Пак Марина Викторовна. Фондовый рынок как регулятор движения финансовых ресурсов в переходной экономике России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Ростов н/Д, 2000 177 с. РГБ ОД, 61:00-8/1945-5

**Содержание к диссертации**

Введение

І.Развитие фондового рынка и его влияние на воспроизводственный процесс 15

1.1 Взаимозависимость фиктивной и реальной формы движения капитала 15

1.2 Теоретико-методологические аспекты анализа развития фондового рынка, как регулятора движения финансовых ресурсов в экономике переходного периода

ІІ.Анализ выполнения распределительной и аккумулятивной функций фондовым рынком

2.1 Факторы, детерминирующие реструктуризацию фондового рынка в переходной экономике на базе отношений собственности 57

2.2 Перспективы повышения ликвидности активов корпораций, лежащих в основе фондовых инструментов

2.3 Регулирующая роль государства, как основного гаранта и участника эмиссионно-инвестиционного процесса

III. Преобразование процессов регулирования фондового рынка России с целью позитивных структурных сдвигов в экономике

3.1 Приоритеты долгосрочного развития общероссийского фондового рынка 120

3.2 Пути совершенствования системы управления движением корпоративных ценных бумаг

3.3 Устойчивое развитие фондового рынка на основе комбинации плановых и саморегулируемых процессов

Заключение 157

Литература 161

Приложения 171

**Введение к работе**

В условиях трансформации отношений собственности, на фоне стремительного разрушения производственного аппарата, разрыва технологических связей, коренной ломки организационно-управленческой системы, фондовый рынок1 России, на первых этапах своего зарождения, стал сектором концентрации и разбухания спекулятивного капитала. Мобилизация такого капитала на рынке ценных бумаг при незначительных прямых долгосрочных инвестициях способствовала стремительному сокращению в общественном производстве доли промышленности и сельского хозяйства, существенно повысила удельный вес посреднических финансовых услуг в хозяйственной деятельности. Охватывая финансовую и производственную сферы, фондовый рынок становится легкодоступным инструментом влияния на Россию со стороны других государств. Иностранный капитал вызывает не только положительные сдвиги в российской экономике, оживляя инвестиционные процессы, но и, при отсутствии должного регулирующего воздействия государства, дестабилизирует товарный рынок, приводит к структурной ломке всей системы хозяйства. Последствием данных процессов становится сокращение национального дохода России, увеличение ее зависимости от разрушительных финансовых кризисов мировой экономической системы. Тем не менее, глубокое исследование опыта развития зарубежных стран дает основание утверждать, что механизм фондового рынка имеет огромные потенциальные возможности мобилизации и перераспределения инвестиционных потоков в передовые, высокотехнологичные отрасли производства. Увеличение количественных и улучшение качественных параметров оборота фондовых ценностей открывает широкие возможности для межотраслевой диверсификации инвестиций, позволяет оперативно перебрасывать значительные объемы финансовых ресурсов из одного сектора экономики в другой. В экономической литературе пока еще не сложилась целостная концепция регулирования процессов движения капитала на фондовом рынке. Исследуемые проблемы в этой области сводятся, как правило, к более частным объектам и направлениям. Значительная часть исследований носит прикладной характер и посвящена техническому анализу спекулятивного движения капитала. Такой подход раскрывает лишь отдельные аспекты этой многогранной проблемы. Характер происходящих кризисных потрясений требует фундаментального комплексного исследования фондового рынка с учетом его специфических национальных особенностей. Цель и задачи исследования.

Целью диссертационной работы является решение научной проблемы совершенствования регулирования движением капитала на фондовом рынке с целью привлечения инвестиционных ресурсов в воспроизводственный процесс. Исходя из цели диссертационного исследования, автором поставлены следующие задачи:

- раскрыть специфику становления фондового рынка в экономике переходного периода;

- разработать методологический подход для анализа распределительных и аккумулятивных процессов на фондовом рынке России,

- выявить факторы, детерминирующие реструктуризацию общероссийского фондового рынка на базе отношений собственности;

- определить перспективы повышения ликвидности активов корпораций, лежащих в основе фондовых ценностей;

- выделить приоритеты долгосрочного развития общероссийского фондового рынка, процесс достижения которых может способствовать позитивным структурным сдвигам в экономике;

- разработать пути совершенствования системы управления движением корпоративных ценных бумаг;

- выявить возможность обеспечения устойчивого развития фондового рынка на основе сочетания плановых и саморегулируемых процессов. В качестве предмета исследования выступают экономические отношения, складывающиеся в процессе движения финансовых и материальных потоков на фондовом рынке.

Объектом исследования является фондовый рынок России, осуществляющий аккумуляцию и перераспределение капитала и представляющий составную часть общероссийского рынка ценных бумаг.

Теоретическую базу диссертации составляют исследования отечественных и зарубежных ученных в области экономической теории, финансов, экономики промышленности, статистики, рынка ценных бумаг. Основные из них: Маркс К., Гэлбрейт Д., Самуэльсон П., Фридмен М., Кондратьев Н.Д., Яременко Ю.В., Шарп У, Шерер Ф., Росс Д., Беляевский И.К., Мусатов В.Т., Жуков Е.Ф., Миркин Я.М., др. Многие выводы основаны на разработках исследователей Ростовской Государственной Экономической Академии. При проведении анализа рассматриваемых проблем автор использовал законодательные акты и другие нормативно-правовые документы. В качестве информационно-статистической базы использовались данные международной организации «Евростат», органов статистики РФ, Министерства экономики, материалы отдельных инвестиционных компаний и промышленных предприятий, а так же информационные материалы, содержащиеся в научных публикациях и периодической печати.

Методологической основой исследования явились диалектический метод, метод научного абстрагирования, использованы методы системного и сравнительного анализа, статистические методы (метод статистических группировок, индексный метод и др.).

Наиболее существенные результаты исследования: - синтезирование разработок в области социально-экономических достижений развитых стран и преломление зарубежного опыта через призму российской специфики позволило обосновать необходимость создания условий устойчивого развития фондового рынка как одного из способов социально-экономической трансформации национального хозяйства, целью которой является выход России на новый цивилизационный уровень экономики постиндустриального типа;

- анализ факторов, детерминирующих реструктуризацию фондового рынка на базе отношений собственности, показал стихийность рыночного саморегулирования в переходный период экономики России, последствием которого стало образование элитарного рынка, усиливающего процесс расслоения российского населения, что требует преодоления посылов автоматичности развития, ограничивающего экономические функции государства на фондовом рынке; - "

- исследование процессов концентрации капитала дало основание утверждать возможность активного выполнения российским фондовым рынком аккумулятивной функции, однако, в условиях отсутствия единого координирующего центра, способного обеспечить максимальную степень реализации экономических интересов всех российских инвесторов и эмитентов, это не способствовало увеличению национального дохода, а инициировало переток капитала из производственной сферы в финансовую;

- критическая оценка последствий стихийной интеграции российского фондового рынка в мировое пространство позволила доказать существование ярко выраженной тенденции реализации интересов глобальных центров финансовой силы в лице транснациональных корпораций и международных финансовых институтов в России и значительного снижения возможностей регулирующего воздействия российских государственных структур.

Научная новизна полученных результатов.

В диссертационном исследовании разработаны и теоретически обоснованы концептуальные подходы к созданию системы индикативного планирования на фондовом рьгаке. Что предполагает государственное управление движением корпоративных ценных бумаг с целью реализации промышленной политики посредством комплексного сочетания инструментов фондового рынка с инструментами регулирования кредитной, валютно-денежной, бюджетной политики.

Наиболее существенные элементы приращения научного знания состоят в следующем:

- приведены в систему и дополнены индикаторы выполнения аккумулятивной и перераспределительной функции фондовым рынком. На этой базе осуществлена диагностика движения капитала в отдельных отраслевых сегментах, позволившая выявить тенденцию усиления структурных сдвигов в рыночной капитализации крупнейших корпораций России, обусловленной значительным потенциалом роста курсовой стоимости ценных бумаг отраслей промышленности четвертого технологического уклада.

- разработаны прогнозные варианты развития общероссийского фондового рынка в среднесрочном периоде, учитывающие особенности цикличного развития мирового фондового рынка и характер структурного кризиса реального сектора экономики России. Наиболее вероятным является реализация сценария периодического конъюнктурного оживления за счет опережающего технологического развития инфраструктурной составляющей и благодаря росту рыночной капитализации отраслей топливно-энергетического комплекса.

- выявлены условия создания благоприятной среды на фондовом рынке, основным из которых является активизация государственной политики в области широкомасштабных процессов слияний и поглощений активов между стратегическими инвесторами с учетом реализации их экономических интересов. Отсутствие такой среды стало причиной оттока капитала из России, что обусловлено действием эндогенных факторов: раздробленностью структуры собственности в результате приватизации, разнонаправленностью действий хозяйствующих субъектов, способных консолидировать национальный капитал, неразвитостью институтов саморегуляции; - выделены основные приоритеты долгосрочной государственной политики на фондовом рынке в соответствии с необходимостью обеспечения национальных интересов России в мировой экономике. Во-первых, создание институтов государственного управления, способных функционировать, как неотъемлемые элементы фондового рынка и ослаблять негативные последствия рыночного саморегулирования, обеспечивая рациональное распределение финансовых ресурсов и предотвращая движение иностранного капитала в акции стратегически важных предприятий. Во-вторых, достижение устойчивого роста рыночной стоимости ценных бумаг ведущих российских эмитентов, обеспечивающих создание нового воспроизводственного механизма на базе постиндустриальных технологий.

- разработаны подходы к сочетанию плановых и саморегулируемых начал на фондовом рынке посредством функционирования в системе управления финансовыми потоками элемента обратной связи, функцию которого предложено выполнять ассоциациям крупнейших корпораций. Включая в свою структуру собственные инвестиционные компании такие промышленные лидеры способны создать прочный фундамент общероссийского фондового рынка посредством активного участия в формировании индикативных планов финансирования промышленного производства и их реализации на контрактной основе.

Практическая значимость работы заключается в возможности использования проведенных исследований и разработок при осуществлении федеральной инвестиционной политики. Даны практические рекомендации по восстановлению государством регулирующих функций с целью консолидации национального капитала. Результаты исследования ориентированы на широкое использование и применение при выработке стратегии и тактики деятельности отдельных инвестиционных компаний, банков, промышленных предприятий.

Предложения по доработке законодательной базы РФ в области регулирования рынка ценных бумаг могут быть приняты к сведению законодательными органами для обоснования принимаемых нормативных актов.

Материалы исследования используются кафедрами Финансового института РГЭА в научно-исследовательском и учебном процессе при подготовке специалистов рынка ценных бумаг.

Апробация результатов работы.

Основные результаты диссертационной работы обсуждались на внутривузовских, региональных, всероссийских научно-практических конференциях:

- региональная научно-практическая конференция профессорско преподавательского состава и практических работников «Развитие финансово-кредитного механизма в российской экономике» (г.Ростов на Дону, РГЭА, февраль, 1998год)

- межвузовская научно-практическая конференция студентов и молодых ученых «Бизнес в финансово-кредитной сфере» (г.Ростов на Дону, РГЭА, апрель, 199&Г0Д)

- межвузовская научно-практическая конференция профессорско-преподавательского состава и практических работников «Проблемы теории и практики статистики в условиях кризисной экономики» (г.Ростов на Дону, РГЭА, ноябрь, 1998год)

- всероссийская научно-практическая конференция профессорско-преподавательского состава, посвященная 100-летию со дня рождения проф. Бортника М.Ю. «Концепции денежного обращения, кредита и международного движения капитала: история, современность и тенденции развития» (г.Ростов на Дону, РГЭА, январь, 1999год)

- региональная научно-практическая конференция молодых ученых и студентов « Проблемы развития финансового рынка в России» (Г.Ростов на Дону, РГЭА, май,1999год)

Разделы диссертации использованы Научно-исследовательским институтом муниципальной и региональной экономики РГЭА при разработке федеральной тематики «Прогнозирование сценариев развития общероссийского фондового рынка России в условиях переходного периода». Основные положения диссертационного исследования изложены в 10 публикациях общим объемом 8 п.л.

Содержание работы

В первой главе исследования осуществлена фундаментальная проработка научного материала, отражающего теоретические и практические достижения в области развития фондового рынка, что позволило выделить методологические аспекты анализа его влияния на воспроизводственный процесс в России.

Фондовый рынок, представляя собой достаточно автономную систему экономических отношений, обладающую собственными внутренними закономерностями, связан прежде всего с распределением уже созданного в сфере производства общественного продукта и, через этот процесс, аккумулируя финансовые ресурсы, активно воздействует на уровень экономического развития национального хозяйства. Это подтверждают результаты оценки влияния фондового рынка на общеэкономическое развитие 44 стран мира, полученные зарубежными учеными, которые использовали в своих исследованиях аппарат множественной регрессии. Критический анализ данных результатов дает основание утверждать существование сильной зависимости между общеэкономическими флуктуациями и состоянием развития фондового рынка. При этом необходимо отметить то, что увеличение темпов экономического роста происходит в условиях существования тесной прямой зависимости между индикаторами развития фондового и финансового рынков.

С другой стороны, отличительной особенностью экономических отношений на фондовом рынке является то, что они возникают не только в связи с аккумуляцией и распределением финансовых ресурсов, уже созданных в сфере производства, но и с движением стоимости материальных ресурсов, совокупность которых лежит в основе фондовых инструментов. Движение такой стоимости от одного владельца к другому, т.е. смена собственника, обеспечивают устойчивое существование ликвидного фондового рынка. Данный процесс движения активизируется в современных условиях глобализации мирового хозяйства, что обусловлено значительными научно-техническими достижениями финансовой инженерии. Поэтому в высокоразвитой рыночной экономике корпоративная ценная бумага становится особой формой товара, выполняющего роль информационного ресурса, качество которого отражает рыночная цена.

Экономические отношения на фондовом рынке связаны с движением капитала в двух формах: реальной и фиктивной. Источником движения капитала в реальной форме является сфера материального производства, где посредством процессов централизации и концентрации капитала происходит создание добавочного дохода. Источником движения капитала в фиктивной форме является финансовая сфера, где происходит процесс распределения денежных средств в ценные бумаги.

Таким образом, институт фондового рынка, выполняя аккумулятивную функцию при движении капитала в реальной форме, осуществляет централизацию и концентрацию производства посредством процессов акционирования, слияния и поглощения предприятий, увеличивая инвестиционную стоимость ценных бумаг, а при движении в фиктивной форме обеспечивает увеличение рыночной стоимости ценных бумаг посредством мобилизации финансовых ресурсов инвесторов. Перераспределительную функцию фондовый рынок так же выполняет при движении капитала в реальной форме, изменяя стоимость активов предприятий материального производства путем их банкротства или создания новых отраслей, а в фиктивной форме - перераспределяя денежные сбережения в краткосрочные и долгосрочные инвестиции по отдельным отраслевым сегментам п сферам экономики.

Фондовый рынок с присущими ему атрибутами глобальности и информационности является сложным типом открытой системы, поэтому нельзя не учитывать, что процесс его становления в России происходит в период перехода мировой цивилизации к новому технологическому способу производства. Это период становления постиндустриальной информационной экономики, для которой свойственна ярко выраженная социально-экономическая новизна, проявляющаяся в динамичном усилении степени социальной однородности общества в странах с развитой рыночной экономикой. Фондовый рынок выполняет социальную функцию, индуцируя всеобщую "акционеризацию". Именно данный механизм способствует распределению национального дохода среди широкого круга инвесторов через дивиденды и путем их соучастия в капитале инвестиционных фондов, занимающих ключевые позиции в инфраструктуре фондовых рынков развитых стран. Приобретение наемными работниками качеств собственников через полный или частичный контроль над капиталом на рубеже веков отражает качественную эволюцию процесса управления производственным процессом, проявившейся в более высокой конкурентоспособности предприятий, находящихся полностью или частично в коллективной собственности работников.

Перспектива использования института фондового рынка, как одного из механизмов социально-экономической трансформации национального хозяйства, целью которой может стать выход России на новый цивилизационный уровень экономики информационно-постиндустриального типа, обусловливает необходимость создания условий его устойчивого развития. Реализация такой возможности предполагает не возвращение к эпохе свободной рыночной конкуренции, а активизацию выполнения функций рынка посредством эффективного целенаправленного государственного воздействия на основные его параметры.

Для осуществления воздействия необходима пристальная диагностика развития рынка и перелива капитала между его сегментами, что требует на начальном этапе систематизации и использования индикаторов, позволяющих отследить процесс выполнения аккумулятивной и перераспределительной функций по следующим направлениям соответствующими методами: - мониторинг статического состояния капитала методом сегментирования по отраслям и регионам;

- диагностика концентрации и оттока капитала по отдельным сегментам методом градуировки;

- отслеживание динамического процесса перелива капитала по отдельным сегментам с помощью индексного метода;

- диагностика привлечения долгосрочных инвестиций в отдельных сегментах методом индексного моделирования.

Во второй главе диссертационного исследования с помощью индикаторов проведен анализ развития современного фондового рынка России и определены направления государственного воздействия с целью активизации аккумулятивной и перераспределительной функции.

Отсутствие единой государственной промышленной политики в условиях либерализации экономики привело к структурно-технологическому кризису и перекосам в сфере материального производства, а соответственно, и к ухудшению качественных параметров активов, лежащих в основе фондовых инструментов. Последствием стало усиление значительной разницы бумаг мирового рынка в сравнении с российскими бумагами по показателям доходности, ликвидности, рискованности. Действие экзогенных факторов обусловило существование барьеров, препятствующих долгосрочным инвестициям в российскую экономику.

Закономерным результатом функционирования фондового рынка стал, как показали расчеты индикаторов, перелив капитала в сегменты российской экономики, имеющие наиболее высокую норму прибыли. Рынок выполнил аккумулятивную функцию, мобилизуя финансовые ресурсы из сферы материального производства в финансовую сферу, из отраслей переработки в капиталоемкие добывающие отрасли промышленности, а затем перераспределил значительную их часть в бумаги рынков других стран.

В третьей главе исследования на основании проведенного анализа определены основные приоритеты и пути совершенствования регулирования движения капитала на фондовом рынке России с целью позитивных структурных сдвигов в экономике.

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, включающих восемь разделов, заключения и списка использованной литературы из 140 наименований. Исследование изложено на 177 страницах машинописного текста, проиллюстрировано таблицами, схемами, диаграммами.

## Взаимозависимость фиктивной и реальной формы движения капитала

Научная общественность на современном этапе еще не пришла к единому мнению, характеризуя понятие фондовый рынок, и этот вопрос остается дискуссионным. Фундаментальные исследования в этой области могут быть основаны на достижениях классиков экономической теории. Сохраняют свое значение и приобретают особую значимость в настоящее время положения, разработанные К.Марксом, которые характеризуют фиктивный капитал, его основные формы и роль в экономике. Фиктивный капитал «не может быть выведен из простого понятия производительного капитала». [32] Почву для его возникновения создает обособление отношения в форме капитала, приносящего проценты, и образование сопровождающих такое обособление специальных институтов, из которых складывается кредитная система. Отношения, возникающие по поводу ссуды капитала, выступают своеобразным продолжением основного отношения в сфере кредита. Развитие отношений, опосредованно связанных с процессом производства, выражает фетишизацию производственных отношений. Отдаленность рассматриваемых отношений от непосредственного производства усиливает в них элементы юридического порядка. Титул собственности, возникающий в результате движения ссудного капитала, представляет собой титул собственности не просто на стоимость капитала, но и на будущее воспроизводство и увеличение этой стоимости. Появление таких титулов собственности закономерный этап в развитии процесса накопления и необходимая форма проявления фиктивного капитала. Это обусловлено тем, что в результате акта ссуды происходит отделение капитала-собственности от капитала-функции.

Таким образом, фиктивный капитал есть «производственное отношение, порожденное развитием накопления капитала».[351 Он существует на базе кредита и овеществлен в различных титулах собственности.

## Факторы, детерминирующие реструктуризацию фондового рынка в переходной экономике на базе отношений собственности

Неравномерность эволюционного развития фондовых рынков различных стран приводит к тому, что концентрация капитала в наиболее сильных сегментах происходит за счет оттока из наиболее слабых, вызывая значительную колеблемость курсов и высокую спекулятивную доходность ценных бумаг последних. Участники мирового хозяйства, сконцентрировавшие наибольший капитал, осуществляя высокую степень диверсификации финансовых ресурсов по отдельным сегментам рынка, имеют возможность активно оказывать целенаправленное воздействие на изменение средней нормы прибыли, тем самым, изменяя направление движущихся потоков. Такое воздействие может быть оказано на норму прибыли в одной или нескольких отраслях, инициируя межотраслевой переток капитала. Именно поэтому исследование изменений в структуре российского фондового рынка необходимо начать с анализа общемировых тенденций, оказывающих воздействие, в первую очередь, на основные базовые условия его функционирования в России - процессы перераспределения собственности.

В настоящее время мировая экономика приобретает новые черты. В 70-90-х годах международные масштабы оборота фондовых ценностей стали огромными. Движение капитала между странами стало осуществляться исключительно быстро. К середине 90-х годов объем сделок с ценными бумагами на международном рынке достиг 20 триллионов долларов, что равно сумме ВНП всех стран мира. [88] Нью-йоркская фондовая биржа намерена к 2000 г. увеличить число иностранных предприятий, прошедших листинг биржи, до 600 по сравнению с 350 в конце 1997 г. В американской торговой системе NASDAQ котируются акции 500 иностранных компаний. На Лондонской фондовой бирже котируются акции 526 иностранных компаний. Для разработки единой электронно-сервисной инфраструктуры, обеспечивающей торговлю акциями трехсот крупнейших компаний Европы, Франкфуртская и Лондонская биржи подписали соглашение о развитии стратегического сотрудничества. С 1 января 1999 года биржи начали двустороннюю свободную торговлю акциями 150 крупнейших компаний ФРГ и Великобритании на базе германской биржевой системы Xetra и британской системы Sets. Наблюдаемый процесс глобализации мирового финансового рынка будет способствовать ускоренному перетеканию ресурсов и приведет к следующему:

- более свободный круглосуточный доступ к мировым финансовым рынкам капитала его участников для привлечения инвесторов,

- высокая степень зависимости между собой потоков движения капиталов, различного происхождения,

- сглаживание черт, характеризующих биржевой и внебиржевой рынки,

- сближение моделей фондовых рынков различных стран.

## Приоритеты долгосрочного развития общероссийского фондового рынка

Опираясь на оценку совокупного ресурсного потенциала России, российские экономисты, считают, что основные экономические предпосылки как долгосрочного (производственный, научно-технический, трудовой и природный потенциалы), так и краткосрочного (конъюнктурного) характера для реализации оптимистичного сценария развития российской экономики имеются. [118] Возможность движения по этому пути определяется все еще сохраняющимся высоким экономическим и научно-техническим потенциалом России, которая обладала развитой, хотя и несбалансированной по структуре и по технологическому уровню, индустрией. По ряду направлений ее экономика была готова к переходу к постиндустриальной стадии. Развал экономики в 90-е гг. отбросил в этом отношении страну назад. Но и сейчас ее производственный потенциал фактически высок и при благоприятных условиях может быть восстановлен и развит на новой технико-технологической базе.

В российской экономике накопление негативных факторов началось в период разрушения системы рынков, образовавших экономическое пространство социалистического лагеря. Замена расчетного рубля странами-участницами СЭВ на твердую валюту вызвала резкий всплеск спроса на последнюю. Однако осуществлявшиеся в это время беспрецедентные инвестиции в «ускорение» лишили страну основы для нового режима расчетов.[99] Из-за нехватки твердой валюты были утрачены внешние рынки, которые балансировали структуру внутренних рынков. Попытка правительства поддержать предприятия-производители вылилась в выдачу больших кредитов, которые предприятия не могли вернуть, поскольку им некому было продать произведенную продукцию, а в итоге — разгон инфляции. Ее усилила радикальная реформа 1988 года, позволившая предприятиям, превращать свои безналичные деньги в наличные и работать ими на валютном рынке и во внешнеэкономической области. Истощенные и с трудом пополняемые запасы валюты в стране не могли выдержать столь мощного давления со стороны владельцев рублей. В итоге экономика реального производства проиграла спекулятивной экономике. Новая финансовая система формировалась на массированном заимствовании из стран Запада. Дальнейшие события показали, что деградацию доходной базы государственных и новых предпринимательских институтов проводимые реформы остановить не смогли. По результатам первого квартала 1998 года дефицит федерального бюджета на 95 процентов финансировался за счет иностранных заимствований.