Шумакова Наталья Ивановна. Организационно-методические подходы к развитию территориального сегмента фондового рынка : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Шумакова Наталья Ивановна; [Место защиты: Сев.-Кавказ. гос. техн. ун-т].- Ставрополь, 2007.- 191 с.: ил. РГБ ОД, 61 07-8/5370

**Введение к работе**

**з**

**Актуальность темы исследования.**Перспективы становления и развития фондового рынка определяются естественной потребностью в создании благоприятных условий для привлечения инвестиционных ресурсов и использования их в приоритетно значимых сферах. Региональный сегмент этого рынка заключает в себе совокупность возможностей по перераспределению и регулированию финансовых потоков в экономике. Его совершенствование призвано стать одним из эффективных инструментов реализации государственной политики, направленной на поддержание структурообразующих предприятий и обеспечение наиболее полного и рационального использования природного, научно-технического и производственного потенциалов территорий.

Укрепление рыночных отношений, стабилизация экономических и политических процессов в России выдвигает на первый план вопросы эффективного управления предприятиями, стратегической целью которых ставится увеличение стоимости компании. Исходя из этого, для успешного решения множества корпоративных задач требуется знание текущей и перспективной ценовой динамики находящихся в обращении ценных бумаг. Кроме того, указанные финансовые инструменты дают возможность измерить экономические параметры бизнеса, позволяют маневрировать капиталом за счет выпуска, формирования и перераспределения их пакетов. Очевидно, объективная, точная и оперативная оценка стоимости ценных бумаг предприятия открывает перспективы выработки рациональных инвестиционных решений, увеличения размеров его основных и оборотных средств.

Известные методические подходы к оценке стоимости ценных бумаг имеют ряд недостатков. В частности, в исходной базе факторных признаков они, как правило, предусматривают субъективные элементы, отличаются сложностью и трудоемкостью реализации. Современные потребности динамичного экономического развития требуют оперативного принятия управ-

**4**ленческих решений и разработки в связи с этим соответствующих экспресс-методик.

Важность указанной проблемы, недостаточная изученность отдельных теоретических и прикладных аспектов применительно к современным условиям определили выбор темы диссертационной работы и рассматриваемый в ней круг вопросов.

**Степень разработанности проблемы.**В научной литературе теоретические и методические основы функционирования рынка ценных бумаг, а также специфика оценки бизнеса заложены и достаточно проработаны в трудах российских ученых Н.А. Абдулаева, М.Ю. Алексеева, Б.И. Алехина, B.C. Балабанова, Э.А. Баринова, А.И. Басова, Л.П. Белых, И.Ю. Беляевой, Т.Б. Бердниковой, Г.В. Булычевой, СВ. Валдайцева, В.А. Галанова, В.В. Григорьева, А.Г. Грязновой, А.В. Гуковой, А.А. Дозорова, B.C. Золотарева, А.А. Килячкова, Я.М. Миркина, М.А. Федотовой, Л.А. Чалдаевой, М.А. Эскинда-рова и других. Проблемы управления стоимостью предприятий и выбора решений в направлении ее максимизации разрабатывали в своих трудах такие зарубежные ученые как Ю. Бригхем, Дж.К. Ван Хорн, Л. Гапенски, К.Гриффид, Г.М. Десмонт, П.Дойль, Р.Э. Келли, Б. Коласс, Т. Коллер, Т. Ко-упленд, Дж. Муррин, Б. Пешеро, Ш. Пратт, К. Уилсен, К. Феррис, Дж. Фиш-мен и другие. Их работы посвящены исследованию стоимости акций, оценке бизнеса в странах с развитыми фондовыми рынками и сформировавшейся соответствующей инфраструктурой.

Несмотря на обилие и разнообразие тематики указанных работ, в современной теории и практике оценки состояния фондового рынка нет единого отлаженного механизма прогнозирования стоимости ценных бумаг предприятий. Заимствованная западная методология не адаптирована к специфическим российским условиям развития реального сектора экономики, в результате зарубежные методики становятся недостаточно объективными и потому нецелесообразными. Инструментарий оценки стоимости ценных бумаг

**5**требует более тщательного исследования и научного осмысления в контексте динамично развивающегося фондового рынка.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК.**Исследование выполнено в рамках специальности 08.00.10 -Финансы, денежное обращение и кредит, п. 4.8 - «Разработка методического аппарата доходности ценных бумаг и производных финансовых инструментов» Паспорта специальностей ВАК Министерства образования и науки РФ (экономические науки).

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационного исследования является совершенствование методического инструментария оценки стоимости ценных бумаг, направленное на обеспечение принятия обоснованных инвестиционных решений и эффективное развитие региональных сегментов фондового рынка.

В соответствии с поставленной целью определены следующие основные задачи:

систематизировать теоретические и методологические аспекты структурирования категорий «финансовый рынок», «рынок ценных бумаг», «фондовый рынок», а также институционального построения соответствующих сегментов;

изучить основные свойства, характеристики и факторы, определяющие текущую и перспективную доходность финансовых инструментов рынка ценных бумаг;

- проанализировать тенденции и перспективы развития фондового  
рынка страны и Южного федерального округа в условиях современной мак  
роэкономической динамики;

сформировать систему мер, направленных на обеспечение устойчивого экономического роста в регионе на основе мобилизации долгосрочных инвестиционных ресурсов посредством инструментов фондового рынка;

разработать алгоритм расчета и получить аналитические выражения критериев качества ценных бумаг ведущих эмитентов региона;

- обосновать рациональную методику оценки стоимости акций предприятий, реализующую рыночных подход к прогнозированию их ценовой динамики.

**Предметом исследования**является совокупность методических подходов к определению стоимостных параметров ценных бумаг и соответствующих им алгоритмов расчета.

**Объектом исследования**выступает фондовый рынок Южного федерального округа.

**Теоретической и методологической основой**диссертационного исследования послужили научные труды отечественных и зарубежных ученых, а также специалистов в области организации функционирования фондового рынка, законодательные акты и постановления Правительства РФ, методические рекомендации по оценке стоимости акций и других финансовых инструментов.

В процессе обработки и анализа принятой базы исходных данных был использован комплекс методов экономических исследований, объединенных системным подходом к изучению проблемы. На разных этапах работы применялись аналитический, монографический, графический, экономико-статистический, абстрактно-логический, сравнительный, экспертных оценок, экономико-математические методы исследования с их многообразными алгоритмами и приемами.

**Информационно-эмпирической базой**диссертационного исследования послужили материалы Федеральной службы государственной статистики РФ и Ставропольского края, Федеральной службы по финансовым рынкам РФ, Министерства экономического развития и торговли РФ, Министерства финансов РФ, Московской межбанковской валютной биржи, фондовой биржи «Российская Торговая Система», Ростовской валютно-фондовой биржи, материалы научно-практических конференций и периодической печати, монографические исследования отечественных и зарубежных ученых, творче-

**7**ские разработки научных коллективов, а также личные наблюдения соискателя.

**Рабочая гипотеза**диссертации базируется на совокупности теоретических положений и научной позиции автора, согласно которым в основу принятия рациональных инвестиционных решений на фондовом рынке должна быть положена совокупность текущих значений критериев качества эмитентов, определяемая с заданной периодичностью посредством специального экономико-математического алгоритма.

**Основные положения диссертации, выносимые на защиту:**

1. Совершенствование фондового рынка на меж- и внутрирегиональном уровнях позволяет создать эффективный инструментарий реализации экономического политики в части ресурсной поддержки базовых предприятий и обеспечения рационального использования природного, научно-технического и производственного потенциалов территорий. Также ценные бумаги могут использоваться органами государственной и муниципальной власти для разрешения проблем в бюджетной сфере и финансирования значимых социально-экономических проектов. Основным сдерживающим условием развития этих процессов в России следует считать неразвитость инфраструктуры и отсутствие достаточной транспарентности указанного сегмента рынка.
2. Выбор и принятие рациональных инвестиционных решений требует проведения фундаментального и технического анализа фондового рынка и обращающихся на нем инструментов. Первая составляющая анализа является достаточно эффективным средством выявления перспективных и доходных акций, поскольку позволяет изучить состояние экономики на макро-, мезо- и микроуровнях, оценить финансовое положение компании, спрогнозировать динамику движения курсов ценных бумаг и выбрать приемлемый вариант их приобретения. Вторая - реализуется посредством математических алгоритмов и моделей ценовой динамики, предполагает использование графиков и компьютерных программ. Сочетание уровней и способов применения ука-

**8**занных видов анализа дает возможность обосновать рациональные методики оценки текущей и перспективной стоимости ценных бумаг.

1. Особенность оценки ценных бумаг состоит в том, что они представляют собой специальную форму существования капитала и одновременно являются нематериальным товаром, обращающимся на фондовом рынке. Стоимость указанных финансовых инструментов определяется стоимостью прав, которые они дают своему владельцу. Так, для владельца акций - это право участия в управлении, получения дивидендов, части имущества при ликвидации предприятия и т. д., для владельца векселя - это передача, погашение его и получение дохода. Отсутствие тщательно разработанной методической и законодательной базы, определяющей стандарты расчетов рыночной стоимости ценных бумаг и финансовой деятельности компаний на фондовом рынке, существенно сдерживает динамичное развитие российской экономики.
2. Определение стоимости акций сводится к применению общепринятых в оценочной практике стандартных подходов - затратного, сравнительного и доходного, которые реализуются посредством соответствующих алгоритмов. Совокупность факторов соотношения спроса и предложения, котировки аналогичных ценных бумаг, текущей стоимости будущего дохода, характеристики эмитента, степени надежности и риска неисполнения обязательств обуславливает выработку и преимущественное использование еще одного специфического подхода - рыночного. Разработка его методического обеспечения позволит существенно снизить степень субъективности в процессе расчета качественных характеристик вышеуказанных финансовых инструментов.
3. Выявление качественных параметров обращающихся на рынке ценных бумаг затруднено отсутствием функциональной связи между результативным признаком и исходными факторными переменными. Это предопределяет целесообразность применения метода экспертных оценок в процессе выявления характера зависимости критерия качества от основных финансо-

**9**во-экономических показателей деятельности компании-эмитента. При этом аддитивная модель системы выходных характеристик имеет более простую, по сравнению с мультипликативной, математическую структуру, что существенно облегчает решение поставленной задачи.

6. Применяемые в настоящее время методики оценки текущей и перспективной стоимости ценных бумаг имеют комплекс недостатков и характеризуются достаточно высокой трудоемкостью. Вместе с тем, у инвесторов и эмитентов часто возникает необходимость в экспресс-определении направления ценовой динамики акций. Решение этой задачи достигается за счет использования специального инструментария, в основу разработки которого положен метод минимаксной свертки и теория нечетких множеств. Некоторое снижение точности результатов оценки компенсируется быстродействием и простотой практического его использования.

**Научная новизна исследования**заключается в совершенствовании методических подходов к оценке качественных параметров финансовых инструментов фондового рынка, обеспечивающем выбор рациональных инвестиционных решений на территориальном его сегменте.

Элементами научного вклада, характеризующими новизну, являются следующие результаты проведенного исследования:

на основе теоретического осмысления современных научных знаний определены функциональные границы обращения совокупности инструментов долгосрочных инвестиций в системе товарного и финансового рынков;

показана роль программного подхода в обеспечении устойчивого функционирования рынка ценных бумаг и снижении негативных воздействий сырьевого, социального, демографического и технологического рисков на экономический рост территорий;

выявлен комплекс преимуществ реализации рыночного подхода к выбору методики оценки стоимости акций на фондовом рынке, устраняющего существующие недостатки затратного, доходного и сравнительного алгоритмов;

с использованием метода экспертных оценок получены аналитические выражения интегральных показателей качества акций ведущих региональных эмитентов, позволяющие определить степень рациональности предпринятых на фондовом рынке инвестиционных решений;

разработана методика оценки стоимости акций и выбора наиболее перспективного эмитента на территориальном сегменте фондового рынка, в основу которой положен алгоритм минимаксной свертки индикаторов официальной финансовой отчетности компаний.

**Практическая значимость**проведенного исследования заключается в том, что теоретические выводы и предложенная методика оценки стоимости акций на территориальном сегменте фондового рынка могут быть использованы компаниями-эмитентами для определения текущих тенденций в динамике качественных параметров выпущенных ими в обращение ценных бумаг. Воспользовавшись разработанным аналитическим инструментарием, покупатели акций получат возможность оценить степень рациональности реализованных инвестиционных решений.

Непосредственное практическое значение имеют представленные в диссертации следующие результаты исследований: комплекс стратегических мероприятий по обеспечению роста инвестиционного потенциала территориального сегмента рынка ценных бумаг; аналитические зависимости критериев качества акций ведущих региональных эмитентов от комплекса результативных показателей их финансово-экономической деятельности; методика оценки стоимости акций, позволяющая оперативно выявить перспективные изменения в их ценовой динамике.

Материалы исследования могут использоваться в учебном процессе при чтении курсов лекций по дисциплинам «Финансовый менеджмент», «Рынок ценных бумаг», «Оценка бизнеса», «Финансы предприятий», «Бизнес-планирование», «Инвестирование», а также в процессе повышения квалификации руководителей и специалистов финансово-экономических структурных подразделений компаний-эмитентов.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и выводы диссертационного исследования изложены и получили одобрение на XXXIII, XXXIV, XXXV научно-технических конференциях по результат работы профессорско-преподавательского состава, аспирантов и студентов Северо-Кавказского государственного технического университета (г. Ставрополь, 2004-2006 гг.), VIII региональной научно-технической конференции «Вузовская наука - Северо-Кавказскому региону» (г. Ставрополь, 2004 г.), Всероссийской научно-практической конференции «Перспективы социально-экономического развития Южного федерального округа» (г. Пятигорск, 2006 г.), Всероссийской научно-практической конференции «Формирование рыночной экономики: проблемы структурной перестройки в экономической и финансовой сферах» (г. Пятигорск, 2007 г.).

**Публикации.**По материалам диссертации опубликовано 8 научных работ общим объемом 1,9 п.л. (авт. - 1,4 п.л.), в том числе 1 - в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

**Объем и структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений. Содержание изложено на 181 странице компьютерного текста и включает 22 таблицы и 31 рисунок. Список использованной литературы включает 120 источников.