

УДК 336.761

К. Э. Семакина, студентка, Ижевский государственный технический университет имени М. Т. Калашникова
Т. Г. Волкова, кандидат экономических наук, Ижевский государственный технический университет
имени М. Т. Калашникова

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОПЫТА ГЕРМАНИИ В ОРГАНИЗАЦИИ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИИ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ

Приводится анализ и сравнительная характеристика фондовых рынков России и Германии. Предлагаются основные направления и мероприятия по совершенствованию российского фондового рынка.

Ключевые слова: российский фондовый рынок, фондовый рынок Германии, фондовые биржи, листинг.

Согласно международной классификации, проводимой группой Мирового Банка, российский фондовый рынок относится к категории развивающихся. Помимо высоких финансовых рисков и нестабильности основными причинами для этого, безусловно, являются низкий уровень информационной прозрачности, слабая проработанность законодательства в области рынка ценных бумаг, сравнительно невысокие объемы торгов, а также малый срок существования – двадцать лет. Данные проблемы вызывают целый спектр неприятных последствий, в частности низкую инвестиционную привлекательность рынка и его спекулятивный характер, поэтому требуют скорейшего решения.

Стоит отметить, что организация фондового рынка – это один из немногих вопросов, по части которого для России с ее особой спецификой развития окажется весьма полезным обратиться к международному опыту. В первую очередь, на наш взгляд, необходимо учесть успехи Германии в организации фондового рынка, который является одним из самых развитых в мире.

Сравнительная характеристика фондовых рынков России и Германии представлена в табл. 1.

Сравнительный анализ показывает, что немецкий фондовый рынок гораздо сильнее подвержен контролю со стороны государства. Кроме того в Германии обеспечено многообразие торговых площадок, тогда как в России существуют всего два монополиста – ММВБ и РТС. Объединение данных бирж вызывает множество споров. Так, например, по мнению президента Российского биржевого союза Анатолия Гавриленко, новая биржа не сможет конкурировать с ведущими мировыми торговыми площадками, а за то время, которое будет потрачено на разработку стратегии, а также норм корпоративного управления, «эмитенты могут перейти в Лондон» [1].

Учетная деятельность на рынке ценных бумаг Германии более организована за счет функционирования центрального депозитария. Создание такового в России, несомненно, повысит надежность учета прав владельцев по ценным бумагам и прав собственности инвесторов.

Для сравнения процедуры листинга ценных бумаг в России и Германии сравним существующие сегменты на Франкфуртской бирже и ММВБ (рис. 1).

В Германии, как и во всех странах Еврозоны, существуют две возможности выхода на рынки капиталов [2]:

1. Выход на рынки, регулируемые ЕС (официальные рынки).
2. Выход на рынки, регулируемые непосредственно фондовыми биржами (неофициальные регулируемые рынки).

Для того чтобы разместить ценные бумаги на рынке, регулируемом ЕС, компании необходимо еще до начала торгов подать заявление о допуске. Основными критериями для допуска по акциям являются следующие:

1. Эмитент должен существовать как компания не менее трех лет.
2. Ожидаемая рыночная стоимость размещаемых акций должна составлять как минимум 1,25 млн евро.
3. Минимальное число акций – 10 тыс. шт.
4. Free float (свободное обращение) должно составлять как минимум 25 %.

Альтернативой рыночному сегменту, регулируемому ЕС, является рынок, регулируемый фондовыми биржами. Включение ценных бумаг в биржевые торги проходит здесь по одному из самых легких и быстрых путей. Необходимо лишь подать заявление о включении в биржевые торги и выполнить минимальные формальные требования.

В рамках вышеописанных рынков функционируют четыре сегмента, различающихся по уровню прозрачности для инвесторов.

Сегмент Prime Standard предполагает соблюдение международных требований и предназначен для компаний, стремящихся достичь уровня так называемых голубых фишек, имеющих самую высокую ликвидность и прозрачность в Европе. General Standard создан для компаний, которые стремятся к более рентабельному по стоимости размещению на рынке, регулируемом ЕС. В отличие от Prime Standard здесь не требуется публиковать квартальные финансовые отчеты на английском языке, календарь корпоратив-

ных событий и результаты аналитических конференций. Entry Standard был создан в 2005 г. для всех компаний, желающих включить свои бумаги в биржевые торги с минимальными формальными требованиями. Этот сегмент подходит для молодых и устоявшихся малых и средних предприятий. Open Mar-

ket – наименее прозрачный из всех сегмент, однако отличающийся быстротой доступа к торгам и стоимостной эффективностью. В отличие от Entry Standard здесь не нужно публиковать даже ежегодные и промежуточные отчеты, важные новости компании, профиль компании и корпоративный календарь.

Таблица 1. Сравнительная характеристика фондовых рынков России и Германии

Критерий сравнения	Российский фондовый рынок	Немецкий фондовый рынок
Посредническая деятельность на рынке ценных бумаг	1) Брокеры. 2) Дилеры. 3) Доверительные управляющие	1) Коммерческие банки: на основании специальной лицензии оказывают весь спектр услуг по хранению, распоряжению и залого ценных бумаг и обслуживанию инвестиционной деятельности; могут выступать в качестве брокеров и дилеров. 2) Свободные маклеры: их деятельность аналогична дилерской деятельности. 3) Официальные курсовые маклеры: их деятельность аналогична брокерской деятельности; назначаются наблюдательным советом фондовых бирж
Учетная деятельность на рынке ценных бумаг	1) Регистраторы. 2) Депозитарии; отсутствие центрального депозитария до 01.01.2012 г.	1) Отсутствие института регистраторов. 2) Обязанности по сбору реестров и передаче их эмитентам берет на себя депозитарная система, в частности центральный депозитарий – Clearstream
Биржи	1) Моноцентрический характер биржевого рынка. 2) В настоящее время происходит слияние ММВБ и РТС	1) Полицентрический характер биржевого рынка, обусловленный большой степенью автономии земель. 2) 8 фондовых бирж, находящихся в Берлине, Бремене, Франкфурте-на-Майне, Дюссельдорфе, Гамбурге, Ганновере, Мюнхене и Штутгарте. 3) Абсолютное доминирование Франкфуртской фондовой биржи (примерно 89 % всего германского биржевого оборота по всем традиционным национальным инструментам). 4) Все фондовые биржи, кроме Франкфуртской, в Германии государственные, т. е. имеют публично-правовой тип. Государство участвует в составлении правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок во время торгов и т. п.
Контролирующие органы	Двухуровневая система органов регулирования. Первый уровень составляют органы государственного регулирования – ФСФР, Министерство финансов РФ, ЦБ РФ. Второй уровень образуют саморегулируемые организации, созданные профессиональными участниками рынка ценных бумаг	Основным контролирующим органом является Федеральная служба по регулированию финансовых рынков, которая, в свою очередь, контролируется Министерством финансов ФРГ. Данная служба наделена широкими полномочиями для эффективного мониторинга рынка, она имеет право не только требовать предоставления информации, но и проводить обыски в помещениях банков, компаний по ценным бумагам, страховых компаниях и самостоятельно наказывать нарушителей, накладывая штрафы

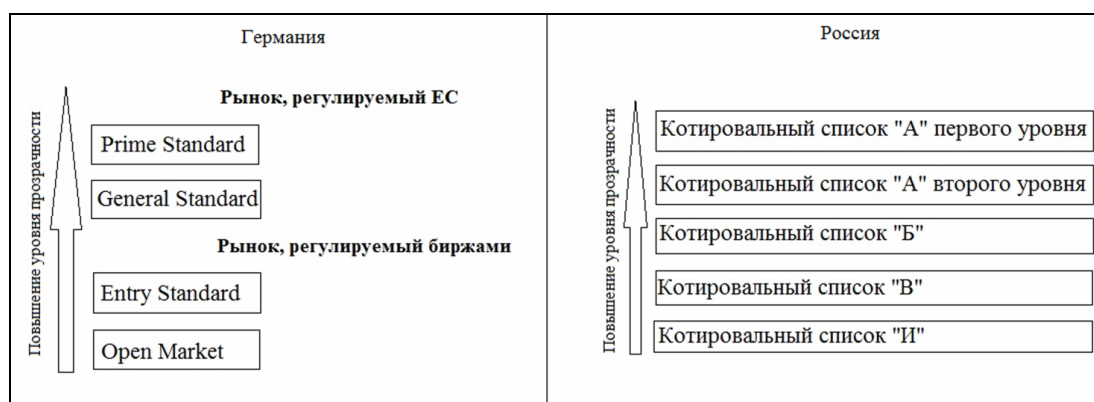


Рис. 1. Сегментация фондовых рынков России и Германии

В России функционируют пять различных сегментов, которые регулируются биржей [3]. В отличие от Германии требования к котировальным спи-

скам более жесткие в отношении допуска ценных бумаг к торгам. Например, для попадания в сегмент «А» первого уровня минимальная капитализация

обыкновенных акций должна составлять 10 млрд р., в сегмент «А» второго уровня – 3 млрд р., в сегмент «Б» – 1,5 млрд р., а в сегмент «И» – 60 млн р. В отношении же поддержания уровня прозрачности требования более мягкие.

Данные обстоятельства, по нашему мнению, порождают проблему трудности «вхождения» на рынок для малых предприятий. Рисунок 2 наглядно иллюстрирует, что в настоящее время российский фондовый рынок состоит из небольшого числа крупных эмитентов, размещающих свои ценные бумаги в секторах «А» и «Б»; а в секторе «И», куда теоретически должны попадать бумаги малых предприятий, эмитенты отсутствуют. Кроме того, для России характерно и то, что большинство эмитентов (62 % от общего числа

эмитентов) предпочитают размещать свои ценные бумаги без прохождения процедуры листинга. Вследствие этого общая прозрачность рынка снижается.

В Германии количество эмитентов превышает данный показатель по России более чем на 9 тыс. Кроме того, нахождение преобладающего числа эмитентов в секторе Open Market еще раз подтверждает создание более благоприятных условий для допуска бумаг на рынок, а также высокую привлекательность для зарубежных инвесторов.

В результате проведенного сравнительного анализа российского и немецкого фондовых рынков были определены основные направления совершенствований для России, которые представлены в табл. 2.

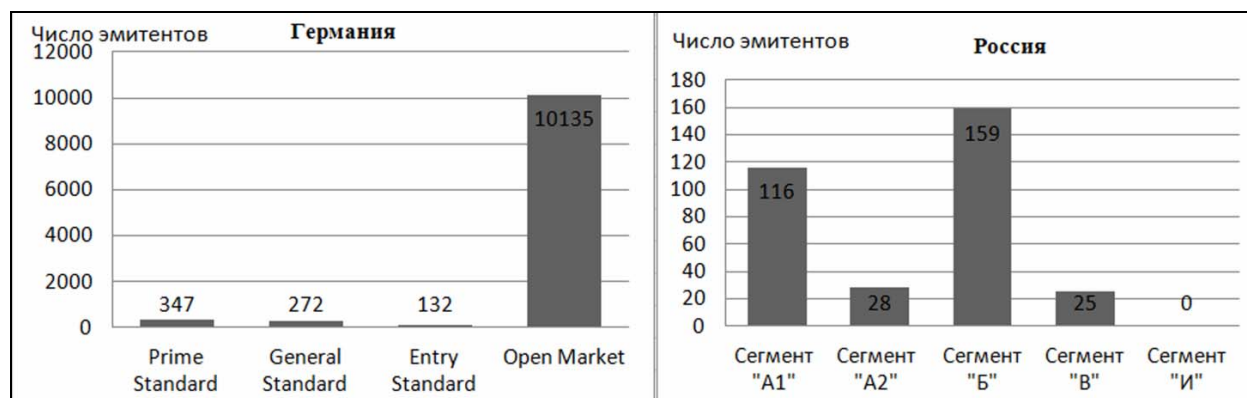


Рис. 2. Распределение эмитентов по секторам фондового рынка (на 11.12.2011 г.)

Таблица 2. Основные направления совершенствований российского фондового рынка

Направления совершенствований	Предполагаемые результаты
1. Повышение государственного контроля над деятельностью фондовых бирж	Повышение прозрачности фондового рынка
2. Совершенствование нормативно-правовой базы в области рынка ценных бумаг. 2.1. Внесение изменений и дополнений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», ряд положений которого (определение понятия «ценная бумага», разрешение выпуска акций на предъявителя и др.) противоречат другим законодательным актам (Гражданскому кодексу Российской Федерации, Федеральному закону «Об акционерных обществах» и др.). Также необходимо устранить внутренние противоречия закона, в частности уточнить распределение компетенции, полномочий и ответственности различных органов федеральной исполнительной власти, регулирующих деятельность на рынке ценных бумаг, процедуры согласования принимаемых ими решений, а также координацию федеральных органов исполнительной власти, включая правоохранительные. 2.2. Подготовка проектов федеральных законов, предусматривающих либерализацию импорта капитала, страхование рисков на рынке ценных бумаг. 2.3. Введение в законодательство дополнительных юридических механизмов по защите прав граждан в сфере рынка ценных бумаг. 2.4. Внесение изменений и дополнений в Налоговый кодекс, направленных на совершенствование структуры налогообложения операций на рынке ценных бумаг	Повышение прозрачности; повышение привлекательности для зарубежных инвесторов; снижение рисков инвестирования
3. Совершенствование системы листинга в смягчении уменьшения требований по допуску ценных бумаг к торгам (требования по минимальной капитализации акций и др.) и ужесточения требований по прозрачности информации	Увеличение количества эмитентов на рынке, в частности за счет малых предприятий; увеличение общей рыночной капитализации
4. Создание специальных секторов с льготными требованиями для малых предприятий определенных отраслей по аналогии с существующим сектором «Рынок инноваций и инвестиций ММВБ» в России и Entry Standard в Германии в целях развития народного хозяйства страны	Увеличение количества эмитентов на рынке; развитие экономики страны

Реализация приведенных в табл. 2 мер позволит приблизиться к уровню развитых фондовых рынков, а также обеспечит более тесную связь между функ-

ционированием российского рынка ценных бумаг и развитием национальной экономики.

Библиографические ссылки

1. Морозова Л. Не с того начали // Российская бизнес-газета. – № 820(38).

2. Официальный сайт Deutsche Börse AG. – URL: www.deutsche-boerse.com.

3. Официальный сайт ММВБ. – URL: www.micex.ru

K. E. Semakina, Student, Kalashnikov Izhevsk State Technical University

T. G. Volkova, Candidate of Economics, Associate Professor, Kalashnikov Izhevsk State Technical University

Organization and Improvement of Russian Stock Market Using Experience of Germany

The comparative analysis of stock markets of Russia and Germany is presented. The main directions and measures for the improvement of Russian stock market are offered.

Key words: Russian stock market, German stock market, stock exchange, listing.

УДК 338.3

Ю. В. Фёдоров, Ижевский государственный технический университет имени М. Т. Калашникова

ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДОБЫЧИ ТРУДНОИЗВЛЕКАЕМЫХ ЗАПАСОВ НЕФТИ В УДМУРТСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

Определены основные проблемы повышения эффективности добычи трудноизвлекаемых запасов нефти в Удмуртской Республике. Представлены данные по ресурсам нефти в регионе.

Ключевые слова: эффективность, трудноизвлекаемые запасы нефти, ресурсы, залежи нефти, геолого-физические факторы.

Начальные потенциальные ресурсы нефти на территории УР составляют 902,8 млн т. На рис. 1 представлена структура начальных извлекаемых ресурсов нефти.

Промышленная нефтеносность связана в основном с отложениями каменноугольной системы, сложными преимущественно карбонатными порода-

ми. Отличительной особенностью разведанных запасов нефти на территории Удмуртии является то, что 71,6 % запасов ныне разрабатываемых месторождений приурочены к карбонатным коллекторам и имеют тенденцию к увеличению, особенно за счет освоения больших глубин, где наиболее часто встречаются карбонатные коллекторы [1].

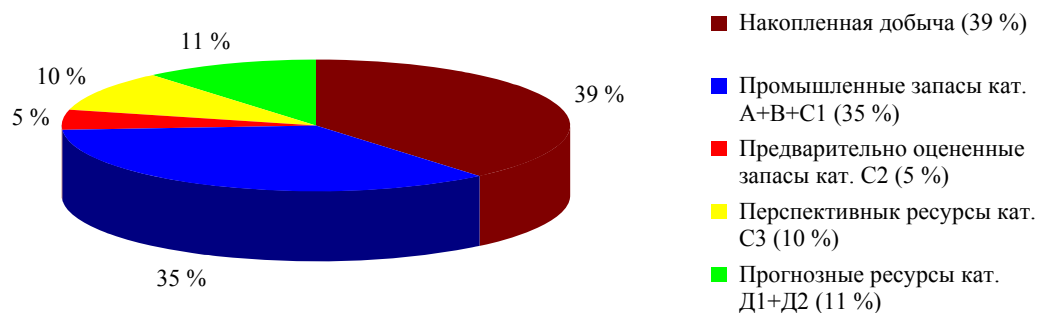


Рис. 1. Структура начальных извлекаемых ресурсов нефти на территории УР

Залежи нефти в карбонатных коллекторах содержат 40 % мировых запасов нефти, и на них приходится около 60 % мировой добычи нефти. В Самарской, Пермской и Оренбургской областях в этих залежах содержится, соответственно, 40, 50, и 60 % общих запасов, в Татарстане и Башкортостане, соответственно, 18 и 22 %, а прогнозные запасы – более 70 % [2].

Большинство нефтяных залежей на территории УР отличаются наличием осложняющих геолого-физических факторов. К ним относятся сильная геолого-литологическая расчлененность и прерыви-

стость коллекторов, многопластовость продуктивных горизонтов, малая нефтенасыщенная толщина пластов (1,0–10,0 м), большие глубины их залегания, наличие обширных водоплавающих зон и газовых шапок, низкая проницаемость коллекторов с высокой степенью их послойной и зональной неоднородности, повышенная глинистость, хаотичная трещиноватость, аномально высокие пластовые давления. Кроме того, нефтяные залежи характеризуются высокими уровнями давлений насыщения, близких к начальным пластовым давлениям [2].