Голованов Валерий Николаевич. Развитие операций коммерческих банков на фондовом рынке России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2002 187 c. РГБ ОД, 61:03-8/1732-9

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ БАНКОВ И ФОНДОВОГО РЫНКА 7

1.1. Денежное авансирование воспроизводства и место банков и фондового рынка в этом процессе 7

1.2. Возникновение и развитие фондового рынка России как источника денежных средств рыночной экономики 41

Глава 2. АНАЛИЗ ПРАКТИКИ БАНКОВСКИХ ОПЕРАЦИЙ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ ЭКОНОМИКИ И НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ 55

2.1. Развитие банковских операций в реальном секторе экономики 55

2.2. Развитие банковских операций на фондовом рынке 83

Глава 3. МАСШТАБ И СТРУКТУРА ОПЕРАЦИИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ РОССИИ 98

3.1. Динамика операции коммерческих банков с акциями 98

3.2. Операции коммерческих банков на рынке облигаций 117

3.3. Структура вексельного рынка и специфика операций коммерческих банков с векселями 127

3.4. Перспективы развития банковских операций на фондовом рынке России 141

Заключение 162

Список использованной литературы 172

Приложения 180

**Введение к работе**

Последнее десятилетие XX века ознаменовалось для России поиском своего места в системе мировой рыночной экономики. В народном хозяйстве страны произошли радикальные изменения, главные из которых - приватизация собственности государственного сектора, создание двухуровневой банковской системы, учреждение фондового рынка, инвестиционных и ряда других институтов рыночной экономики.

В сфере денежного авансирования реального сектора экономики (РСЭ), который включает в себя хозяйственные структуры, производящие и продающие товарную продукцию (сельское хозяйство, промышленность, строительство, связь, грузовой транспорт и торговлю), произошел переход от централизованного Государственного банка к коммерческим банкам и традиционным инвестиционным институтам фондового рынка.

В итоге российская экономика подверглась коренным преобразованиям системного характера, свидетельствующим о реальном переходе к рыночной экономике.

Наряду с этим переходный период характеризовался рядом негативных последствий, проявившихся в спаде промышленного производства, бюджетном дефиците, росте объемов внутреннего и внешнего заимствования, нестабильности банковской системы, фондового рынка и хроническим отсутствием денежных средств в реальном секторе экономики. Возникла острая проблема мобилизации денежных ресурсов общества и разработки методов ее решения.

Выбор темы работы. Комплексный характер рассматриваемой проблемы предполагает объективный анализ теоретического и практического аспектов мобилизации денежных средств для развития воспроизводственного процесса, включая банки и институты фондового рынка. Этим объясняется выбор темы настоящего диссертационного исследования.

Актуальность исследования. Актуальность исследования связана с тремя основными причинами. Первая причина - переход от системы кредитования, основанной на монополии государства в банковской сфере, к традиционным рыночным методам. Создание кредитной системы, включающей двухуровневую банковскую систему во главе с Центральным Банком РФ и инвестиционные институты, требует анализа эффективности каждого из ее звеньев на макро - и микроуровнях и разработки рекомендаций по улучшению их функционирования.

Вторая причина - развитие национального и международного фондовых рынков и увеличение объемов денежного авансирования реального сектора экономики посредством перераспределения денежных потоков через фондовый корпоративный рынок ценных бумаг (ФРКЦБ). Этот процесс предполагает анализ результатов банковских операций с ценными бумагами и итогов функционирования фондового рынка в условиях переходного периода.

Третья причина - расширение сферы услуг институтов кредитной системы и денежного рынка всем хозяйственным структурам реального сектора экономики, фондовому рынку и финансовой системе. Подобное расширение обуславливает необходимость анализа новых явлений в сфере денежного рынка, связанных с денежным авансированием народного хозяйства и его реального сектора, и разработки рекомендаций по повышению роли денежного и фондового рынков в стимулировании воспроизводственного процесса.

Предмет исследования. Предметом исследования является оптимизация деятельности коммерческих банков на фондовом рынке корпоративных ценных бумаг с целью совершенствования методов денежного авансирования реального сектора экономики и повышения роли фондового рынка корпоративных ценных бумаг в воспроизводственном процессе. Особое внимание уделено основам современной инвестиционной политики коммерческих банков, это связано с переходом к принципиально новым методам денежного авансирования расширенного воспроизводства и созданием ряда институтов фондового рынка.

Проводя операции на корпоративном фондовом рынке, кредитные организации и институты фондового рынка должны использовать практику зарубежных стран, давно вставших на путь рыночной экономики. В связи с этим в работе анализируется опыт США, Германии и Японии в области операций на фондовых рынках и возможности его применения в Российской Федерации.

Цель работы. Цель работы заключаются в выявлении уровня развития банковских операций на фондовом рынке России в настоящее время и результата развития фондового рынка на новейшем этапе (после кризиса 1998г.), а также разработке рекомендаций по повышению эффективности процесса денежного авансирования реального сектора экономики посредством операций коммерческих банков на фондовом рынке корпоративных ценных бумаг. Приватизация в России сформировала фондовый рынок корпоративных ценных бумаг как рынок акций наиболее крупных предприятий и других

корпоративных бумаг. Однако немногие предприятия занимают устойчивое положение на этом рынке. Одна из целей работы - показать пути стабилизации положения предприятий на рынке корпоративных бумаг и активизации банковских операций на этом рынке. Поставленные цели определили необходимость решить следующие задачи:

- рассмотреть генезис (процесс создания и развития) фондового рынка корпоративных ценных бумаг России как источника денежного авансирования воспроизводства и выделить основные этапы его становления;

- выявить основные каналы денежного авансирования воспроизводства в ведущих промышленных странах запада и России, проанализировать и оценить эффективность основных направлений перемещения ресурсов, используемых в качестве инвестиций в основной и оборотный капитал предприятий реального сектора экономики России в 1990-2002 годах, определить основные тенденции процесса денежного авансирования экономики России и участия в нём коммерческих банков;

- раскрыть содержание, масштаб и структуру операций коммерческих банков с ценными бумагами и на этой основе определить их положение на отечественном фондовом рынке и перспективы развития;

- на основе анализа современного положения коммерческих банков на фондовом рынке корпоративных ценных бумаг ведущих промышленно развитых стран (США, Германия, Япония) выявить возможности адаптации операций банков по авансированию реального сектора экономики в Российской Федерации;

- исходя из положения коммерческих банков России в базовых секторах фондового рынка в 2001 году, разработать основные направления развития их операций в 2002 - 2005 годах;

- разработать рекомендации по совершенствованию процесса денежного авансирования воспроизводства в РФ и повышению роли коммерческих банков на фондовом рынке. Показать основные направления эффективности банковских операций и сформулировать практические предложения по достижению этой цели.

Методы исследования. Методология исследования основывается на системном подходе к изучаемым проблемам и комплексном, рассмотрении вопросов развития банковских операций с корпоративными ценными бумагами. При проведении исследования применялись следующие научные методы: логический, причинно-следственный, сравнительный анализ. Изложение достигнутьк результатов исследования функционирования фондового рынка корпоративных ценных бумаг и коммерческих

банков основывается на количественном анализе и обобщении статистических материалов их деятельности за 1991-2002 годы.

Научная новизна. Научная новизна диссертационного исследования состоит в комплексном освещении и систематизации достигнутых результатов деятельности коммерческих банков на фондовом рынке корпоративных ценных бумаг за 1991-2002 годы. Разработаны рекомендации по коренному улучшению функционирования коммерческих банков на фондовом рынке корпоративных ценных бумаг и предложены пути выхода из кризиса. В порядке рекомендаций предложены пути интеграции фондового рынка корпоративных ценных бумаг в мировые фондовые рынки, повышения роли банков в фондовых операциях по денежному авансированию развития реального сектора экономики и оптимизации денежного рынка Российской Федерации. Научные выводы конкретизированы в виде рекомендаций для использования при разработке основ экономической политики государства по созданию условий функционирования хозяйственных субъектов.

Практическая значимость. Практическая значимость работы состоит в разработке комплекса мер по созданию современных секторов фондового рынка корпоративных ценных бумаг и развития новых видов банковских операций, соответствующих требованиям развитой рыночной экономики. Создание подобных условий означает выход из кризиса и переход на рельсы цивилизованного развития фондовых и банковских операций, не уступающих по эффективности инвестирования реального сектора экономики странам запада.

Работа состоит из введения, трех глав и заключения. Во введении обосновывается выбор темы, актуальность исследования, цель работы, научная новизна и практическая значимость диссертации.

В первой главе рассматриваются теоретические аспекты взаимодействия банков и фондового рынка; во второй главе - основы банковских операций в реальном секторе экономики и на фондовом рынке; в третьей главе - масштаб и структура операций коммерческих банков на фондовом рынке России. В заключении подведены итоги, обусловленные логикой проведённого исследования функционирования банков в реальном секторе экономики и на фондовом рынке, и дано изложение основных полученных итогов и предложений.

## Денежное авансирование воспроизводства и место банков и фондового рынка в этом процессе

Неотъемлемым условием воспроизводственного процесса в условиях рынка является его денежное авансирование. Процесс расширенного воспроизводства современного индустриального общества требует авансирования огромной массы денежных средств.

Под денежным авансированием воспроизводства мы понимаем экономический процесс, в котором денежные средства, израсходованные на производство, возвращаются к своему исходному пункту с приращением в виде части стоимости прибавочного продукта. В ходе этого процесса денежные средства поступают по четырем традиционным каналам.

Первый канал - накопления предприятий реального сектора экономики, основная часть которых создается в отраслях материального производства, включая промышленность, сельское хозяйство, строительство и транспорт. На микроуровне, т. е. на уровне предприятий, накопления обеспечивают воспроизводство основных и оборотных фондов в сложившихся отраслях народного хозяйства. Уровень этих накоплений отражает способность хозяйственных структур осуществлять предпринимательскую деятельность в соответствии с требованиями рыночной экономики и, прежде всего, с требованиями удовлетворения спроса на товарных рынках (на товары народного потребления и средства производства). Экономическим нормативом накопления служит коэффициент рентабельности, от которого зависит расширение основных и оборотных фондов.

Второй канал - банковский кредит, предназначенный для мобилизации временно свободных средств общества, авансирования кругооборота индивидуальных капиталов и воспроизводственного процесса. В современных условиях прямые подтоварные банковские кредиты вытеснены краткосрочными кредитами для регулирования платежного оборота предприятий на их счетах в банках. На этот вид кредита приходится основная часть краткосрочного банковского кредитования, предоставленного предприятиям всех отраслей народного хозяйства. Наряду с этим банки предоставляют инвестиционные кредиты в основные фонды, кредиты для совершения лизинговых операций, долгосрочные кредиты населению для формирования современного образа жизни и другие кредиты.

Третий канал - фондовый рынок, исполняет роль стратегического источника денежных средств для современной рыночной экономики. Основными инструментами этого рынка являются акции и облигации компаний, векселя и облигации внутренних и внешних государственных займов. В последнее десятилетие роль этого канала в развитых странах существенно возросла; так, в США фондовый рынок - один из основных источников денежных средств для экономики, на долю которого приходится более половины всех вложений .

Четвертый канал - бюджеты всех уровней и, прежде всего, централизованные государственные бюджеты, за счет которых осуществляется денежное авансирование проектов ВПК, аэрокосмических и других широкомасштабных проектов государства.

Таким образом, под денежным авансированием воспроизводства мы понимаем процесс движения денежных средств, поступающих по каналам рыночной экономики, включая корпоративную прибыль, средства бюджета, банковский кредит и средства фондового рынка, для использования в производственной деятельности компаний.

Сравнение этих каналов показывает, что основное место в денежном авансировании воспроизводственного процесса должно принадлежать прибыли предприятий. Прибыль является не только главным показателем эффективности предпринимательства, но и финансовой базой расширения его масштабов, от чего зависит развитие всей рыночной экономики.

## Развитие банковских операций в реальном секторе экономики

Эффективность рыночной экономики определяется эффективностью функционирования ее механизмов и, в первую очередь, денежного авансирования реального сектора экономики.

Ответ на вопрос о том, какой институт играет ключевую роль в денежном авансировании РСЭ, однозначен - это коммерческие банки. Доминантной хозяйственной структурой рыночной экономики являются финансово-промышленные группы (ФПГ). Процесс самоорганизации банковского и промышленного капитала в интегрированные ФПГ коснулся всех индустриально развитых стран. В ведущих индустриальных державах мощные промышленные компании органически переплетаются с финансовыми структурами - банками и инвестиционными институтами. Концентрация производства в сочетании с высокими темпами развития научно-технического прогресса требует огромного денежного авансирования, направляемого на обновление существующих и создание новых производственных мощностей, затрат на проведение научных разработок и внедрение их результатов в производство.

Появление и развитие крупных промышленных предприятий предполагает укрепление, в первую очередь, банков. Это объясняется тем, что крупным промышленным предприятиям необходимы соответствующие банки. Тем самым концентрация и централизация производства параллельно активизирует аналогичные процессы в банковской сфере, что означает резкое возрастание роли банков в денежном авансировании воспроизводственного процесса.

Возрастание роли банков происходит по двум направлениям. Во-первых, путем образования банковских монополистических объединений на основе слияний и поглощений (т. е. на основе централизации капитала). Во-вторых, банки начинают играть принципиально иную роль, превращаясь из скромных посредников, аккумуляторов капитала, во влиятельных регуляторов промышленности, систематически кредитующих основные отрасли хозяйства, в том числе посредством долгосрочных вложений в основной капитал.

Сближение интересов промышленного и банковского капиталов находит выражение в установлении контроля банков за производственно-финансовой деятельностью, как отдельных предприятий, так и промьппленных монополий. Структура ФПГ характеризуется схемой на рис. 3.

## Динамика операции коммерческих банков с акциями

Процесс развития товарно-денежных отношений в европейских государствах породил в XVI веке механизмы, которые служат человечеству уже более пяти веков. Человечество изобрело коллективную собственность на предприятия с разделением ответственности и прибыли согласно доле материальных затрат каждого из владельцев предприятия.

Категория "собственность" связана с системой общественных отношений, находящихся в экономической и юридической плоскостях. В общем виде собственность можно определить как отношения между экономическими агентами по поводу. присвоения экономических ресурсов и потребительских благ. Присвоение экономических ресурсов является определяющим по отношению к присвоению потребительских благ. Отношения собственности в современном обществе регулируются:

- в экономической плоскости - институциональной структурой, в рамках которой происходит перераспределение титулов собственности на экономические ресурсы;

- в юридической плоскости - конституцией, законами и подзаконными правовыми актами.

Корпоративные предприятия существуют в тех сегментах экономики, где технологическая база отрасли народного хозяйства предполагает формирование среднего или крупного производства. Предпосылками к эмиссии акций для акционерного общества являются следующие ключевые моменты акционерного права: акционерное общество как эмитент акций не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в покупку акций, выплата дивидендов не является обязательной, размер дивиденда устанавливается произвольно независимо от прибыли.

Операции банков с титулами собственности на имущество компаний - акциями -начались вскоре после появления последних. Промышленность — основной заемщик финансовой системы - получила надежный инструмент привлечения инвестиций, основанный на долевой собственности. Банки, аккумулирующие финансовые потоки -инструмент влияния на промышленность. Привлекательность рынка акций для инвесторов способствовала созданию фондовых бирж, на которых банки выступают мощными, но равными среди прочих институциональных инвесторов.

Обыкновенные акции выступают в качестве основного инструмента перераспределения собственности и контроля за предприятиями. Привилегированные акции - инструмент привлечения инвестиций компанией без передачи управляющих функций. Развитие операций с иными инструментами представляется перспективой российского фондового рынка. Функционирование и развитие российского рынка акций - следствие проводимой с начала 90-х годов политики перехода от абсолютно доминирующей государственной собственности к частной. В результате развития капиталистических отношений и, в первую очередь, отношений собственности,\в России появилась острая необходимость в эффективном рынке акций, призванном удовлетворить интересы эмитентов и инвесторов.

Базовые характеристики развития рынка можно разделить на две основные группы: количественные (капитализация, объем торгов) и качественные (инфраструктура, ликвидность, зернистость и т. д.).

Основной количественной характеристикой национального рынка акций является его капитализация. Капитализация компании представляет собой произведение количества выпущенных акций на их рыночную стоимость за определенный период времени. Динамика капитализации компании вызывается либо изменением числа акций (дополнительная эмиссия / вьжуп с последующей ликвидацией акций), либо изменением рыночной стоимости акций.

Под капитализацией национального рынка акций обычно понимают совокупность капитализаций отдельных компаний. Динамика капитализации отечественного корпоративного рынка тесным образом связана с ценовой динамикой национального корпоративного фондового рынка и базируется на оценке инвесторами результатов и перспектив деятельности компаний. Расчет капитализации российского рынка акций не представляет существенных проблем на данном этапе развития рынка. Акции ведущих российских компаний постоянно котируются на торговых площадках. Некоторые сложности возникают при оценке текущей капитализации компаний второго эшелона и региональных компаний, акции которых котируются периодически.

Открытая статистическая отчетность по этому вопросу не публикуется ФКЦБ, Госкомстатом РФ или Банком России. Вместе с тем регулярно рассчитывается капитализация компаний, входящих в индексы РТС-1, РТС-2, индекс АК&М. Экспертные оценки капитализации отечественного рынка акций — разновременные и охватывают только отдельные сегменты рынка.

Как у большинства развивающихся рынков, капитализация российского рынка акций подвержена значительным колебаниям, основанным на изменениях цены акций национальных компаний. В 1996 году совокупная капитализация рынка изменялась от 50 млрд. долларов (около 13 % ВВП) до 13 млрд. долларов (3 % - 4 % ВВП) 1. В середине 1997 года совокупная капитализация отечественного рынка акций находилась на уровне 100 млрд. долларов (около 25 % ВВП). Это уровень капитализации китайского и индонезийского рынков акций. Несмотря на потерю половины объема капитализации в 1998-1999 годах Россия заняла лидирующие позиции по динамике капитализации национального рынка акций в 2000 году, опередив развивающиеся рынки Китая и страны Восточной Европы (рис. 18).