

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

Институт экономики, управления и природопользования
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой

_____ И.С. Ферова
подпись
« _____ » _____ 2018 г.

ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

специальность 38.05.01 «Экономическая безопасность»

**РОЛЬ ФОНДОВОГО РЫНКА В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
БЕЗОПАСНОСТИ РОССИИ**

Научный
руководитель

подпись, дата

к.э.н., доцент
должность, ученая степень

Е.А. Шнюкова

Выпускник

подпись, дата

А.А. Яковлев

Рецензент

подпись, дата

должность

Д.Д. Боровиков

Нормоконтролер

подпись, дата

Е.В. Шкарпетина

Красноярск 2018

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|---|----|
| Введение..... | 3 |
| 1 Теоретические и исторические аспекты функционирования фондового рынка в РФ | 6 |
| 1.1 Понятие, задачи, функции и правовое регулирование фондового рынка в РФ | 6 |
| 1.2 Исторические аспекты становления и особенности функционирования фондового рынка в России на современном этапе | 14 |
| 1.3 Основные угрозы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке | 26 |
| 2 Система показателей, оказывающих влияние на экономическую безопасность России..... | 32 |
| 2.1 Индикаторы, влияющие на экономическую безопасность через фондовый рынок..... | 32 |
| 2.2 Мнения исследователей, относительно степени влияния различных показателей..... | 40 |
| 2.3 Методический подход к расчету индикаторов..... | 43 |
| 3 Анализ влияния национального фондового рынка на экономическую безопасность России..... | 50 |
| 3.1 Количественная оценка влияния общих индикаторов на экономическую безопасность страны..... | 50 |
| 3.2 Количественная оценка влияния специальных индикаторов на экономическую безопасность страны..... | 53 |
| 3.3 Рекомендации по повышению уровня экономической безопасности через воздействие на фондовый рынок..... | 62 |
| Заключение..... | 66 |
| Список использованных источников..... | 70 |
| Приложение А Проект нормативно-правового акта, регулирующего деятельность участников организованных торгов на фондовом рынке..... | 75 |

ВВЕДЕНИЕ

С развитием финансовых рынков в России все чаще стал подниматься вопрос обеспечения экономической безопасности государства, связанный с рисками, которые эти рынки в себе несут. В данной работе рассмотрен вопрос обеспечения экономической безопасности России через фондовый рынок.

Актуальность темы дипломной работы определяется несколькими аспектами. Во-первых, фондовый рынок является важнейшим механизмом финансирования и развития экономики, который призван трансформировать сбережения экономических субъектов в инвестиции. Во-вторых, в рамках геополитики, страны с устойчивым рынком имеют больше конкурентных преимуществ перед теми странами, где он не развит (а это напрямую влияет на обеспечение национальной безопасности государств). В-третьих, как показала практика мировых финансовых кризисов, фондовый рынок является уязвимой составляющей финансовой системы и для предотвращения подобных кризисных явлений в будущем государства должны принимать меры по регулированию и поддержанию стабильности своих фондовых рынков.

Российский фондовый рынок характеризуется неустойчивой эффективностью существующего механизма его государственного регулирования и саморегулирования, а также недоверием потенциальных отечественных инвесторов к рынку ценных бумаг и его инструментам. Помимо этого, на сегодняшний день его уровень развития совсем не соответствует потребностям как экономики в целом, так и некоторых отдельных предприятий в частности (в том числе это проявляется в недостаточно разработанной и устаревшей нормативно-правовой базе).

Целью дипломной работы является разработка рекомендаций по повышению уровня экономической безопасности государства путем регулирования индикаторов фондового рынка.

Исходя из цели, были сформулированы следующие задачи:

- 1) изучить теоретические основы функционирования фондового рынка;

- 2) проанализировать существующие нормативно-правовые документы, которые регулируют деятельность самого рынка и его участников;
- 3) выделить основные угрозы экономической безопасности, которые возникают на фондовом рынке;
- 4) изучить существующие индикаторы экономической безопасности фондового рынка и выбрать из них наиболее значимые;
- 5) разработать методический подход к расчету выбранных индикаторов;
- 6) провести количественную оценку влияния выбранных индикаторов на экономическую безопасность фондового рынка;
- 7) дать рекомендации по повышению уровня экономической безопасности через воздействие на фондовый рынок.

Объектом исследования является российский фондовый рынок.

Предмет исследования – регулирование отечественного фондового рынка с помощью количественной оценки индикаторов экономической безопасности.

В качестве основополагающих методов исследования используются сравнительный и аналитический методы, метод экспертных оценок, математические методы.

В процессе подготовки к написанию дипломной работы изучались следующие источники: нормативно-правовые документы, учебники, материалы периодической печати, тексты кандидатских диссертаций, официальные сайты ведомств. Прорабатывались труды таких авторов, как Анисимов А.А., Бекряшев А.К., Зуева А.С., Иванов А.А., Кырова Е.В., Сенчагов В.К. и др.

В данных работах проводились исследования фондового рынка на макроуровне, выделялись основные угрозы экономической безопасности, возникающие на нем, а также описывались возможные индикаторы количественной оценки экономической безопасности на данном рынке.

Дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложения.

В первой главе работы рассмотрены теоретические основы функционирования фондового рынка, история его развития и современное

состояние. Выделены основные угрозы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке.

Во второй главе описаны основные индикаторы экономической безопасности фондового рынка и приведен методический подход к их расчету.

В третьей главе дипломной работы проведена количественная оценка влияния выделенных индикаторов на экономическую безопасность России. Даны рекомендации по повышению уровня экономической безопасности.

В заключении сделаны выводы по всей работе.

В приложении содержится предполагаемая форма, по которой должен быть составлен нормативно-правовой документ, регулирующий деятельность участников организованных торгов.

1 Теоретические и исторические аспекты функционирования фондового рынка в РФ

1.1 Понятие, задачи, функции и правовое регулирование фондового рынка в РФ

Фондовый рынок представляет собой важнейший механизм, обеспечивающий эффективное функционирование всей экономики страны. Фондовый рынок – это рынок, где торгуют ценными бумагами. Сами по себе они ничего не стоят, однако их ценность определяется активами, которые стоят за этими бумагами.

Существует множество определений фондового рынка, поскольку каждый автор при толковании данного термина делает акцент на разные его стороны. Так, например, С. А. Анесянц, определяя фондовый рынок как часть финансового рынка с возможностью оперативного переливания средств в различные секторы экономики с целью повышения деловой и инвестиционной активности, делает упор именно на то, что фондовый рынок является составной частью финансового рынка в целом.

В работах автора М. В. Волкова встречается следующее толкование термина «фондовый рынок». Фондовый рынок, по его мнению, является механизмом, сводящим вместе покупателей и продавцов различных ценных бумаг (фондовых ценностей). Здесь основной акцент сделан как раз на слове «рынок».

Профессор Каячев Г. Ф. выступает с тем, что в общем смысле фондовый рынок можно определить как систему отношений между его участниками (эмитентами, инвесторами) по поводу выпуска и обращения ценных бумаг. В данном определении, опять же, акцент сделан именно на отношения между участниками, что характеризует его, в первую очередь как рынок [25]. Такой же практики придерживаются государства-члены ЕврАзЭС.

Также у ученых нет однозначного мнения о том, являются ли понятия «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» синонимами или же между ними есть разница.

Профессор Я. М. Миркин на этот счет высказывается достаточно однозначно, говоря о том, что понятия «рынок ценных бумаг» и «фондовый рынок» используются в одном значении, что соответствует научной, деловой и языковой практике.

Подобного мнения придерживается и эксперт А. Е. Молотников, который пишет, что нет никаких оснований отходить от существующих традиций и необходимо использовать данные понятия как тождественные.

Другая группа ученых полагает, что понятие «рынок ценных бумаг» является шире понятия «фондовый рынок» хотя бы потому, что включает в себя вексельный рынок и рынок ипотечных ценных бумаг, а также «нефондовые» ценные бумаги (чек, коносамент и др.), которые никак не относятся к фондовому рынку. Такое мнение приводится в концепции В. А. Галанова.

Существует, однако, и третья группа ученых во главе с В. С. Белых. По их мнению, понятие «фондовый рынок» шире, чем понятие «рынок ценных бумаг», поскольку в него входят помимо всего прочего еще и производные ценные бумаги (деривативы) [15]. Таким образом, он предлагает схему строения фондового рынка, которую мы изобразили на рисунке 1:

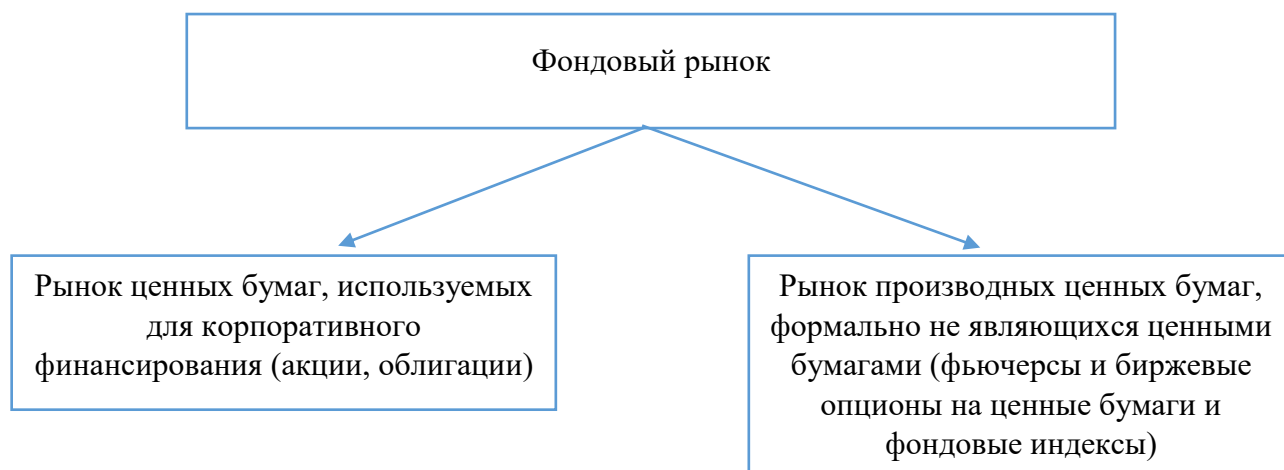


Рисунок 1 – Схема строения фондового рынка (по В. С. Белых)

На наш взгляд, поскольку производные ценные бумаги основываются на фондовых активах, но сами по себе формально не являются ценными бумагами, то и включать их в рынок ценных бумаг не совсем корректно. В связи с этим, мы придерживаемся мнения, что фондовый рынок является более широким понятием и включает в себя рынок ценных бумаг, а также рынок деривативов.

В то же время, справедливо будет заметить, что фондовый рынок является составной частью финансового рынка в целом и относится как к рынку капитала, так и к денежному рынку. Структура финансового рынка приведена на рисунке 2:

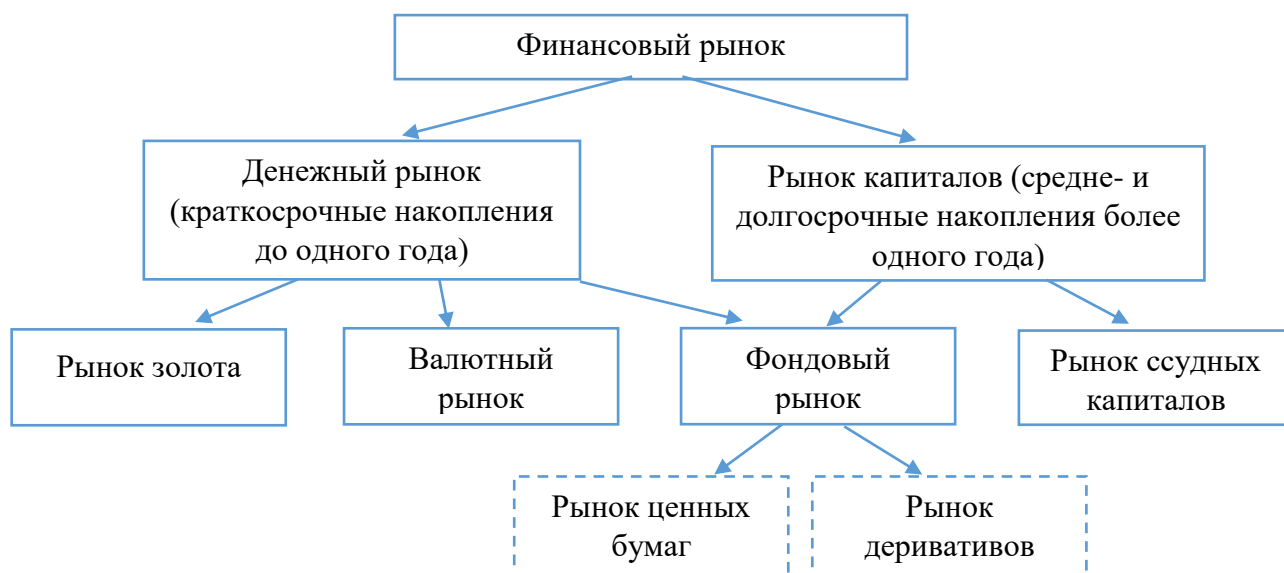


Рисунок 2 – Структура финансового рынка

Цель функционирования фондового рынка состоит в том, чтобы обеспечить условия для перераспределения ресурсов между инвесторами и заемщиками, другими словами между тем, у кого есть свободные средства и кто хочет их инвестировать и тем, кому эти средства необходимы. Причем необходимо, чтобы фондовый рынок обеспечивал эффективный механизм перераспределения инвестиций путем установления четких правил, имеющих юридическую силу.

В рыночной экономике рынок ценных бумаг является основным способом перераспределения денежных накоплений. Таким образом, фондовый

рынок создает условия для свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования.

Для достижения представленной цели реализуется ряд задач, а именно:

- 1) мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций;
- 2) формирование рыночной инфраструктуры, отвечающей мировым стандартам;
- 3) развитие вторичного рынка, активизация маркетинговых исследований;
- 4) трансформация отношений собственности;
- 5) совершенствование рыночного механизма и системы управления;
- 6) обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования;
- 7) уменьшение инвестиционного риска;
- 8) развитие ценообразования.

Фондовый рынок выполняет как специфические, присущие только ему, так и общерыночные функции:

- 1) инвестиционная – экономически самая важная функция, с помощью выпуска и обращения ценных бумаг мобилизуются инвестиции с целью расширения либо модернизации производства;
- 2) перераспределительная – с помощью ценных бумаг капитал может быстро переливаться из одной отрасли в другую, а также с их помощью сбережения населения трансформируются в инвестиции;
- 3) информационная – через состояние рынка поступает информация о состоянии эмитентов, профессиональных участников, объектах торговли на текущий момент;
- 4) регулирующая – определение правил торговли ценными бумагами, ключевые принципы взаимодействия между участниками рынка и другие организационные условия участников;

5) финансирование дефицита государственного бюджета – осуществляется путем эмиссии государственных ценных бумаг без дополнительной эмиссии денежных средств;

б) поддержание ликвидности государственного долга – так называемая «секьюритизация» государственного долга, когда он оформляется соответствующими ценными бумагами;

7) функция передела собственности – перестановки в структуре собственников вследствие торговли долевыми ценными бумагами на рынке;

8) страхование участников рынка – через покупку производных финансовых инструментов происходит снижение рисков инвесторов (хеджирование рисков);

9) ценообразующая - обеспечение процесса ценообразования на инструменты данного рынка и формирование норм доходности по этим инструментам;

10) коммерческая - получение прибыли.

Существуют различные классификации фондового рынка:

В зависимости от наличия установленных правил торговли различают организованный и неорганизованный рынки.

Организованный рынок - это обращение ценных бумаг на основе законодательно установленных правил между лицензированными профессиональными посредниками.

Неорганизованный рынок - это рынок без правил и без государственного регулирования, с высокой степенью риска, большим числом мошеннических операций.

На современном этапе практически все рынки являются организованными.

По стадиям выпуска и обращения ценных бумаг различают первичный и вторичный рынки.

По организации торговли ценными бумагами различают биржевой и внебиржевой рынки.

Биржевой рынок - это организованный рынок ценных бумаг, операции с которыми осуществляются в определенном месте - на бирже. На биржевом рынке ведется торговля ценными бумагами самых надежных эмитентов, которые допускаются на биржу только после прохождения определенной процедуры отбора, и за их деятельностью ведется постоянный контроль со стороны биржи.

Внебиржевой рынок - это рынок, на котором операции с ценными бумагами совершаются вне зданий биржи. Это рынок, основанный на современных компьютерных системах связи, которые обеспечивают совершение операций по купле-продаже ценных бумаг из любой точки мира, но по жестко формализованным правилам, обязательным для участников рынка.

По принципу возвратности денежных средств инвесторы различают рынок долговой, долевой рынки, а также рынок производных финансовых инструментов.

На рынке долговых финансовых инструментов обращаются временно свободные финансовые средства, т.е. предприятия получают заёмные денежные ресурсы на определенный период времени, по истечении которого они подлежат возврату с процентом. Долговой финансовый рынок, в общей массе, представлен рынком облигаций и векселей.

На рынке долевого ценных бумаг обращаются различного вида акции, выпускаемые акционерными компаниями. Капитал эмитента поделен на определенные доли, каждая доля соответствует одной акции. Поэтому и появился термин «долевая ценная бумага». Покупая акцию, инвестор приобретает одну долю в капитале компании и становится акционером - совладельцем компании также, как и другие акционеры и получает права на участие в управлении компанией и на получении части ее прибыли в виде дивидендов.

Производные финансовые инструменты удостоверяют права их владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг (акций, облигаций). К производным финансовым инструментам (деривативам) относятся опционы,

фьючерсы, форвардные контракты. Опцион устанавливает право инвестора через заранее установленный промежуток времени выкупить, либо продать фиксированное количество ценных бумаг по определённой цене. Фьючерсный и форвардный контракты очень похожи на опцион, однако вместо права на совершение сделки, здесь устанавливается жесткое обязательство выкупить, либо продать определенный пакет ценных бумаг.

По характеру поставки ценных бумаг различают кассовый рынок и срочный рынок.

Кассовый рынок - рынок немедленной поставки ценной бумаги. Платеж осуществляется в течение 1-2 дней с момента поставки.

Срочный рынок - рынок поставки ценных бумаг через какой-то определенный срок, как правило, превышающий 2 дня. Срочный рынок, как правило, связан с деривативами.

Кроме того, весьма характерно для рынка ценных бумаг и то, что основная часть ценных бумаг проходит только стадию первичного размещения (IPO), почти не обращаясь на вторичном рынке. В качестве доказательства, на 2017 год в России зарегистрировано около 100000 акционерных обществ. Однако на вторичном рынке обращаются акции всего лишь 298 компаний, из которых 295 российские и 3 зарубежные (т.е. нерезиденты). Это говорит о низком уровне развития рынка ценных бумаг в нашей стране.

Правовое регулирование фондового рынка в Российской Федерации осуществляется через нормативно-правовые акты (законы и подзаконные акты). Регулируется такая деятельность Конституцией РФ (ст. 8) [1], Гражданским кодексом (ст. 1062) [2], Уголовным кодексом (ст. 185.3) [3], Кодексом Российской Федерации об административных правонарушениях (ст. 14.24) [4].

Непосредственно основным актом по вопросам регулирования деятельности фондового рынка является Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" [5]. Данным Законом регулируются отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, при обращении иных ценных бумаг в случаях,

предусмотренных федеральными законами, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Также важным источником правового регулирования фондового рынка является Федеральный закон от 05.03.1999 г. № 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" [6]. Целями данного Закона являются обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги, а также определение порядка выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам - физическим лицам, причиненного противоправными действиями эмитентов и других участников рынка ценных бумаг на рынке ценных бумаг.

Федеральный закон от 27.07.2010 г. № 224-ФЗ "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" регулирует отношения в области использования инсайдерской информации при осуществлении деятельности, в том числе на фондовом рынке [7]. Целью настоящего Федерального закона является обеспечение справедливого ценообразования на финансовые инструменты, иностранную валюту и (или) товары, равенства инвесторов и укрепление доверия инвесторов путем создания правового механизма предотвращения, выявления и пресечения злоупотреблений на организованных торгах в форме неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком.

Особенности эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг установлены Федеральным законом от 29.07.1998 г. № 136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" [8].

Помимо законов регулируют деятельность на фондовом рынке различные подзаконные акты, в том числе указы Президента РФ, постановления

Правительства РФ, приказы Минфина, нормативно-правовые акты Центрального Банка РФ.

1.2 Исторические аспекты становления и особенности функционирования фондового рынка в России на современном этапе

Говоря об истории развития российского фондового рынка, мы выделяем три этапа:

- 1) дореволюционный этап (1703-1917 гг.);
- 2) советский этап (1922-1930 гг.);
- 3) современный этап (1990-2018 гг.).

Рассмотрим данные этапы развития по порядку.

Начало развития фондового рынка в России связано с открытием первой отечественной биржи в г. Санкт-Петербурге. В 1703 г. Петр I своим указом учредил первую российскую биржу. На тот момент в России уже существовали ярмарки и другие торговые площадки, где собирались купцы и обсуждали планы торговли, заключали крупные сделки, однако, такие собрания не были централизованы, и Петр I решил объединить их и проводить в здании Санкт-Петербургской биржи.

Вместе с тем, существовал ряд факторов, которые этому не способствовали. Во-первых, деловым центром на тот момент был Новгород, и перенос деловой активности в другой город требовал значительных вложений и затрат. Во-вторых, обычаи делового оборота были налажены, и купцы не хотели менять привычные всем стандарты урегулирования своих вопросов на что-то новое и неизвестное.

Однако, несмотря на вышеописанные трудности в формировании первого фондового рынка, сильная личность и развитые лидерские качества Петра I позволили сдвинуть рынок с мертвой точки и привлечь к торгам купцов, занимавшихся морской торговлей.

Мощнейшим стимулом к развитию фондового рынка стала отмена крепостного права в 1861 г. Крестьяне стали экономически активным населением, что вскоре привело к промышленной революции, которая, в свою очередь, подтолкнула банковский сектор к развитию. Таким образом, банки вышли на биржу и начали активно сотрудничать с государством и реальным сектором экономики.

Такое развитие фондовой биржи неизбежно привело на нее спекулянтов, которые в свою очередь сделали ей очень хорошую рекламу. Истории о крупных обогащениях всего за несколько месяцев заставляли простых людей нести свои сбережения на биржу для того, чтобы попытаться удачу. Таким образом, это обеспечивало постоянное движение капитала и обеспечение ликвидности биржевых инструментов.

Несмотря на то, что к 1860 году в Российской Империи существовало всего 6 бирж, уже к 1867 году доходность по акциям превосходила аналогичный показатель на Нью-Йоркской бирже. Стоит заметить, что это соотношение сохранялось вплоть до 1917 года - краха Империи и, как следствие, ее фондового рынка.

Этот период характеризуется применением долговых расписок, облигаций и казначейских обязательств. В каждой губернии были в обращении разные ценные бумаги. Самыми распространенными были векселя, расписки казначейских домов, облигации, ценные бумаги акционерных обществ.

Далее следовал советский период развития фондового дела.

Октябрьская революция 1917 г. ликвидировала все биржи в России, поскольку их существование противоречило идеологии военного коммунизма, однако, вскоре СССР возродил биржевые институты и даже догнал Российскую империю по их количеству.

В 1921-1925 гг. идет массовое открытие бирж по всей стране. Если в конце 1921 г. насчитывалось 6 бирж, то в 1924 их уже было 96, а в самый расцвет НЭПа – 115.

Сделки на советской бирже почти всегда основывались на реальном товаре. Примечательно, что на ней торговались все товары, а не только заменяемые, как на европейских площадках. Более 50% оборота составляли продовольствие и фураж: на некоторых площадках доля этих продуктов достигала 80%. Помимо продовольствия, велась торговля текстилем, сырьем, металлическими и кожевенными товарами, топливом.

В 1927 году Серго Орджоникидзе на заседании Совнаркома призвал пересмотреть функции бирж и сократить биржевую сеть. Биржи были оставлены лишь в 14 крупнейших узловых торговых пунктах. А в 1930 году деятельности советских бирж пришел конец. В стране утвердилась тоталитарная командно-распределительная система, которая более не нуждалась в рыночных механизмах регулирования.

В период правления Сталина в стране размещались облигации государственного сберегательного займа. Бывали даже прецеденты, когда эти бумаги выдавались в счет зарплаты. Вместе с тем, это происходило вне биржи и назвать это существованием полноценного фондового рынка нельзя.

Рынок ценных бумаг в России начал свое современное формирование в первой половине 1991 г. с принятия Постановления Совета Министров РСФСР № 601 от 25 декабря 1990 г. «Об утверждении Положения об акционерных обществах». Здесь происходило образование предпосылок для развития фондового рынка: создание фондовых бирж и рынка акций коммерческих банков, началось формирование законодательной базы. В это время основная масса населения была еще с советским менталитетом и мотив сбережений практически отсутствовал. То, что принято называть сбережениями граждан, было, по сути дела, «увеличением кассовых остатков», процент не являлся мотивом вкладов в сберкассы, то есть деньги накапливались для будущих покупок, но, как правило, не вкладывались в какие-либо предприятия или долговые обязательства с целью увеличения будущего потребления.

Интерес к фондовому рынку у населения на данном этапе проявлялся исключительно из-за возможности продавать товар по рыночной цене и

покупать дефицитную продукцию. Одновременно с этим, проводимая политика либерализации цен окончательно снизила практическое значение фондовых бирж и, соответственно, фондового рынка в целом.

Вместе с тем, институциональное развитие получали финансовые инструменты, развивался институт профессиональных участников фондового рынка. Все это происходило во взаимодействии с международными рынками, которые в последствии и определили основные тенденции развития рынка отечественного.

В марте 1992 года произошло важное событие. Было зарегистрировано АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ), учредителями которой стали Центральный Банк РФ, АРБ, правительство Москвы, и ряд коммерческих банков. В этом же году ММВБ выиграла тендер на право организации биржевой инфраструктуры для государственных ценных бумаг и начала подготовку к торгам по государственным краткосрочным обязательствам (ГКО).

В 1992 году Верховный Совет РФ принял «Государственную программу приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992г.», были разработаны законодательные основы реализации этой программы и сделаны первые шаги по ее выполнению. С принятием данной программы в России была совершена экономическая революция, в результате которой произошла смена одного общественного строя другим.

Далее был этап приватизации 1993-1994 гг., который стал мощным толчком для развития фондового рынка. Именно в этот период заработала перераспределительная функция: капитал стал перетекать из отсталых и убыточных отраслей в другие, более перспективные и доходные. Весьма значительная часть предприятий перешла в частные руки, что тоже повлекло повышение фондовой активности. Такие изменения не могли не привлечь иностранные инвестиции, которые массово начали поступать в российскую экономику, а роль отечественных участников рынка сводилась зачастую к обслуживанию иностранных закупок.

В этот период усилилась и обрела четкую форму роль государства как регулятора.

В мае 1993 года начался массовый выпуск государственных ценных бумаг. Правительство, на которое оказывали давление внешние кредиторы, пересмотрело отношение к традиционным, эмиссионным источникам финансирования государственного бюджета. Через эмиссию и продажу государственных ценных бумаг в бюджет поступало несколько десятков триллионов рублей ежегодно.

В 1995-1996 годах получило развитие государственное регулирование рынка ценных бумаг. Этот период характеризуется разработкой и принятием основных нормативно-правовых актов, регулирующих фондовый рынок. Вступили в силу Гражданский кодекс РФ, Федеральные законы «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг» и др.

Усилилась надзорная и контрольная функции государства, были вычислены и устранены наиболее популярные формы и методы афер и махинаций.

Вдобавок, данный этап получил название «эпоха облигаций», поскольку операции именно с этим финансовым инструментом составляли 90% сделок на рынке. Это было связано, в первую очередь, с повышением доверия участников рынка (прежде всего инвесторов) к государству, а также с высокой доходностью по государственным ценным бумагам. Как пример, гарантированный доход составлял 50-60% годовых в валюте, что вполне соответствовало нормативной доходности сверхрисковых проектов.

При этом рынок приобрел более цивилизованный характер: торги проводились в электронном виде, снизился размер комиссии, состав участников обрел четкую иерархию: появился институт уполномоченных дилеров, который позволил совершать сделки наиболее крупным участникам рынка, а остальные - стали пользоваться услугами посредников.

С 1997 года развитие рынка ценных бумаг можно охарактеризовать внутренней нестабильностью, бюджетным кризисом, проблемами со сбором

налогов, слишком большими надеждами на иностранные инвестиции. В результате наблюдалось падение курсовой стоимости рубля, увеличение доходности государственных долговых обязательств, потери государственного бюджета, угроза масштабной экономической катастрофы. Созданная правовая система по регулированию фондового рынка не действовала в полной мере из-за неготовности реализации правовых норм со стороны правительства и большинства экономических агентов, не имеющих активной политической воли к проведению структурных преобразований экономики. Финансовая стабильность в России до мирового кризиса 1997 г. во многом обязана иностранным инвестициям. Половина проблем бюджета решалась с участием нерезидентов.

После августовского кризиса 1998 года, несмотря на угрожающую ситуацию, российский рынок акций не прекратил существование, хотя цены на акции обвалились в 10-15 раз по сравнению с октябрём 1997 г. Ключевыми задачами нового этапа развития фондового рынка России являются создание условий для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики и защита прав инвесторов. Решительные и согласованные действия государственных органов должны способствовать как росту портфельных инвестиций, так и стратегическому вложению капитала институциональными инвесторами.

Далее следовал период бурного развития (2000—2007 гг.). Начался этот период в конце 2000 г. со взрывного роста ликвидности рынка, а затем и взлета индекса РТС и ММВБ. Основным направлением развития рынка на этом этапе стало внедрение в секции фондового рынка ММВБ системы интернет-трейдинга. С этого момента торги перестали быть привязанными к специально оборудованному рабочему месту и перешли в интернет, что обеспечило прямой доступ к торговой сессии частных инвесторов. Еще одним поворотным моментом стало создание рынка операций РЕПО с корпоративными ценными бумагами, обеспечившего возможность построения системы маржинальной торговли. Эти события очень быстро отразились на динамике основных индикаторов ММВБ. Если говорить о качественных изменениях, происшедших

на рынке, то можно выделить следующую тенденцию: многие российские компании реального сектора экономики начали рассматривать фондовый рынок как эффективный механизм привлечения капитала. Основным инструментом, с помощью которого привлекались инвестиции стала эмиссия рублевых корпоративных облигаций с первичным размещением и вторичным рынком на ММВБ. Можно сказать, что последние годы этого периода — это «золотой век» корпоративных облигаций. Если в начале 2000 г. на рынок вышло всего около 10 компаний-эмитентов с облигационными займами, то по состоянию на середину 2008 г. их число достигло 463.

В 2008 г. российский рынок ценных бумаг оказался вовлеченным в глобальный финансовый и экономический кризис, позитивная динамика, наблюдавшаяся в 2000—2007 гг., сменилась глубоким спадом по всем секторам рынка. В 2008 году четко различаются два этапа. Первый из них приходится на январь — август. Это эволюционный период, в течение которого рынок продолжал развиваться по инерции. На второй этап (с сентября по декабрь) пришлось активная фаза кризиса, что привело к серьезным изменениям на российском рынке ценных бумаг. В результате кризиса были потеряны адекватные ценовые ориентиры, многие рыночные показатели приобрели аномальный характер и не в полной мере отражают фундаментальные рыночные параметры. Основные фондовые индексы в 2008 году испытали замедление и глубокое падение. Доходность (в процентах годовых) по сводным индексам для индекса РТС составила минус 71,4 %, а для индекса ММВБ — минус 66,5 %.

Острая фаза кризиса завершилась в конце 2008 — начале 2009 года. В течение 2009 г. рынок постепенно восстанавливался после глубокого падения и компенсировал большую часть потерь предыдущего года.

Основные фондовые индексы акций испытали в течение 2009 года стремительный рост, начавшийся в марте. Доходность (в процентах годовых) по сводным индексам акций «первого эшелона» составила: индекс РТС — 128 %, индекс ММВБ — 121 %.

Экстраординарным для фондового рынка России был 2010 год. Он начался на позитивной ноте, и сначала это выглядело естественным продолжением ралли 2009 г. Однако оптимизм был недолгим. Глобальные проблемы и медленное восстановление российской экономики послужили для инвесторов негативным сигналом, что послужило причиной турбулентности рынка. В результате линия тренда в 2010 г. оказалась практически ровной. Вместе с тем к завершению год подошел на оптимистичной ноте. Настрой инвесторов улучшился, глобальный аппетит к риску возрос, цены на сырьевые товары выросли, а перспективы внутреннего роста улучшились.

На сегодняшний день ситуация обстоит следующим образом: одной из важнейших задач совершенствования российского фондового рынка является устройство в Российской Федерации мощного международного финансового центра (МФЦ). Необходимость развития МФЦ была сформулирована еще в 2008 году, когда экономический финансовый кризис выявил острую потребность в диверсификации российской экономики, в том числе за счет развития конкурентоспособной финансовой отрасли и рынка профессиональных финансовых услуг. В связи с этим была сформирована Рабочая группа по созданию МФЦ в Российской Федерации при Совете при Президенте Российской Федерации по развитию финансового рынка Российской Федерации. В 2013 году правительство России утвердило «дорожную карту» по превращению Москвы в международный финансовый центр, одним из целевых показателей как раз было улучшение позиций в различных международных индексах, в том числе рейтинге Z/Yen Group/Long Finance. «Дорожная карта» устанавливала ориентиром попадание Москвы в топ-25 финансовых центров к 2015 году и в топ-15 к 2018 году.

В соответствии с рейтингом мировых финансовых центров по версии Z/Yen Group и Института развития Китая, который ранжирует финансовые рынки по их конкурентоспособности Московский Международный Финансовый центр на 2017 находился в конце списка и занимал лишь 89 позицию из 92 (таблица 1).

Таблица 1 - «Индекс глобальных финансовых центров» за 2017 год

| Центр | Индекс мировых финансовых центров (GFCI 22) | |
|------------|---|---------|
| | Позиция | Рейтинг |
| Лондон | 1 | 780 |
| Нью – Йорк | 2 | 756 |
| Гонконг | 3 | 744 |
| Сингапур | 4 | 742 |
| Токио | 5 | 725 |
| Шанхай | 6 | 711 |
| Торонто | 7 | 710 |
| Сидней | 8 | 707 |
| Цюрих | 9 | 704 |
| Пекин | 10 | 704 |
| ... | | |
| Москва | 89 | 601 |

Конкурентоспособность российского финансового рынка в рамках BRICS опять же оставляет желать лучшего. По уровню конкурентоспособности МФЦ в Москве уступает финансовым центрам всех членов организации (таблица 2).

Таблица 2 - Рейтинг конкурентоспособности МФЦ стран BRICS во второй половине 2017 года

| Страна | Место расположения финансового центра | Место в рейтинге GFCI 22 |
|----------|---------------------------------------|--------------------------|
| Китай | Шанхай | 6 |
| ЮАР | Йоханнесбург | 48 |
| Индия | Мумбаи | 60 |
| Бразилия | Сан-Пауло | 63 |
| Россия | Москва | 89 |

На сегодняшний день ситуация такова, что даже Санкт-Петербургский международный финансовый центр обходит по рейтингу столичный, занимая 87 строку. Такое положение вещей говорит о неэффективной работе Министерства Финансов Российской Федерации по вопросам создания международного финансового центра и улучшения инвестиционного климата. В частности, неисполнение Распоряжения Правительства Российской Федерации

Федерации № 1012-р от 19.06.2013 г. «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации»

Оценить состояние фондового рынка, также, позволяют фондовые индексы. В России — это индекс РТС и индекс МосБиржи. Рассмотрим данные индексы подробнее:

1) Индекс МосБиржи – представитель двух самых больших фондовых бирж России, специализирующихся на торговле акциями, облигациями, фьючерсами и т.д. Расчет данного индекса происходит в реальном времени и согласно результатов по заключенным сделкам с акциями, которые входят в индекс МосБиржи. В состав базы для расчета индекса МосБиржи входят акции 50 наиболее ликвидных и динамично развивающихся российских компаний, таких как: Норильский никель, Аэрофлот, Лукойл, Газпром, ММК, Сбербанк России, Транснефть, Магнит, НОВАТЭК, ВТБ, Мегафон и др. Стоимость эмитированных акций данных компаний выражается в российской валюте. Динамика индекса МосБиржи за период 2014-2018 г., представлена на рисунке 3:

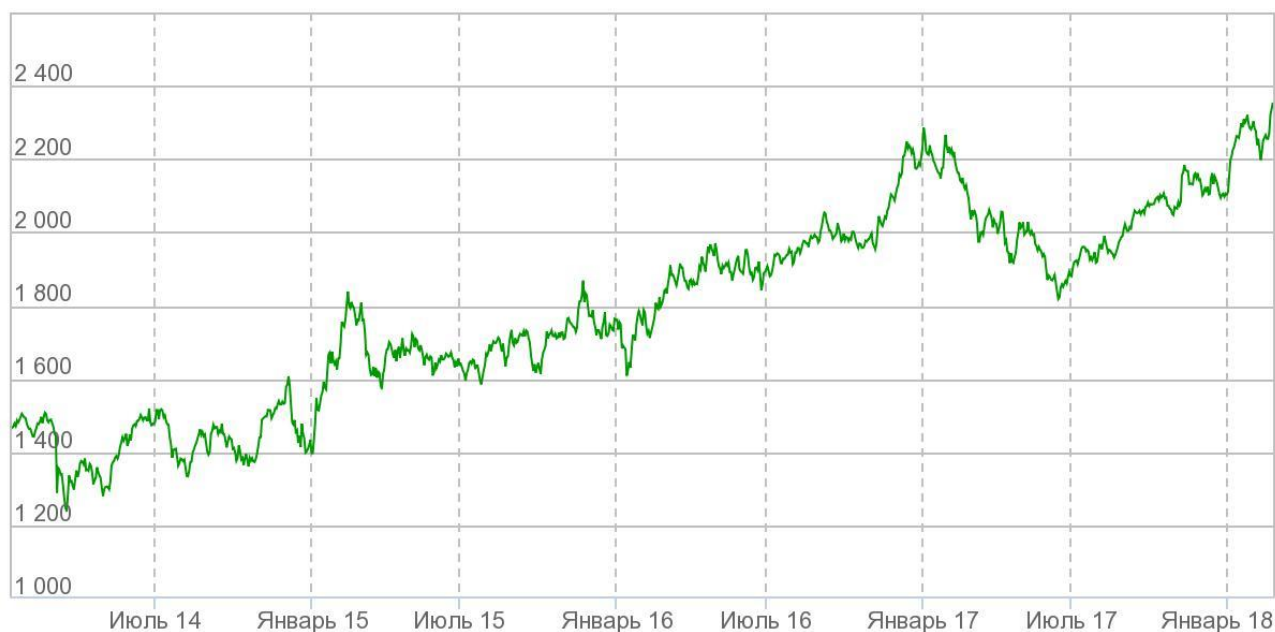


Рисунок 3 - Динамика индекса МосБиржи за период 2014-2018 гг., пункты

За период 2014-2018 г. индекс МосБиржи показал, в целом, положительный тренд. Это свидетельствует о том, что в стране можно наблюдать экономический рост. Однако, имеют место и серьезные колебания показателя. По нашему мнению, они связаны с осуществлением внешней политики России, в частности, развитием кризиса в Украине в 2014 г. и дальнейшим введением санкций ЕС и США в отношении России, а также обострением ситуации в Сирии. Максимальное значение индекс показал в январе 2017 г. – 2245,9 пунктов. Минимального значения достиг в марте 2014 г. – 1267,22 пунктов. Среднее значение индекса за рассматриваемый период – 1791,08 пунктов.

2) РТС – индекс Российской торговой системы. Он считается главным индикатором на рынке ценных бумаг РФ. Индекс РТС отражает текущую суммарную рыночную капитализацию акций 50-ти крупнейших компаний страны. Каждый рабочий день индекс РТС рассчитывается в течение торговой сессии при каждом изменении цены инструмента, включённого в список для его расчёта. Первое значение индекса является значением открытия, последнее значение индекса — значением закрытия. Динамика индекса РТС за период 2014-2018 г., представлена на рисунке 4:

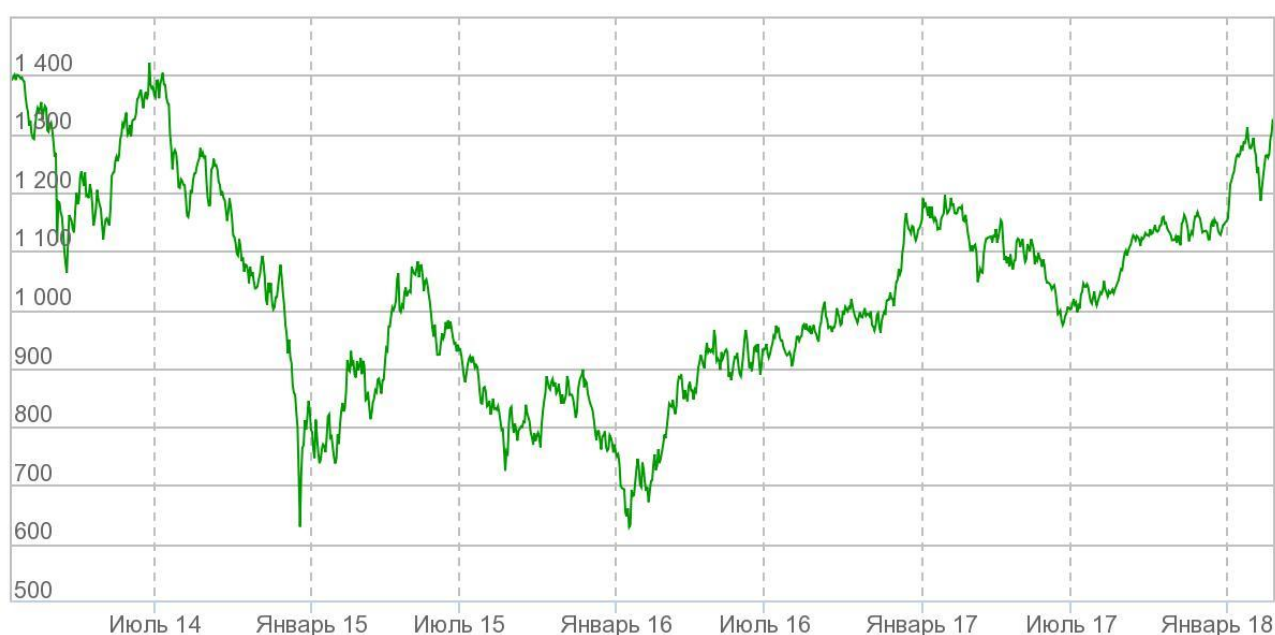


Рисунок 4 - Динамика индекса РТС за период 2014-2018 гг., пункты

По данным графика видно, что индекс РТС имел отрицательный тренд с января 2014 г. по январь 2016 г. и упал на 972,21 пункта. Максимальное значение индекс показал в июне 2014 г. – 1421,03 пунктов. Минимальное значение было зафиксировано в январе 2016 г. – 651,82 пунктов. Среднее значение индекса – 1029,59 пунктов. Такая динамика индекса РТС, на наш взгляд, связана с тем, что он рассчитывается в долларах США. Поскольку за период 2014-2015 гг. курс доллара к рублю значительно вырос, это не могло не найти своего отражения на динамике индекса РТС. Однако же, когда курс американского доллара к российскому рублю стал снижаться и зафиксировался в районе отметки 55-60 рублей за доллар, индекс РТС начал демонстрировать положительный тренд.

В целом российскому рынку свойственны все характеристики, типичные для развивающегося рынка, а именно:

1) Низкая капитализация рынка, что обусловлено тем фактом, что в свободном обращении находится лишь малая часть зарегистрированных ценных бумаг. Объем привлекаемых через облигационные выпуски средств также остается на довольно низком уровне; причиной является несбалансированность проводимой эмитентами внутрикорпоративной финансовой политики, а также тот факт, что облигационные займы имеет смысл проводить, только если привлекаются значительные средства (более 300 млн. руб.). В других случаях это будет нерентабельно. Многие отечественные предприятия, в том числе и крупные, не считаются с общепризнанными теориями структуры капитала, руководствуясь своими принципами.

2) Высокая волатильность, резкие ценовые колебания.

3) Нормативно-правовая база является неполной и разъясняет далеко не все моменты, связанные с осуществлением деятельности на рынке ценных бумаг. Показательно, что получить грамотный с юридической точки зрения ответ даже на официально сделанные запросы бывает проблематично.

4) Выделяется также фактор низкого уровня профессиональной готовности участников рынка. Во многом это обусловлено отсутствием у них практического опыта разрешения текущих и стратегических задач.

5) Низкая информационная прозрачность и высокие политические риски.

6) Так как экономика и экспорт сильно зависят от цен на энергоносители и сырьевые ресурсы, колебания мировых цен на нефть, газ, никель и т.п. неизменно находят отражение в динамике отечественного рынка.

7) Еще одна интересная особенность рынка – высокая корреляция между котировками всех без исключения "голубых фишек", т.е. бумаг самых крупных и известных компаний, котирующихся на отечественном фондовом рынке.

8) Практика торгов инструментами срочного рынка и построение с их использованием сложных схем хеджирования рисков остается прерогативой очень малой доли инвесторов.

9) Сегмент производных финансовых инструментов не пользуется большой популярностью среди широких кругов инвесторов.

1.3 Основные угрозы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке

Для того, чтобы разобраться с угрозами экономической безопасности, которые исходят от фондового рынка, представляется необходимым для начала рассмотреть термины «безопасность», «экономическая безопасность» и «угрозы».

Итак, в соответствии с Законом РФ от 5.03.1992 г. № 2446-1 «О безопасности» безопасность трактуется как состояние защищенности жизненно важных интересов личности, общества и государства от внутренних и внешних угроз [9].

Таким образом, экономическая безопасность — это такое состояние национального хозяйства, способное обеспечивать постепенное развитие

общества, его финансовую, социально-политическую стабильность, высокую обороноспособность в обстоятельствах воздействия отрицательных внешних и внутренних факторов, результативное управление, обеспечение экономических интересов на отечественном и мировом уровнях.

Угроза экономической безопасности страны – это риск причинения ущерба народному хозяйству в целом и его отраслям в частности, финансово-кредитной концепции государства, действительность повреждения социально-экономической устойчивости общества и экономического состояния человека.

Обеспечение экономической безопасности фондового рынка подразумевает способность использовать различные механизмы для защиты интересов государства и государственных финансов, возможность переливать средства в нуждающиеся сектора экономики, оперативно реагировать на рыночные изменения, а также на различные действия криминального характера, направленные на дестабилизацию экономической безопасности фондового рынка.

Невыполнение фондовым рынком своих функций может привести к парализации экономических связей, неспособности эффективно перераспределять капитал между различными отраслями экономики, отсутствию возможностей к инвестированию в фондовые активы, что в свою очередь найдет отражение в снижении темпов роста экономики. Таким образом, становится очевидна зависимость экономической безопасности фондового рынка и экономической безопасности государства в целом. Также, принимая в расчет тот факт, что в развитых капиталистических странах конкурентоспособность отдельных компаний оценивается, исходя из ее положения на фондовом рынке (т. е. из ее капитализации), можно сделать вывод, что каждая компания будет стремиться к повышению капитализации своих активов. Такое стремление не может не сказаться положительно на капитализации фондового рынка страны в целом, что влечет за собой повышение уровня экономической безопасности государства. Безопасность

экономики же, в свою очередь, оказывает влияние на военную и социальную безопасность.

Как было отмечено ранее, фондовый рынок России относится к развивающимся рынкам и естественно, что ему присущи определенные угрозы, которые проявляются практически во всех развивающихся рынках. К основным угрозам экономической безопасности, исходящим от российского фондового рынка относятся:

- 1) недостаточно разработанная нормативно-правовая база;
- 2) низкий уровень привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики;
- 3) отсутствие на фондовом рынке массового розничного инвестора;
- 4) слабая защита прав инвесторов;
- 5) преобладание в структуре рынка сырьевых и добывающих отраслей.

Рассмотрим каждую из угроз подробнее.

Недостаточно разработанная нормативно-правовая база. Поскольку российский фондовый рынок только развивается, то логично, что нормативно-правовая база, касающаяся его регулирования может в некоторых моментах быть недостаточно разработанной и изменчивой. Не все вопросы, которые возникают у участников рынка поддаются однозначной правовой трактовке. Вследствие неразвитости нормативно-правовой базы складываются ситуации, когда криминальные элементы все чаще появляются на фондовом рынке. Это существенно влияет на экономическую безопасность страны, поскольку такие криминальные элементы подрывают функционирование рынка в целом. Однако же не справедливо не отметить, что работы по совершенствованию нормативной базы ведутся непрерывно. Так, в 2010 году был принят Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» № 224-ФЗ, и были внесены поправки в Уголовный кодекс Российской Федерации, которые предусматривают ответственность для лиц, неправомерно использующих

инсайдерскую информацию в торговле (ст. 185.3, 185.6 Уголовного кодекса Российской Федерации)

Низкий уровень привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики. Данная угроза показывает, что инвестиционные ресурсы распределяются неравномерно между вложениями в реальный сектор (акции и облигации предприятий) и в активы, которые приносят доход, но не направляются в производство (государственные ценные бумаги и деривативы). На сегодняшний день ситуация обстоит так, что инвесторам более выгодно вложить средства в инструменты срочного рынка либо в государственные бумаги, нежели в основной капитал. Современный российский фондовый рынок является по большей части замкнутым на самом себе, спекулятивным. Вместе с тем, одна из главных задач фондового рынка – привлечение капитала в реальный сектор и, тем самым, обеспечение экономического роста государства. Однако сейчас, вместо обеспечения притока инвестиций в основной капитал, фондовый рынок является инструментом перелива капитала из реального сектора в бюджетную систему (через государственные займы) или за рубеж (через нерезидентов). Уровень вложений в реальную сферу экономики оказывает непосредственное влияние на экономическую безопасность страны, поэтому данная угроза должна быть устранена.

Отсутствие на фондовом рынке массового розничного инвестора. После распада СССР неэффективная приватизация государственного имущества привела к тому, что большая его часть оказалась сосредоточенной в руках крупных держателей. С того момента в России складывается капитализм «держателей крупных пакетов акций», который ближе подходит к германской и японской модели фондовых рынков. Англо-саксонская модель, напротив, характеризуется как «капитализм акционеров», когда структура собственников акционерной компании размыта среди множества мелких держателей акций (миноритариев). Здесь необходимо обратить внимание, что при укрупнении структуры держателей капиталов и при снижении доли населения, более преобладающими становятся долговые рынки, нежели рынки акций. В России,

по разным оценкам, около 60-70% акционерных капиталов собраны в крупные или контрольные пакеты. Недостаточность присутствия на фондовом рынке розничного инвестора объясняется не только сложившейся моделью рынка, но и низким уровнем информированности и доверия со стороны простого населения. В настоящее время повсеместно проводятся мероприятия по повышению уровня финансовой грамотности населения в целях изменения нашего инвестиционного поведения и привлечения средств граждан на финансовые рынки в целом и фондовый рынок в частности.

Слабая защита прав инвесторов. Данная угроза также влияет на то, что на российском фондовом рынке практически отсутствуют розничные инвесторы. По сравнению с правами мажоритариев, права миноритарных акционеров являются гораздо более уязвимыми. Также, потенциальными нарушителями прав могут быть эмитенты ценных бумаг (в частности менеджмент эмитента), профессиональные участники рынка ценных бумаг, третьи лица (инсайдеры, недобросовестные оценщики, аудиторы и т. д.). В основе нарушений лежит информационная асимметрия, которая проявляется в том, что инвестор не особо разбирается в качестве ценной бумаги и может не располагать полной информацией о финансовых активах, в которые собирается вкладывать. Этим и пользуются злоумышленники. Задача государства в таком случае состоит, как уже упоминалось выше, в детальной разработке нормативно-правовой базы для обеспечения исполнения всех законных прав и интересов обычных акционеров.

Преобладание в структуре рынка сырьевых и добывающих отраслей. Эта угроза является характерной для российского рынка, так как в российской экономике в принципе преобладают компании сырьевых отраслей. Естественно, что эти компании и являются крупнейшими участниками фондового рынка. Однако, это не зря мы выделяем это как угрозу экономической безопасности, поскольку, в силу такой структурной специфики, существует определенная корреляция между мировыми ценами на нефть и котировками акций крупнейших эмитентов отечественного фондового рынка. Если рынок нефти резко пойдет вниз, это найдет существенное отражение в

динамике российских индексов (что и наблюдалось в 2014-2015 годах). На 2018 г. доля десяти наиболее капитализированных эмитентов составляет 61,6% общего объема капитализации, причем из этих 10 компаний 7 относятся к нефтегазовой отрасли, 2 к металлургии и 1 компания относится к банковской сфере. Такая структурная угроза делает российскую экономику зависимой от цен на нефть, тем самым ослабляя ее.

Также оценку безопасности фондового рынка можно провести, применив систему количественных индикаторов. Подробнее о каждом из них, мы поговорим в главе 2.

Таким образом, мы выделили основные угрозы экономической безопасности России, которые возникают на фондовом рынке. На все эти угрозы должно обращать внимание руководство страны, когда принимает решение о направлениях развития государства. Обязаны предприниматься меры к их устранению или хотя бы минимизации, потому что без этого безопасность фондового рынка, а с ним и безопасность страны в целом обеспечивается недостаточно эффективно.

2 Система показателей, оказывающих влияние на экономическую безопасность России

2.1 Индикаторы, влияющие на экономическую безопасность через фондовый рынок

В первой главе мы рассмотрели комплекс угроз, возникающих на фондовом рынке и отметили необходимость борьбы с ними. Однако в вопросе полноценного обеспечения экономической безопасности важное значение имеет комплекс мероприятий по повышению устойчивости рынка. В первую очередь это относится к разработке специальной системы пороговых значений индикаторов экономической безопасности фондового рынка. Так, разработка комплекса данных значений будет помогать уполномоченным органам находить границу между безопасной и кризисной зонами на рынке и оперативно реагировать на любые кризисные явления. По нашему мнению, такая система пороговых значений индикаторов внесет определенность в деятельность Банка России по вопросам, касающимся регулирования финансовых и фондовых рынков. В свою очередь, это поможет повысить уровень экономической безопасности государства в целом.

На данный момент в России не существует единого документа, который бы устанавливал перечень индикаторов экономической безопасности фондового или хотя бы финансового рынка, а также четкие границы этих индикаторов. Несмотря на это, исследователи, основываясь на зарубежном опыте, а также на особенностях становления и функционирования отечественного рынка, предлагают ряд индикаторов, при превышении пороговых значений которых может быть дестабилизирована ситуация на фондовом рынке.

Ниже мы приводим список индикаторов, которые на наш взгляд наиболее существенно могут влиять на состояние экономической безопасности через фондовый рынок. К таким индикаторам относятся:

- 1) отношение денежного агрегата M2 к капитализации фондового рынка;

- 2) отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг;
- 3) отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ;
- 4) изменение фондовых индексов за одну торговую сессию;
- 5) отношение капитализации фондового рынка к ВВП;
- 6) темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП;
- 7) доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте рынка ценных бумаг;
- 8) вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка;
- 9) суммарная короткая позиция участников фондового рынка.

Рассмотрим каждый из этих индикаторов подробно.

Отношение денежного агрегата M2 к капитализации фондового рынка. Как известно, количество денег в экономике позволяют оценить макроэкономические показатели – денежные агрегаты. Денежный агрегат M2 (денежная масса), включающий в себя наличные, безналичные деньги, а также банковские депозиты, наиболее точно показывает сколько денег на данный момент находится в экономике страны. Если сравнить данный агрегат с показателем рыночной капитализации фондового рынка, то можно сделать вывод о том, достаточно ли денег в экономике, чтобы адекватно оценить состояние бизнеса. Для экономики наиболее благоприятной является ситуация, когда капитализация фондового рынка превышает значение показателя M2 (т.е. значение показателя менее 1). Это объясняется тем, что стоимость активов в экономике гораздо больше, чем денег, ведь не все активы выставлены на продажу. В противном случае, когда показатель больше единицы, можно говорить о недооцененности фондового рынка. В этот период спрос на деньги очень высок, а активы выставлены на продажу по столь низким ценам, что общая стоимость всех активов становится ниже количества денег в экономике.

Иными словами, при критически низком значении данного показателя можно выкупить все акции, находящиеся в свободном обращении всего лишь за часть денежной массы. Так было в 1998 г., когда значение данного показателя составило 3,73.

Отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг. Еще один важный индикатор, который способен сигнализировать об угрозах со стороны фондового рынка. Суть данного показателя заключается в том, что если объем рынка деривативов (фьючерсов, опционов) будет превышать объем рынка первичных ценных бумаг (акций и облигаций), то стоимость производных ценных бумаг будет определять курс первичных ценных бумаг. Это, вследствие спекулятивного мотива, с огромной долей вероятности приведет к обвалу рынка акций и облигаций и крайне негативно скажется на эмитентах данных бумаг. Здесь необходимо отметить, что в расчет данного показателя берется не весь объем срочного рынка, а только те деривативы, базовым активом которых являются первичные ценные бумаги (фьючерсы на акции, опционы на акции и т. д.). Данные бумаги занимают лишь небольшую часть срочного рынка и именно превышение их объема над объемом рынка ценных бумаг может свидетельствовать об угрозах экономической безопасности рынка ценных бумаг.

Отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ. Этот индикатор показывает насколько эффективно функционирует механизм привлечения инвестиций в экономику через фондовый рынок. Если объем капитализации рынка превышает суммарную годовую прибыль акционерных компаний, присутствующих на нем, более, чем в 6 раз, то можно смело сделать вывод, что привлеченные средства вкладывались неэффективно и это может привести к рецессии в экономике. Такие последствия, в свою очередь оказывают огромное влияние на экономическую безопасность государства в целом. Кроме этого, данный показатель можно использовать и для оценки эффективности

привлечения инвестиций отдельных предприятий (если они являются участниками рынка ценных бумаг).

Изменение фондовых индексов за одну торговую сессию. Данный индикатор является единственным официально задокументированным показателем из приведенного выше списка. Его критическое значение установлено в положении Центрального Банка, которое называется «Положение о деятельности по проведению организованных торгов» от 17.10.2014 № 437-П и составляет 15% [11]. Это означает, что 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 возможно осуществление не более двух приостановок торгов всеми акциями. Данный индикатор был введен для того, чтобы у регулятора торгов была возможность оперативно приостановить резкие изменения, связанные со стоимостью биржевого индекса и не допустить его критического падения.

Отношение капитализации фондового рынка к ВВП. Данный показатель в мировой практике получил название «капиталоемкость ВВП». Известный предприниматель и инвестор Уоррен Баффет назвал этот индикатор «лучшим показателем уровня оценки в любой момент времени». Экономический смысл заключается в соотношении размеров фондового рынка и экономики страны в целом. Важным предположением здесь является, что определенному уровню развития экономики государства должен соответствовать определенный уровень капитализации фондового рынка. При помощи данного индикатора можно сделать вывод о том, есть ли у рынка потенциал развития. Для развитых стран предельное значение капиталоемкости ВВП составляет 1,5-2. Нормальным значением показателя признается 0,5-1. При превышении единицы, можно констатировать «перегретое» состояние рынка, когда риски, связанные с падением и финансовым кризисом, становятся все больше. Падение индикатора ниже 0,5 говорит о недооцененности рынка.

Темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП. Выше мы отметили как важно следить за капиталоемкостью ВВП. Однако же нам представляется необходимым отслеживать не только абсолютное значение капиталоемкости ВВП, но и динамику прироста капитализации фондового рынка и ВВП. Если этот показатель принимает значения от 10 до 15%, то нужно провести глубокий анализ причин, повлекших отклонение темпов прироста капитализации фондового рынка от темпов прироста ВВП, так как данная величина является предкризисной. Вместе с тем, данная величина должна быть соотносимой с результатами хозяйственной деятельности компаний, которые составляют рейтинг фондовой биржи, а также инвестиционный рейтинг государства. Необходимо понимать, что необычайно высокие темпы прироста капитализации так же опасны, как и падение капитализации ведущих корпораций российской экономики, так как рано или поздно после разогрева рынка происходит фиксация прибыли с соответствующим возможным его обвалом.

Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте рынка ценных бумаг. Существует мнение, что в периоды роста мирового фондового рынка большое количество торгуемых акций придает дополнительное ускорение динамике национальной капитализации, но в периоды стабилизации мирового фондового рынка способствует снижению соотношения капитализации и ВВП, а в условиях снижения мирового фондового рынка ведет к ускорению падения национальной капитализации, то есть большое количество акций, допущенных к торговле на национальных фондовых биржах, способствует росту волатильности этого рынка и повышению риска инвестирования в акции данной страны. Корректнее в данном случае было бы говорить не о количестве свободнообращающихся ценных бумаг, а их качестве, определяемом исходя из стандартных критериев листинга.

Чтобы достигнуть целевого уровня ликвидности отечественного фондового рынка, необходимо разработать план мероприятий по уменьшению

доли 10 крупнейших компаний на рынке. Разумеется, что такое уменьшение должно проходить не за счет уменьшения рыночной стоимости тех компаний, которые входят в десятку крупнейших, а благодаря всесторонней поддержке и развитию отстающих отраслей и компаний, с тем, чтобы они наращивали свою капитализацию, увеличивая долю на рынке ценных бумаг. Это позволит увеличить ликвидность рынка ценных бумаг, снизить структурные риски, связанные с преобладанием добывающих отраслей на фондовом рынке и поспособствует экономическому росту страны в целом.

Для установления четкого порогового значения по данному индикатору необходимо провести более глубокое исследование, поскольку простое сравнение с различными странами не даст точной информации о наиболее приемлемом уровне концентрации капитализации в России. Для каждой страны этот показатель индивидуален и связан с рядом особенностей экономической системы.

Отношение вложений нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка. Рост вложений нерезидентов в российские ГЦБ может свидетельствовать об усилении зависимости государственных финансов от внешних источников финансирования. Кроме того, в период серьезных кризисов, нерезиденты обычно стремятся увести свои активы из «проблемной» страны в более безопасную зону. Исходя из этого, будет разумно установить границу по объему вложений нерезидентов в российские ценные бумаги. Цель данного индикатора состоит в том, чтобы обезопасить российский фондовый рынок от стремительного и массового оттока денежных средств в кризисный период. Образцом может быть рынок ценных бумаг США в период кризисов 2007-2008 и 2013-2014 гг. Эти кризисы почти не коснулись рынка государственных ценных бумаг США. Особенно показательны события последних лет. В 2007-2008 гг. индекс NASDAQ падал почти в 2,05 раза, Dow Jones - в 2,1 раза. Рынок же федеральных облигаций оставался стабильным. Одна из главных причин стабильности - доля нерезидентов на рынке ГЦБ США оставалась в пределах 12-15% емкости рынка.

Суммарная короткая позиция участников рынка. Для начала поясним термин «короткая позиция». Короткой позицией называется такая ситуация на рынке, когда участник торгов сначала продает актив (ценные бумаги) по более высокой цене, а затем выкупает по более низкой, оставляя разницу от операций себе. Естественно, что продать то, чем не обладаешь, нельзя. В связи с этим, брокеры на фондовом рынке предоставляют ценные бумаги трейдерам в долг, а трейдеры, свою очередь, обязуются эти ценные бумаги вернуть брокеру после их выкупа (закрытия короткой позиции). Такая торговля получила название маржинальная или торговля с использованием кредитного плеча. Короткие позиции являются более рискованными, нежели длинные, поскольку при большом увеличении цены на актив, по которому трейдер находится в короткой позиции, ему придется возвращать брокеру занятые бумаги и доплачивать к этому собственные средства, которых у трейдера может не быть. Принимая во внимание данные факты, по деньгам короткую позицию целесообразно установить в размере 70% общей суммы собственных средств участников торгов акциями, по корпоративным бумагам - в размере 80% общей рыночной стоимости бумаг на счетах «депо». Практика показала, что курсы акций могут снизиться за один день более чем на 20%, за четыре дня - на 40-45%. В случае если инвесторы вложили в акции весь собственный капитал и заемные средства в размере свыше 100% собственного капитала, их банкротство неминуемо.

Таким образом, важное значение для контроля за игроками на понижение курсов акций имеет установление порогового значения короткой позиции по бумагам. В настоящее время огромное число инвесторов, включая мелких, непрофессиональных участников торгов, имеет возможность брать займы акции и продавать их по снижающимся, но относительно высоким ценам (для последующей покупки акций по снизившейся цене, возвращения их кредитору и получения прибыли в виде разницы между ценой покупки и ценой продажи). Рост короткой позиции по бумагам - предвестник начала крупномасштабной игры на понижение и, как следствие, угрозы возникновения кризиса.

Помимо перечисленных индикаторов, которые воздействуют на экономическую безопасность страны только через фондовый рынок, существуют также индикаторы, которые могут оказывать влияние как через фондовый, так и через долговой рынок. Такие показатели в данной работе мы сокращенно называем «общими». К ним относятся:

1) Отношение объема внешнего и внутреннего государственного долга к ВВП. По обоим показателям рекомендуется критическое значение в размере 0,3 (или 30%). По мере развития экономики государства, данный порог может быть увеличен. Так, например, США благодаря своей развитой экономике долгое время функционировали с размером государственного долга значительно превышающим размер ВВП. В России же, в 1990-е годы экономика рухнула с размером долга ниже трети ВВП.

2) Отношение объема внутреннего негосударственного долга к ВВП. Считается, что объем банковских кредитов и займов в экономике должен быть на уровне 0,6 (или 60%) ВВП.

3) Отношение объема корпоративного долга нерезидентам (внешний корпоративный долг) к ВВП. Критическое значение по данному индикатору предлагается установить в размере 0,3. Его важность определяется тем, что он вводит ограничение на преобразование внешнего государственного долга в менее стабильный корпоративный долг. Хотелось бы также отметить, что как дополнительный критерий к данному индикатору, предлагается пороговое значение по внешним корпоративным облигационным займам в размере 10% ВВП. Данное дополнение связано со снижением рисков образования наиболее неустойчивой финансовой пирамиды, когда большая часть средств находится у нерезидентов.

Кроме данных индикаторов, также учитываются их суммы как отдельный индикатор. Так, выделяются пороговые значения по совокупному внешнему долгу (государственному и корпоративному) на уровне 60% ВВП, а также пороговое значение по совокупному национальному долгу на уровне 150% ВВП.

Существует еще множество индикаторов, которые так или иначе влияют на фондовый рынок. Например, отношение доходности государственных ценных бумаг к темпам роста ВВП, средневзвешенный уровень свободнообращающихся акций, падение значений зарубежных национальных индексов, доля манипулятивных и инсайдерских сделок на фондовом рынке и др. Однако же на наш взгляд их влияние менее существенно, чем влияние тех индикаторов, которые мы перечислили выше.

Рассмотрев индикаторы экономической безопасности, возникающие на фондовом рынке, мы отмечаем их важность как инструмента реализации экономической безопасности на фондовом рынке. Их скорейшие разработка и внедрение позволит существенно повысить устойчивость фондового рынка, а с ним и укрепить безопасность экономики и государства в целом.

2.2 Мнения исследователей, относительно степени влияния различных показателей

Прежде, чем переходить к анализу мнений различных исследователей по вопросам возможности тех или иных индикаторов влиять на обеспечение экономической безопасности, хотелось бы отметить, что данный вопрос в научной литературе является малоосвещённым.

Свои мнения по поводу количественных индикаторов на фондовом рынке высказывали такие ученые и исследователи, как В.К. Сенчагов, А.С. Зуева, Е.В. Кырова.

Доктор экономических наук, профессор Сенчагов Вячеслав Константинович изучил данный вопрос наиболее подробно. Он описывает различные показатели в контексте их влияния как на финансовый рынок в целом, так и на фондовый в частности. Профессор выделяет индикаторы, которые влияют как на фондовый, так и на долговой рынки (общие индикаторы), а также показатели, которые оказывают влияние только на рынок

ценных бумаг (специальные индикаторы) [37]. Так, по мнению профессора Сенчагова, наиболее существенными из общих индикаторов являются:

1) Отношение объема внешнего государственного долга к ВВП – 0,3 (или 30%).

2) Отношение объема внутреннего государственного долга к ВВП – 0,3 (или 30%)

3) Отношение объема внутреннего негосударственного долга к ВВП. Сенчагов считает, что данный показатель должен быть на уровне 0,6 (или 60%) ВВП.

4) Отношение объема корпоративного долга нерезидентам (внешний корпоративный долг) к ВВП. Профессор предлагает установить порог в размере 0,3 (или 30%) ВВП.

Также, профессор выделяет несколько специальных показателей, которые, по его мнению, оказывают существенное воздействие на экономическую безопасность именно через фондовый рынок. К ним относятся:

1) Отношение объема внешних корпоративных облигационных займов к ВВП. Данный индикатор обоснован с опытной точки зрения. Во время кризиса 1998 г., когда рухнула пирамида ГКО-ОФЗ, объем внешних корпоративных займов составлял 28% ВВП. Однако это был рынок государственных ценных бумаг, менее рискованных, нежели корпоративные облигации. Таким образом, профессор экспертным путем определяет пороговое значение по данному показателю в размере 10%.

2) Отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг. Пороговое значение – 90%. Как уже описано в параграфе 2.1 данный показатель опасен тем, что при превышении его порогового значения котировки производных бумаг начинают определять цены на первичные ценные бумаги – начинается виртуализация рынка. По мнению ученого, данное явление может серьезно повлиять на работоспособность эмитентов ценных бумаг в худшую сторону. Снизится уровень производства, а с ним упадет и темп роста ВВП.

3) Значение суммарной короткой позиции участников фондового рынка. Пороговое значение – 70% от общей суммы собственных средств участников торгов.

4) Отношение вложений нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка. Этот индикатор является одним из самых жестких. Суть заключается в том, что при нахождении рынка в состоянии стагнации Сенчагов предлагает запретить иностранные вложения в государственные и региональные обязательства, т. е. установить пороговое значение равное нулю. Далее, по мере оздоровления экономики, возобновления нормального функционирования фондового рынка, пороговое значение может увеличиваться до 12% по государственным облигациям и до 10% по корпоративным займам.

Второй ученый, мнение которого мы рассмотрим в данной работе – кандидат экономических наук, доцент Анна Сергеевна Зуева [22]. По ее мнению, ключевое влияние на экономическую безопасность оказывают такие индикаторы, как:

1) Темпы прироста капитализации по отношению к темпам прироста ВВП. Пороговое значение – до 10%.

2) Вложения нерезидентов в производные ценные бумаги на акции и облигации – до 30% емкости рынка деривативов.

3) Средневзвешенный (по капитализации) уровень свободнообращающихся акций. Пороговое значение, по мнению Анны Сергеевны, должно составлять 20%.

4) Объем капитализации фондового рынка по отношению к суммарной прибыли акционерных обществ не должен превышать 6 раз.

В заключении, хотелось бы рассмотреть мнение еще одного кандидата экономических наук, доцента Е.В. Кыровой [26]. В своей статье «Обеспечение экономической безопасности российского рынка ценных бумаг» она приводит 5 индикаторов экономической безопасности фондового рынка, которые, по ее мнению, оказывают на безопасность наибольшее воздействие:

1) Снижение фондового индекса РТС более, чем на 5 процентных пунктов.

2) Доля портфельных иностранных инвестиций в общем объеме иностранных инвестиций – не более 25-30%.

3) Темпы прироста капитализации по отношению к темпам прироста ВВП – не более 10-15%.

4) Доходность государственных ценных бумаг по отношению к темпам роста ВВП – менее 1.

5) Соотношение темпов роста курса доллара в рублях и темпов роста индекса РТС – более 1.

2.3 Методический подход к расчету индикаторов

Рассмотрев множество индикаторов экономической безопасности фондового рынка и выделив из них наиболее значимые, представляется целесообразным задуматься об обеспечении единого подхода к определению данных показателей. Такой подход позволяет унифицировать правила расчета индикаторов и избежать несоответствия между оценками разных исследователей в связи с применением различной методологии. Для достижения этого нами был разработан методический подход, который устанавливает единые правила расчета тех или иных индикаторов экономической безопасности фондового рынка.

Далее непосредственно переходим к методологии исчисления конкретных показателей, рассмотренных в параграфе 2.1.

Показатель отношение денежного агрегата М2 к капитализации фондового рынка предлагаем рассчитывать следующим образом:

$$СИ_1 = \frac{M2}{K}, \quad (1)$$

где $СИ_1$ – специальный индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$M2$ – денежный агрегат $M2$ (денежная масса), рассчитываемый по методике Банка России (на определенную дату);

K – капитализация фондового рынка.

Возможен еще один вариант расчета данного показателя, когда заранее неизвестно значение денежной массы:

$$СИ_1 = \frac{Q_{\text{нал}} + Q_{\text{безнал}} + V_d}{K}, \quad (2)$$

где $СИ_1$ – то же, что и в формуле (1);

$Q_{\text{нал}}$ – количество наличных денег в экономике государства;

$Q_{\text{безнал}}$ – количество безналичных денег в экономике государства;

V_d – объем краткосрочных банковских депозитов;

K – то же, что и в формуле (1).

Отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг определяется следующим образом:

$$СИ_2 = \frac{V_{\text{ср}}^{\text{акц+обл}}}{V_{\text{рцб}}}, \quad (3)$$

где $СИ_2$ – специальный индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$V_{\text{ср}}^{\text{акц+обл}}$ – объем срочного рынка производных ценных бумаг на акции и облигации;

$V_{\text{рцб}}$ – объем рынка первичных ценных бумаг (акций и облигаций).

Отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ предлагаем рассчитывать по нижеприведенной формуле (4):

$$СИ_3 = \frac{K}{\Pi_{АО}^{год}}, \quad (4)$$

где $СИ_3$ – специальный индикатор экономической безопасности фондового рынка;

K – то же, что и в формуле (1);

$\Pi_{АО}^{год}$ – суммарная годовая прибыль всех акционерных обществ, привлекающих средства на фондовом рынке.

Изменение фондовых индексов за одну торговую сессию. Как отмечалось ранее, этот показатель является единственным, который регулируется нормативными актами Центрального Банка. Соответственно, он уже имеет реальную методику расчета, которая выглядит следующим образом:

$$СИ_4 = \left(\frac{\Pi_{тек}}{\Pi_{закр. дня}} - 1 \right) * 100\%, \quad (5)$$

где $СИ_4$ – специальный индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$\Pi_{тек}$ – текущее значение биржевого индекса;

$\Pi_{закр. дня}^{пр. дня}$ – последнее значение биржевого индекса, рассчитанное в предыдущий торговый день.

А также возможна вторая приостановка торгов. Тогда индикатор рассчитывается так:

$$СИ_4 = \left(\frac{\Pi_{тек}}{\Pi_{пр. приостановки}} - 1 \right) * 100\%, \quad (6)$$

где $СИ_4$ – то же, что и в формуле (5);

$\Pi_{тек}$ – то же, что в формуле (5);

$C_{\text{пр. приостановки}}$ – значение биржевого индекса на момент предыдущей приостановки торгов.

Здесь стоит отметить, что само значение биржевого индекса формируется согласно правил расчета, установленных Московской биржей. Так, индекс МосБиржи рассчитывается путем суммирования цен акций, взвешенных по капитализации, пятидесяти крупнейших российских компаний.

Отношение капитализации фондового рынка к ВВП оценивается следующим образом:

$$L = \frac{K}{\text{ВВП}}, \quad (7)$$

где L – капиталоемкость ВВП;

K – то же, что и в формуле (1);

ВВП – объем валового внутреннего продукта за отчетный период.

Следующий индикатор, методология расчета которого приведена ниже – темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП. Отметим, что в этой формуле после дроби может использоваться как знак «+», так и знак «-». Отнимаем единицу, если капитализация фондового рынка и ВВП за рассматриваемый период показали одинаковую динамику (либо оба сократились, либо оба выросли). Прибавляем единицу, если одна из переменных увеличилась, а другая снизилась (например, капитализация снизилась, а ВВП увеличился):

$$СИ_5 = \left(\frac{\left(\frac{K_0}{K_6} \right) - 1}{\left(\frac{\text{ВВП}_0}{\text{ВВП}_6} \right) - 1} \pm 1 \right) * 100\%, \quad (8)$$

где $СИ_5$ – специальный 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 рынка ценных бумаг рассчитывается так:

$$D_{10} = \frac{\sum_{i=1}^{10} K_{1-10}}{K} * 100\%, \quad (9)$$

где D_{10} – 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).

Еще один важный индикатор – отношение вложения нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка рассчитывается по формуле (10):

$$СИ_6 = \frac{V_{\text{нерез}}}{V_{\text{гцб}}} * 100\%, \quad (10)$$

где $СИ_6$ – специальный индикатор экономической безопасности фондового рынка;

$V_{\text{нерез}}$ – объем вложений нерезидентов в государственные ценные бумаги РФ;

$V_{\text{гцб}}$ – объем рынка государственных ценных бумаг.

Следующий индикатор называется суммарная короткая позиция участников рынка. Его предлагаем рассчитывать по следующей формуле (11):

$$\Sigma_{\text{кп}} = V_{\text{кп}}^1 + V_{\text{кп}}^2 + \dots + V_{\text{кп}}^n, \quad (11)$$

где $\Sigma_{\text{кп}}$ – суммарная короткая позиция участников рынка;

$V_{\text{кп}}$ – объем короткой позиции конкретного участника фондового рынка.

Также хотелось бы привести методику расчета тех индикаторов, которые оказывают влияние как на фондовый, так и на долговой рынок (общие индикаторы). И первым из них является отношение объема внешнего государственного долга к ВВП:

$$\text{ОИ}_1 = \frac{G_{\text{внеш}}}{\text{ВВП}}, \quad (12)$$

где ОИ_1 – общий индикатор экономической безопасности фондового и долгового рынков;

$G_{\text{внеш}}$ – внешний государственный долг Российской Федерации;

ВВП – то же, что и в формуле (7).

Далее идет похожий индикатор, но он применяется для соотнесения размера внутреннего государственного долга с ВВП. Выглядит формула следующим образом:

$$\text{ОИ}_2 = \frac{G_{\text{внутр}}}{\text{ВВП}}, \quad (13)$$

где ОИ_2 – общий индикатор экономической безопасности фондового и долгового рынков;

$G_{\text{внутр}}$ – внутренний государственный долг Российской Федерации;

ВВП – то же, что и в формуле (7).

Отношение объема внутреннего негосударственного долга к ВВП. Здесь рассматриваются долги между различными экономическими субъектами внутри государства. Расчет данного показателя предлагаем производить по формуле (14):

$$ОИ_3 = \frac{C_{\text{внутр}}}{\text{ВВП}}, \quad (14)$$

где $ОИ_3$ – общий индикатор экономической безопасности фондового и долгового рынков;

$C_{\text{внутр}}$ – внутренний негосударственный долг экономических субъектов в Российской Федерации;

ВВП – то же, что и в формуле (7).

И, наконец, последний показатель, который характеризует экономическую безопасность долгового и фондового рынков, отношение объема корпоративного долга нерезидентам (внешний корпоративный долг) к ВВП:

$$ОИ_4 = \frac{C_{\text{внеш}}}{\text{ВВП}}, \quad (15)$$

где $ОИ_4$ – общий индикатор экономической безопасности фондового и долгового рынков;

$C_{\text{внеш}}$ – внешний корпоративный долг экономических субъектов Российской Федерации (т. е. долг перед нерезидентами);

ВВП – то же, что и в формуле (7).

Таким образом, используя данный методический подход, можно избежать разногласий при оценке одних и тех же показателей экономической безопасности фондового рынка.

3 Анализ влияния национального фондового рынка на экономическую безопасность России

3.1 Количественная оценка влияния общих индикаторов на экономическую безопасность страны

Рассмотрев в главе 2 существующие показатели, влияющие на экономическую безопасность через фондовый рынок, логично перейдем к оценке этих показателей. Для того, чтобы наша оценка имела экономический смысл, цифры в расчетах должны быть на одну и ту же дату. Учитывая это, мы решили все расчеты производить на 01.01.2018 г. (либо за 2017 г., если показатель рассчитывается за период), как в этом параграфе, так и в следующем. В первую очередь, мы оценим влияние общих индикаторов.

Первым показателем выступит отношение объема внешнего государственного долга к ВВП. Данные для расчета этого показателя мы нашли на сайте Министерства финансов Российской Федерации [31]. По данным, представленным Минфином, внешний государственный долг РФ на 01.01.2018 г. составлял 49827,3 млн. долл. США. Для сопоставимости расчетов переведем данную сумму в рубли. Официальный курс доллара на 01.01.2018 г. составлял 57,6 руб.

$$G_{\text{внеш}} = 49827,3 * 57,6 = 2870,1 \text{ млрд. руб.}$$

Таким образом, объем внешнего государственного долга РФ на 01.01.2018 г. составлял 2870,1 млрд. руб.

Согласно данным макроэкономической статистики, публикуемым на сайте Федеральной службы государственной статистики [39], размер ВВП России за 2017 г. составил 92037,2 млрд. руб.

Подставив полученные исходные данные в формулу (12) получаем следующее:

$$ОИ_1 = \frac{2870,1}{92037,2} = 0,03$$

Как видно из фактического значения, оно ниже, чем пороговое в 10 раз. Это говорит о том, что показатель находится в безопасной зоне и оказать негативного влияния на экономическую безопасность страны он не может.

Далее оценим отношение уже внутреннего государственного долга к ВВП. Индикатор имеет такое же нормативное значение, как и предыдущий – 0,3. Данные по размеру внутреннего государственного долга также взяты с сайта Минфина РФ [31].

$$ОИ_2 = \frac{8689,6}{92037,2} = 0,09$$

Судя по этому индикатору, мы также можем сказать, что в данный момент, он не способен оказать критического влияния на экономическую безопасность страны.

Теперь перейдем к оценке негосударственного долга российских экономических субъектов.

Сначала рассчитаем показатель отношение объема внутреннего негосударственного долга к ВВП. Данные по внутреннему негосударственному долгу взяты с сайта Банка России [40]. Согласно этим данным, долг нефинансового сектора и домашних хозяйств по банковским кредитам и выпущенным долговым ценным бумагам на 01.01.2018 г. составляет 50752,5 млрд. руб. Подставив это значение в формулу (14) получим:

$$ОИ_3 = \frac{50752,5}{92037,2} = 0,55$$

Фактическое значение оказалось близко к критическому, однако до него не дошло. На наш взгляд, на этот показатель необходимо обратить пристальное

внимание, чтобы не допустить его роста в ближайшем будущем до отметки, превышающей пороговое значение.

Наконец, последний индикатор из группы общих - отношение объема корпоративного долга нерезидентам к ВВП (формула 15). Данные для расчета, также, как и для расчета предыдущего показателя, взяты с сайта Центрального Банка РФ [40].

$$ОИ_4 = \frac{17822,4}{92037,2} = 0,19$$

Исходя из такого значения, можем сказать, что данный индикатор не оказывает негативного влияния на экономическую безопасность, поскольку далек от порогового значения равного 0,3.

Таблица 3 – Оценка общих индикаторов экономической безопасности фондового и долгового рынков России

| Индикатор экономической безопасности | Пороговое значение | Фактическое значение | Комментарий |
|---|--------------------|----------------------|---|
| Отношение объема внешнего государственного долга к ВВП | 0,3 | 0,03 | Фактическое значение показателя находится в безопасной зоне |
| Отношение объема внутреннего государственного долга к ВВП | 0,3 | 0,09 | Фактическое значение показателя находится в безопасной зоне |
| Отношение объема внутреннего негосударственного долга к ВВП | 0,6 | 0,55 | Фактическое значение близко к критическому, но не достигает его |
| Отношение объема корпоративного долга нерезидентам к ВВП | 0,3 | 0,19 | Фактическое значение показателя находится в безопасной зоне |

Проанализировав общие индикаторы экономической безопасности фондового и долгового рынков, мы делаем вывод, что в данных секциях финансового рынка риск наступления кризисных явлений низкий. Это связано с тем, что ни один из показателей не превышает своего порогового значения и более того, три из четырех представленных индикаторов находятся в безопасной зоне.

3.2 Количественная оценка влияния специальных индикаторов на экономическую безопасность страны

Следующим шагом мы даем оценку специальным индикаторам и их влиянию на экономическую безопасность Российской Федерации. Также, как и в параграфе 3.1 все значения приведены на конец 2017 - начало 2018 года.

Первым оцениваемым показателем выступит отношение денежного агрегата M2 к капитализации фондового рынка.

Для начала предлагаем определиться с размером капитализации фондового рынка, поскольку оно еще не раз будет фигурировать в расчетах тех или иных индикаторов. Согласно официальным данным, размещенным на сайте ПАО «Московская биржа» [19], рыночная капитализация на конец 2017 года составила 35887,3 млрд. руб.

На сайте Банка России [40] содержится информация о размерах денежной массы в РФ по месяцам. Исходя, из данных, представленных ЦБ на 01.01.2018 размер денежной массы (агрегат M2) в России составлял 42442,1 млрд. руб.

Подставив выбранные значения в формулу (1) получаем следующее:

$$СИ_1 = \frac{42442,1}{35887,3} = 1,18$$

Такое значение показателя говорит о недооцененности фондового рынка. Оно превышает пороговое значение, однако не является критическим,

поскольку не дает возможности выкупить все акции free-float по мизерно низким ценам. Тем не менее, регулятору стоит уделять ему повышенное внимание, чтобы не допустить еще большего увеличения значения индикатора в будущем.

Далее перейдем к оценке следующего показателя. Им является отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг. Ниже приведена таблица, в которой показаны все компании, на акции которых торгуются фьючерсные контракты на срочном рынке.

Таблица 4 – Объемы торгов на срочном и фондовом рынках (среди российских компаний, акции которых торгуются на срочном рынке) [19].

| Компания | Объем срочных контрактов (фьючерсов) на акции, млрд. руб. | Объем торгуемых акций, млрд. руб. |
|--------------------------|---|-----------------------------------|
| ПАО "Аэрофлот" | 49,59 | 154,49 |
| АК "АЛРОСА" (ПАО) | 17,13 | 552,30 |
| ПАО «Северсталь» | 11,22 | 748,33 |
| ПАО «ФСК ЕЭС» | 3,46 | 206,94 |
| «ГМК «Норильский Никель» | 445,81 | 1700,66 |
| ПАО «Газпром» | 1527,24 | 3074,48 |
| ПАО «РусГидро» | 12,60 | 309,66 |
| ПАО «НК «ЛУКОЙЛ» | 338,42 | 2823,44 |
| ПАО Московская Биржа | 11,38 | 248,65 |
| ПАО «Магнит» | 186,06 | 598,29 |
| ПАО «МТС» | 8,46 | 551,95 |
| ПАО «НОВАТЭК» | 4,28 | 2048,29 |
| ПАО «НЛМК» | 3,15 | 884,54 |
| ПАО «НК «Роснефть» | 231,35 | 3071,88 |

Окончание таблицы 4

| Компания | Объем срочных контрактов (фьючерсов) на акции, млрд. руб. | Объем торгуемых акций, млрд. руб. |
|----------------------|---|-----------------------------------|
| ПАО «Ростелеком» | 3,14 | 175,39 |
| ОАО «Сургутнефтегаз» | 54,01 | 1206,34 |
| ПАО Сбербанк | 6981,52 | 5049,05 |
| ПАО «Транснефть» | 52,61 | 277,39 |
| ПАО «Татнефть» | 93,93 | 1089,05 |
| Банк ВТБ (ПАО) | 996,55 | 610,57 |
| Итого | 11031,99 | 25381,7 |

Расчет производим по формуле (3):

$$СИ_2 = \frac{11031,99}{25381,7} = 0,43$$

Исходя из данного значения, можно сделать вывод, что объем срочного рынка в России находится на приемлемом уровне и не может существенно повлиять на котировки первичных ценных бумаг.

Теперь дадим оценку такому индикатору экономической безопасности фондового рынка, как отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ.

Для рационализации расчетов мы сделали выборку 50-ти крупнейших компаний по капитализации. Их суммарная капитализация оказалась равна 34486 млрд. руб.

Также мы нашли данные по прибыли каждой компании, исходя из их отчетности. Суммировав прибыль каждой компании получили 3612,2 млрд. руб.

Таким образом, подставив числа в формулу (4), получаем:

$$СИ_3 = \frac{34486}{3612,2} = 9,55$$

Такое значение в очередной раз подтверждает низкую эффективность привлечения средств на фондовом рынке РФ.

Следующий индикатор, влияние которого мы будем оценивать называется изменение фондовых индексов за одну торговую сессию. В отличие от предыдущих показателей, расчет которых может происходить только по мере публикации макроэкономических данных и данных статистики, этот рассчитывается каждый день и даже каждую минуту, пока идут торги на Московской бирже. Проанализировав динамику индекса МосБиржи, можно сделать вывод, что за последние 5 лет индекс ни разу не изменялся более, чем на 15% за неделю, несмотря на серьезную волатильность в конце 2014 – начале 2015 годов [19]. Это говорит о том, что Банк России, выбрав значение в 15%, рассчитал его таким образом, чтобы не допустить обвала биржи в целом при обвале фондового индекса, но при этом не препятствовать осуществлению торгов и не вмешиваться в них без веских оснований.

Для наглядности рассчитаем значение показателя на 03.01.2018 г. Будем производить расчет максимального отклонения от цены закрытия предыдущего торгового дня (29.12.2017 г.). Чтобы получить данные подставим значения индекса в формулу (5).

$$СИ_4 = \left(\frac{2152,97}{2111,24} - 1 \right) * 100\% = 1,98\%$$

Максимальное отклонение от цены закрытия составило 1,98%, что несущественно, по сравнению с пороговым значением в 15%.

Капиталоемкость ВВП также является важным показателем, характеризующим экономическую безопасность, обеспечиваемую через фондовый рынок. Как уже отмечалось в главе 3.1, размер ВВП России за 2017 г. составил 92037,2 млрд. руб. Подставив данные значения в формулу (7), получаем следующее значение индикатора экономической безопасности:

$$L = \frac{35887,3}{92037,2} = 0,39$$

Значение индикатора ниже 0,5 говорит о существенной недооцененности российского фондового рынка.

Следующий индикатор похож на предыдущий, он тоже связан с размерами валового внутреннего продукта и называется темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП. Рассчитаем значение темпов прироста на 2017 г. по сравнению с 2016 г. по формуле (8).

$$СИ_5 = \left(\frac{\left(\frac{35887,3}{38953,4} \right) - 1}{\left(\frac{92037,2}{86148,6} \right) - 1} + 1 \right) * 100\% = -0,16\%$$

Отрицательное значение индикатора объясняется тем, что капитализация фондового рынка в период с декабря 2016 по декабрь 2017 снизилась, а ВВП за аналогичный период вырос. Соответственно, мы не можем говорить о превышении показателем критического значения, при этом само по себе снижение капитализации фондового рынка на 3 трлн. руб. за год является негативным явлением. По нашему мнению, такого падения происходить не должно и регулятор должен принимать меры по поддержанию значения капитализации.

Доля 10-ти крупнейших компаний в совокупном обороте акций определяется по формуле (9). Для удобства расчета построим таблицу с

данными по капитализации каждого из 10-ти крупнейших эмитентов (таблица 5):

Таблица 5 – Капитализация 10-ти крупнейших эмитентов российского фондового рынка

| Наименование эмитента | Сумма капитализации, млрд. руб. | Удельный вес в общей капитализации фондового рынка РФ |
|--------------------------|---------------------------------|---|
| ПАО Сбербанк | 5049,05 | 0,14 |
| ПАО «Газпром» | 3074,48 | 0,09 |
| ПАО «НК «Роснефть» | 3071,88 | 0,09 |
| ПАО «НК «ЛУКОЙЛ» | 2823,44 | 0,08 |
| ПАО «НОВАТЭК» | 2048,29 | 0,06 |
| «ГМК «Норильский Никель» | 1700,66 | 0,05 |
| ПАО «Газпром нефть» | 1162,09 | 0,03 |
| ПАО «Татнефть» | 1089,05 | 0,03 |
| ОАО «Сургутнефтегаз» | 1206,34 | 0,03 |
| ПАО «НЛМК» | 884,54 | 0,02 |
| Итого | 22110 | 0,62 |

Подставив полученные данные из таблицы 4 в формулу (9), получаем

$$D_{10} = \frac{22110}{35887,3} * 100\% = 61,6\%$$

Поскольку критического значения нет, то мы не можем говорить о его превышении, но заметим, что, по нашему мнению, данное значение является очень высоким и должны быть приняты меры по снижению уровня концентрации капитализации на фондовом рынке России.

Далее проанализируем показатель, который носит название отношение вложений нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка. На основании данных, публикуемых Центральным Банком [40], мы можем понять структуру владельцев государственных ценных бумаг Российской Федерации и вычислить долю нерезидентов в этой структуре. Основная часть государственного долга РФ на 01.01.2018 г. приходится на облигации федерального займа и еврооблигации. Так, на 01.01.2018 г. объем рынка ОФЗ составил 6740 млрд. руб., из которых 2230 млрд. руб. принадлежит нерезидентам. Вложения нерезидентов в еврооблигации составили 864,6 млрд. руб. при общем объеме еврооблигаций в 2293,5 млрд. руб. Таким образом, подставив данные значения в формулу (10), имеем следующее:

$$СИ_6 = \frac{3094,6}{9033,5} * 100\% = 34,3\%$$

Исходя из того, что пороговое значение по данному индикатору установлено в районе 10-12%, можно сделать вывод, что фактическое значение показателя в 3 раза превышает допустимое. Мы считаем, что этот индикатор оказывает одно из самых сильных влияний на экономическую безопасность России и его регулирование должно стать одной из первостепенных задач органов государственной власти нашей страны.

Таблица 6 – Оценка специальных индикаторов экономической безопасности фондового рынка России

| Индикатор экономической безопасности | Пороговое значение | Фактическое значение | Комментарий |
|---|--------------------|----------------------|---|
| Отношение денежной массы (M2) к капитализации фондового рынка | ≤ 1 | 1,18 | Значение, превышающее пороговое, но не оказывающее критического влияния на экономическую безопасность |

Продолжение таблицы 6

| Индикатор экономической безопасности | Пороговое значение | Фактическое значение | Комментарий |
|---|--------------------|--------------------------|---|
| Отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг | ≤ 1 | 0,43 | Фактическое значение показателя находится в безопасной зоне |
| Отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ | ≤ 6 | 9,55 | Превышение порогового значения показателя свидетельствует о низкой эффективности привлечения средств на фондовом рынке |
| Изменение фондовых индексов за одну торговую сессию | $\leq 15\%$ | 1,98% (на 03.01.2018 г.) | Показатель не превышал критическое значение с 2013 года |
| Отношение капитализации фондового рынка к ВВП | 0,5-1 | 0,39 | Фактическое значение ниже критического, но не попадает в рамки норматива |
| Отношение темпов прироста капитализации фондового рынка к темпам прироста ВВП | $\leq 10\%$ | -0,16% | Фактическое значение ниже критического, но отрицательное значение показателя само по себе негативно, т. к. отражает падение одной из величин (в данном случае, капитализации фондового рынка) |

Окончание таблицы 6

| Индикатор экономической безопасности | Пороговое значение | Фактическое значение | Комментарий |
|--|--------------------|----------------------|---|
| Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте рынка ценных бумаг | - | 61,6% | Вследствие такой сильной концентрации капитализации, значительно повышаются риски в российской экономике в целом |
| Отношение вложений нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка | $\leq 10-12\%$ | 34,3% | Значительное превышение порогового показателя, которое говорит о скорейшей необходимости регуляции данного показателя |

Проанализировав все предложенные индикаторы экономической безопасности фондового рынка, мы можем сделать вывод, что угрозы экономической безопасности, возникающие на нем, подтверждаются еще и количественно. Так, например, о преобладании в структуре рынка сырьевых и добывающих отраслей говорит доля десяти крупнейших компаний на фондовом рынке в 61,6%. При этом 7 из 10 компаний являются нефтегазовыми. Также о низкой эффективности привлечения средств в реальный сектор экономики через фондовый рынок говорит превышение капитализации над прибылью акционерных обществ в 8 раз.

Тем не менее, не обошлось и без положительных моментов. Несколько показателей находятся на данный момент в безопасной зоне и в ближайшем будущем не будут оказывать негативного влияния на экономическую безопасность. К таким относятся почти все общие индикаторы долгового и фондового рынков, а также отношение емкости рынка первичных и

производных ценных бумаг и изменение фондовых индексов за торговую сессию.

3.3 Рекомендации по повышению уровня экономической безопасности через воздействие на фондовый рынок

На основе проведенного анализа, выявленных сильных и слабых сторон в обеспечении экономической безопасности фондового рынка России, мы сформулировали следующие предложения по совершенствованию механизмов обеспечения экономической безопасности российского фондового рынка.

1) Проведение постоянного мониторинга значений индикаторов экономической безопасности фондового рынка.

2) На основе проведенного мониторинга, принятие мер по выводу показателей на нормативные значения.

3) Осуществление мер по уменьшению доли нерезидентов, владеющих государственными ценными бумагами, размещение государственных ценных бумаг среди нерезидентов и на международных рынках проводить только при обеспечении рациональных размеров внешних заимствований.

4) Осуществление более качественного правового регулирования, обеспечение информационной открытости, равенства и защиты прав и интересов инвесторов (включая принятие неотложных мер и гарантий прав инвесторов, обеспечивающих гарантии прав и защиты инвестиций независимо от форм собственности для всех инвесторов; приобретение защищенных от подделки ценных бумаг, их регистрацию, депозитарное обслуживание и переоформление в случае купли-продажи на другое лицо, профессиональную защиту прав собственника, включая судебное разбирательство).

5) Активизация роли государства в регулировании фондового рынка по следующим направлениям:

- стимулирование государством крупнейших российских компаний по более интенсивному использованию возможностей российского фондового

рынка как источника средств на финансирование потребностей развития. Только регулярные привлечения финансовых ресурсов крупнейшими компаниями смогут привести к появлению нормально функционирующего рынка капиталов в России. На сегодняшний день существует ряд причин, по которым компании избегают такого способа привлечения заемного капитала, как эмиссия ценных бумаг. К таким причинам относятся:

а) дорогостоящая процедура эмиссии и связанные с ней расходы (реклама, услуги юристов, андеррайтеров и др.);

б) размывание структуры собственников акционерного общества при выпуске акций. Фактически, допуск к управлению компанией могут получить совершенно случайные люди;

в) вероятность невыкупа эмитированных ценных бумаг вследствие плохой рекламной компании, либо недоверия к эмитенту;

г) прибыль и дивиденды должны распределяться среди большего количества выпущенных акций;

- повышение качественных характеристик рынка ценных бумаг и уровня развития фондовых бирж, как по биржевому обороту, так и качественными изменениями в организации и информационном обеспечении РЦБ в рамках обеспечения возможности адекватного межсекторального, межотраслевого и межрегионального перелива капиталов и осуществления стратегических установок структурной перестройки экономики России и в первую очередь приоритетных отраслей;

- преодоление разобщенности российского внебиржевого рынка ценных бумаг и его включение в эпицентры биржевых событий посредством современного информационно-организационного обеспечения;

- целостная разработка и систематизация законодательной базы, определяющей правила функционирования и развития фондового рынка.

Особое внимание нам бы хотелось уделить последнему пункту, который касается разработки нормативно-правовой базы. Мы считаем, что должен быть создан документ, который бы регулировал поведение организатора торгов и

участников рынка в случае превышения индикаторами экономической безопасности их пороговых значений. Пока такого документа нет.

На наш взгляд, этот документ должен содержать в себе, во-первых, перечень индикаторов, которые оказывают наибольшее влияние на экономическую безопасность фондового рынка. Во-вторых, методические рекомендации по расчету индикаторов, для того, чтобы их оценка проводилась максимально объективно и прозрачно. Во-третьих, он должен содержать пороговые значения индикаторов, сравнивая с которыми заинтересованные лица могут делать выводы о текущем состоянии показателя. И, наконец, там должны быть прописаны пути приведения каждого индикатора к его безопасному значению.

Нам представляется, что по форме документ должен быть разделен на 2 основные части. В первой части должны быть приведены основные определения, которые содержатся в данном документе, выделены цели, для которых он был разработан, а также определен круг лиц, которым эта информация необходима в первую очередь (биржа, участники торгов, органы государственной власти, Центральный банк).

Вторая часть документа должна содержать список индикаторов экономической безопасности фондового рынка и к каждому в отдельности прописываются:

- методика расчета;
- пороговое значение;
- рекомендации по приведению к безопасному значению.

Возможный план такого документа мы разработали и поместили в приложение А.

Мы считаем, что за разработку данного документа в первую очередь должен быть ответственен Центральный банк, поскольку с 2013 года он является органом, который призван регулировать деятельность на финансовых рынках, в том числе и на фондовом. Также возможно оказание содействия со стороны государственных органов, а именно, Министерства финансов

Российской Федерации. В задачи Министерства финансов входит разработка во взаимодействии с Центральным банком Российской Федерации основных направлений развития финансового рынка [10], что напрямую связано с целями разработки данного нормативного документа.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной дипломной работе рассматриваются проблемы, связанные с влиянием фондового рынка на экономическую безопасность государства. Основной упор сделан на проблему количественной оценки состояния фондового рынка с использованием системы пороговых значений показателей безопасности.

По ходу работы, исходя из поставленных задач, нами были достигнуты следующие результаты:

Изучены теоретические аспекты становления и функционирования российского фондового рынка. Стало ясно, что рынок имеет продолжительную историю существования, однако на данный момент находится на стадии активного развития. Это связано с тем, что фондовый рынок не соответствовал принципам социализма, которые пропагандировались в СССР большую часть XX века. Соответственно никакого развития в это время он не получил, а с переходом к рыночной экономике стал формироваться, по сути, заново.

Проанализированы нормативно-правовые акты, которые регулируют деятельность участников биржевых правоотношений. Из этого анализа понятно, что регулирование носит довольно поверхностный характер и не отвечает требованиям современного развивающегося рынка. Из этого вытекает несколько угроз экономической безопасности, о которых речь идет далее.

Выделены основные угрозы экономической безопасности государства, возникающие не фондовом рынке. К ним относятся:

- недостаточно разработанная нормативно-правовая база;
- низкий уровень привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики;
- отсутствие на фондовом рынке массового розничного инвестора;
- слабая защита прав инвесторов;
- преобладание в структуре рынка сырьевых и добывающих отраслей.

Изучены существующие индикаторы экономической безопасности фондового рынка. По ходу написания дипломной работы мы проанализировали точки зрения различных авторов по вопросу обеспечения экономической безопасности государства через фондовый рынок. Мы пришли к мнению, что эта проблема является малоизученной, поскольку среди экономической литературы всего несколько авторов пишут про необходимость введения системы пороговых показателей на фондовом рынке. Однако, на основании тех работ, которые мы изучили, мы составили список индикаторов экономической безопасности фондового рынка, которые, на наш взгляд, существеннее всех оказывают влияние на ее обеспечение. К ним относятся:

- отношение денежного агрегата М2 к капитализации фондового рынка;
- отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг;
- отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ;
- изменение фондовых индексов за одну торговую сессию;
- отношение капитализации фондового рынка к ВВП;
- темпы прироста капитализации фондового рынка по отношению к темпам прироста ВВП;
- доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте рынка ценных бумаг;
- вложения нерезидентов в российские ценные бумаги в процентах к емкости рынка;
- суммарная короткая позиция участников фондового рынка.

Сформулирован и предложен методический подход к расчету выбранных индикаторов. Поскольку, как отмечено выше, эта проблема является малоосвещенной, то и вопрос обеспечения единого подхода к расчету этих индикаторов является открытым. В дипломной работе мы разработали собственный методический подход, опираясь на который нами и была

произведена оценка влияния выбранных показателей на экономическую безопасность России.

Проведена количественная оценка текущего состояния экономической безопасности, в части фондового рынка. По итогам проведенной оценки можно сказать, что на начало 2018 года угрозы, выделенные нами в теоретической части работы, подтверждаются количественно. Например, значение показателя $СИ_3$ (отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ) в 9,55 (при пороговом значении 6) свидетельствует о низкой эффективности привлечения средств на фондовом рынке. Значение показателя $Д_{10}$ (доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте рынка ценных бумаг) в 61,6% говорит о значительном избытке концентрации капитализации на фондовом рынке. Имеется и еще целый ряд уязвимых мест, через которые можно повлиять на экономическую безопасность государства. Например, показатель $СИ_6$ (отношение вложений нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка) имеет фактическое значение в 34,3% при пороговом в 10-12% или индикатор $СИ_1$ (отношение денежной массы (M2) к капитализации фондового рынка) который составляет 1,18 при пороговом значении в 1.

При этом, стоит отметить, что среди выбранных нами индикаторов существуют и такие, которые не превышают порогового значения и, более того, находятся в безопасной зоне. К таким показателям относятся:

- $ОИ_1$ (отношение объема внешнего государственного долга к ВВП). Фактическое значение 0,03 при пороговом в 0,3;

- $ОИ_2$ (отношение объема внутреннего государственного долга к ВВП). Фактическое значение 0,09 при пороговом в 0,3;

- $ОИ_4$ (отношение объема корпоративного долга нерезидентам к ВВП). Фактическое значение 0,19 при пороговом в 0,3;

- $СИ_2$ (отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг). Фактическое значение 0,43 при пороговом в 1.

- СИ₄ (изменение фондовых индексов за одну торговую сессию).
Фактическое значение на 03.01.2018 г. 1,98% при пороговом в 15%.

Опираясь на проведенное исследование предложены рекомендации по повышению уровня экономической безопасности государства посредством воздействия на фондовый рынок. Основные положения таковы:

- нужно нормативно определить важнейшие индикаторы экономической безопасности фондового рынка, которые бы соотносились со стратегией развития государства, а также с тактическими (среднесрочными) целями экономической политики;

- необходимо ввести нормативно-правовой документ, который бы регулировал действия участников организованных торгов при превышении этими показателями своих пороговых значений;

- требуется постоянно осуществлять мониторинг фактических значений индикаторов, оперативно реагировать на их изменения. В первую очередь, нужно привести к безопасному значению те показатели, которые уже сегодня превышают установленные нормы.

Мы считаем, что данные рекомендации в значительной степени поспособствуют развитию и укреплению российского фондового рынка, а вместе с тем повысят уровень экономической безопасности всего государства.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1 Конституция Российской Федерации [Электронный ресурс] : принята всенародным голосованием 12.12.1993 (с учетом поправок, внесенных Законами Российской Федерации о поправках к Конституции Российской Федерации от 30.12.2008 № 6-ФКЗ, от 30.12.2008 № 7-ФКЗ, от 05.02.2014 № 2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ) // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

2 Гражданский кодекс Российской Федерации. В 4 ч. Ч. 2 [Электронный ресурс] : федер. закон от 26.01.1996 № 14-ФЗ ред. от 05.12.2017. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

3 Уголовный кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 13.06.1996 № 63-ФЗ ред. от 19.02.2018. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

4 Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях [Электронный ресурс] : федер. закон от 30.12.2001 № 195-ФЗ ред. от 07.03.2018. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

5 О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ ред. от 31.12.2017. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

6 О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 5.03.1999 № 46-ФЗ ред. от 19.12.2006. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

7 О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер.

закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ ред. от 03.07.2016. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

8 Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ ред. от 19.12.2006. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

9 О безопасности [Электронный ресурс] : федер. закон от 28.12.2010 № 390-ФЗ ред. от 05.10.2015. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

10 Вопросы Министерства финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] : постановление Правительства Российской Федерации от 07.04.2004 № 185 ред. от 07.06.2017. // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

11 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>.

12 Анисимов, А. А. Макроэкономика. Теория, практика, безопасность : учеб. пособие / Н. В. Артемьев, О. Б. Тихонова, А. А. Анисимов. – Москва : Юнити-дана, 2012. – 600 с. – Под ред. Е. Н. Барикаева.

13 Аюпов, А. А. Рынок ценных бумаг: учебное пособие / А. А. Аюпов, М. Е. Иванов, М. А. Белобородова. – Казань : «Отечество», 2013. - 274 с.

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

15 Белых, В. С. Банковское дело : учебник / отв. ред. В. С. Белых. – Москва : Проспект, 2014. – 668 с.

16 Борисенок, Л. А. Статистические исследования состояния и развития фондового рынка России в условиях глобализации : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12 / Любовь Андреевна Борисенок. – Москва, 2013. – 25 с.

17 Головань, С. И. Особенности функционирования и тенденции развития российского фондового рынка / Головань С. И. // Государственное и муниципальное управление: ученые записки СКАГС. - 2012. - № 2. - 91 с.

18 Греков, М. Н. Правовое регулирование фондового рынка России в условиях экономических санкций / М. Н. Греков // Актуальные проблемы российского права. – 2015. – № 3. – С. 95–101.

19 Группа «Московская биржа» [Электронный ресурс] : офиц. сайт // Режим доступа: <http://www.moex.com>.

20 Зазирний, А. К. Современные трансформационные процессы на мировом фондовом рынке и российский рынок ценных бумаг : дис. ... канд. экон. наук. : 08.00.14 / Зазирний Антон Константинович. – Москва, 2013. – 147 с.

21 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.

22 Зуева, А. С. Основы безопасности фондового рынка России: учебное пособие / А. С. Зуева. – Москва : Научно-исследовательский центр финансовой безопасности, 2013. – 210 с.

23 Зуева, А. С. Роль правоохранительных органов в обеспечении экономической безопасности рынка ценных бумаг / А. С. Зуева // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2014. – т. 10, № 4. С. 47-55.

24 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.

25 Каячев, Г. Ф. Финансовые рынки и институты. Курс лекций : учебно-методическое пособие / Г. Ф. Каячев. – Красноярск : Сиб. федер. ун-т, 2016. – 157 с.

26 Кырова, Е. В. Обеспечение экономической безопасности российского рынка ценных бумаг / Е. В. Кырова // Экономика и предпринимательство. – 2015. - № 5-1. С. 166-169.

27 Лавренова, Е. С. Особенности организации фондового рынка в Российской Федерации / Е.С. Лавренова // *Juventus Scientia*. – 2016. - № 2. – с. 132-135.

28 Лубягина, Д. В. Риск на рынке ценных бумаг (частноправовые аспекты) : Монография / Д. В. Лубягина. – Москва : Проспект, 2018. – 283 с.

29 Лялин, В. А. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учебное пособие / В. А. Лялин, П. В. Воробьев, И. А. Дарушин. Москва : Проспект, 2015. – 289 с.

30 Матвеева, Е. С. Понятие экономической безопасности государства и ее место в системе национальной безопасности / Е. С. Матвеева // Молодой ученый. — 2017. — №3. — С. 367-369.

31 Министерство финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] : офиц. сайт // Режим доступа: <http://www.minfin.ru>.

32 Мошенский, С. З. Рынок ценных бумаг Российской империи : учебник / С. З. Мошенский. – Москва : Экономика, 2014. - 560 с.

33) Николаев, И. А. Фондовый рынок: пределы роста и глубина падения : Аналитический доклад [Электронный ресурс] / И. А. Николаев, Т. Е. Марченко. – Москва : Проспект, 2008. – 35 с. – Режим доступа: http://www.fbk.ru/upload/images/stock_market_crisis_2008.pdf.

34 Попов, Н. В. Основные направления по устранению угроз экономической безопасности фондового рынка / Н. В. Попов // Молодой ученый. — 2011. — №4. Т.1. — С. 178-180.

35 Попов, Н. В. Экономическая безопасность фондового рынка России в условиях его интеграции в мировое хозяйство : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 / Попов Николай Владимирович. – Ставрополь, 2011. – 227 с.

36 Российский фондовый рынок: 2016 г. События и факты : обзор российского рынка ценных бумаг [Электронный ресурс] / А. Я. Трегуб, Р. В.

Григорян, А. В. Тимофеев, К. В. Зверев, Е. Е. Андреева, Ю. Е. Родионов. – 2017.
– 92 с. – Режим доступа:
<https://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2016.pdf>.

37 Сенчагов, В. К. Экономическая безопасность России. Общий курс [Электронный ресурс] : учебник / под ред. В. К. Сенчагова. - 4-е изд. - (эл.). - М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2012. - 815 с.

38 Топсахалова, Ф. М.-Г. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учебное пособие / Ф. М.-Г. Топсахалова. – Москва : Академия естествознания, 2011. – 337 с.

39 Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] : офиц. сайт // Режим доступа: <http://www.gks.ru>.

40 Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] : офиц. сайт // Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.

41 Lewis, M Flash boys. High-frequency revolution on Wall Street : science edition / M. Lewis. – Moscow, 2014. – 340 p.

42 Williams, L. Long-term secrets of short-term trading : science edition / L. Williams. – Moscow, 2009. – 256 p.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Проект нормативно-правового акта, регулирующего деятельность участников организованных торгов на фондовом рынке

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

_____ 201_ г. № _____

ПОЛОЖЕНИЕ О РЕГУЛИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УЧАСТНИКОВ ОРГАНИЗОВАННЫХ ТОРГОВ

Положение

Глава 1. Общие положения

Статья 1. Сфера применения настоящего Положения

Статья 2. Основные понятия, используемые в настоящем Положении

Глава 2. Общие индикаторы экономической безопасности фондового и долгового рынков

Статья 3. Отношение объема внешнего государственного долга к ВВП

Статья 4. Отношение объема внутреннего государственного долга к ВВП

Статья 5. Отношение объема внутреннего негосударственного долга к ВВП

Статья 6. Отношение объема корпоративного долга нерезидентам к ВВП

**Глава 3. Специальные индикаторы экономической безопасности
фондового рынка**

Статья 7. Отношение денежного агрегата М2 к капитализации фондового рынка

Статья 8. Отношение емкости рынка производных ценных бумаг к емкости рынка первичных ценных бумаг

Статья 9. Отношение объема капитализации фондового рынка к величине суммарной годовой прибыли акционерных обществ

Статья 10. Изменение фондовых индексов за одну торговую сессию

Статья 11. Отношение капитализации фондового рынка к ВВП

Статья 12. Отношение темпов прироста капитализации фондового рынка к темпам прироста ВВП

Статья 13. Доля десяти крупнейших компаний в совокупном обороте рынка ценных бумаг

Статья 14. Отношение вложений нерезидентов в российские ценные бумаги к емкости рынка

Статья 15. Суммарная короткая позиция участников рынка

Глава 4. Заключительные положения

Статья 16. Заключительные положения

Председатель Центрального банка
Российской Федерации