступа: <https://bcs-express.ru>
- 55 Free float – что показывает коэффициент и для чего он нужен. [Электронный ресурс] // Vse-dengy.ru, Записки инвестора. – 2020. – Режим доступа: <https://vse-dengy.ru>
- 56 Buffett Indicator: Is the Stock Market Overpriced? [Electronic resource] // «DQYDJ». – 2021. – Режим доступа: <https://dqydj.com>
- 57 Emerging Markets: The Parts of Russia's GDP. [Electronic resource] // Investopedia. – 2021. – Режим доступа: <https://www.investopedia.com>
- 58 Stock market capitalization, percent of GDP - Country rankings [Electronic resource] // TheGlobalEconomy.com. Business and economic data for 200 countries. – 2019. – Режим доступа: <https://www.theglobaleconomy.com/>

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Индикаторы экономической безопасности фондового рынка России

№	Название индикатора	Рассчитанное значение	Пороговое значение	Комментарий
1	Денежный агрегат М2 к капитализации фондового рынка	1,1405	1	Фондовый рынок недооценён, т.к. М2 превышает капитализацию
2	Критическое изменение фондового индекса	10,99 (Индекс РТС 10.03.2020 г.)	<15% (5%)	Пороговое значение спорное. В целом, фондовому рынку характерна нестабильность, чувствительность
3	Ёмкость рынка производных ценных бумаг по отношению к ёмкости рынка первичных ценных бумаг	238 % (Март 2021 г.)	90-100% – Зуева А.С. 80/20 – Сенчагов В.К.	Пороговое значение спорное. Срочный рынок превышает фондовый менее, чем в 4 раза, что по Сенчагову В.К. в пределах допустимых значений. Производные ценные бумаги не определяют курс первичных ценных бумаг.
4	Объем ценных бумаг, находящихся в свободном обращении	28,88% (22.04.2021г.)	20%	Преодолел кризисное значение, в диапазон от 40 до 60% не дошел. В целом, бумаги относительно стабильны, есть некоторые риски
5	Отношение капитализации фондового рынка к ВВП	48,08%	50-80%	Разрыв между капитализацией рынка РФ и ВВП. Роль фондового рынка в экономике не высока
6	Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП	-2,75%	10-15%	Пороговое значение не превышено, однако рассчитанное значение отрицательное, фондовый рынок в 2020 г. падал
7	Доля 10 крупнейших компаний в совокупном обороте фондового рынка	61,99%	60%	Доля десяти компаний в общем обороте фондового рынка РФ является достаточно высокой
8	Вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка	23,3%	12%	Наблюдается неустойчивость рынка и некоторая зависимость государственных финансов от внешних источников финансирования
9	Доходность ГЦБ по отношению к темпам прироста ВВП	-3,012%	≤1	Нормативы соблюдены, однако отрицательное значение говорит о низкой доходности ГЦБ
10	Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС	0,8038	≥1	Экономическая конъюнктура в стране инвесторами оценивается негативно

ПРИЛОЖЕНИЕ Б


Меры по минимизации угроз экономической безопасности фондового рынка

Угрозы	Меры по минимизации
Низкий уровень капитализации фондового рынка	Выход на рынок отечественных компаний и увеличение их рыночной капитализации, повышение ликвидности ценных бумаг за счет активной политики эмитента по отношению к потенциальным инвесторам, включая мероприятия по повышению инвестиционной привлекательности своих ценных бумаг, увеличению числа покупателей
Зависимость от цен на энергоносители и сырьевые ресурсы	Переориентация структуры капитализации. Необходимо развивать такие секторы как телекоммуникации, химия и нефтехимия, транспорт, а также IT-компании.
Высокая концентрация капитализации предприятий топливно-энергетического комплекса	В целом, требуется интенсификация процессов развития несырьевого сектора экономики, поддержание несырьевого экспорта и импортозамещения, осуществление структурных реформ.
Высокий уровень мошенничества	Продолжение реализации мероприятий по обучению финансовой грамотности в образовательных учреждениях, улучшение работы специальных центров по обработке типовых обращений граждан, увеличение количества пользователей интернет-ресурсов и сервисов, позволяющих изучать финансовую информацию и осуществлять оценку своих финансовых знаний с помощью тестов
Высокая волатильность фондового рынка	Использование механизма вмешательства в рыночное ценообразование на отдельных сегментах рынка, осуществляемого ЦБ РФ. Стимулирование присутствия на биржевых торгах участников с различными стратегиями
Узкий круг участников и обращающихся инструментов	Стимулирование интенсивного использования возможностей фондового рынка как источника средств на финансирование потребностей развития, а также снижение барьеров и рисков по входу на рынок в качестве эмитентов
Несовершенство налогообложения операций фондового рынка	Изменение определения и расчета налоговой базы, удержания налога. Также следует ввести больше налоговых льгот.
Отсутствие развитой инфраструктуры и достаточного информационного обеспечения	Законодательное расширение и ужесточение требований к раскрытию информации, а также ужесточение ответственности за сокрытие информации.
Зависимость фондового рынка от иностранных инвесторов	Установление рациональных пределов участия нерезидентов в капитале российских организаций
Зависимость от ситуации на мировых фондовых рынках	Мероприятия по снижению зависимости российской экономики от внешних рынков, основанные на проведении разумной экономической политики и структурных реформ

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, государственного управления и финансов
кафедра финансов и управления рисками

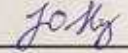
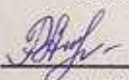

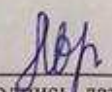
УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой


И.С. Ферова
подпись
« 21 » 06 2021 г.

ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

Специальность 38.05.01 «Экономическая безопасность»

**ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА
РОССИИ**

Научный руководитель	 подпись, дата	канд. экон. наук, доцент должность, ученая степень	<u>Ю.А.Назарова</u> инициалы, фамилия
Выпускник	 подпись, дата		<u>А.Д.Рябова</u> инициалы, фамилия
Рецензент	 подпись, дата	начальник Операционного офиса №18 в г. Красноярск Филиала «АТБ» (АО) в г. Улан-Удэ должность	<u>Ю.П.Гайдук</u> инициалы, фамилия
Нормоконтролер	 подпись, дата		<u>Е.В. Шкарпетина</u> инициалы, фамилия

Красноярск 2021