Всяких Максим Владимирович. Совершенствование и развитие инфраструктуры фондового рынка Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Всяких Максим Владимирович; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2009.- 144 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/2115

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Теоретические основы рынка ценных бумаг 12

1.1. Рынок ценных бумаг: понятие, сущность, структура, функции 12

1.2. Виды, особенности и назначение ценных бумаг 33

1.3. Инфраструктура фондового рынка - участники, формы и задачи регулирования деятельности 52

Глава II. Исследование современного состояния фондового рынка в РФ 77

2.1. Анализ основных показателей, отражающих уровень развития фондового рынка 77

2.2. Современное состояние инфраструктуры российского фондового

рынка 97

Глава III. Приоритетные направления развития инфраструктуры российского фондового рынка 106

3.1. Совершенствование учетно-расчетной системы фондового рынка 106

3.2. Организация взаимодействия между сегментами финансового рынка как основа для развития инфраструктуры фондового рынка 111

3.3. Развитие инфраструктуры фондового рынка в области обеспечения доступности для широкого круга инвесторов 118

Заключение 127

Список использованной литературы 132

Приложения 140

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**обусловлена тем, что одной из основных проблем, стоящих в настоящее время перед российской экономикой, является обеспечение устойчивого экономического роста путем направления инвестиций в реальный сектор экономики и за счет их эффективного использования. Острота данной задачи повышается в связи с тем, что мировой экономический кризис, захлестнувший глобальную экономику с( осени 2008 г. не обошел Россию стороной, и задача недопущения обвального снижения показателей развития национальной экономики стала в последнее время самой важной макроэкономической проблемой, а источники, обеспечивающие экономический рост в России, близки к окончанию.

В этой связи особое значение приобретают вопросы активизации процессов на фондовом рынке, ключевой задачей которого является привлечение инвестиций на предприятия и создание капитала, альтернативного банковскому кредиту. Нынешний российский фондовый рынок можно характеризовать как спекулятивный, рисковый и неэффективный с позиции привлечения инвестиций в экономику государства. Также не может не вызывать опасения крайняя зависимость национального фондового рынка от конъюнктуры, имеющей место на мировых финансовом и сырьевом ранке, что вызывает необоснованное занижение котировок ценных бумаг российских эмитентов, что негативно влияет на уровень доверия со стороны действующих и потенциальных инвесторов.

Одним из основных факторов негативных процессов в деятельности российского фондового рынка выступает недостаточность уровня развития его инфраструктуры от нужд субъектов рынка и реального сектора экономики.

Исходя из общемирового опыта, можно сказать, что по мере развития фондового рынка складывается эффективная, соответствующая ему

**4**инфраструктура, выступающая его неотъемлемой частью и организующая  
процесс деятельности и развития рынка, а также экономики в целом.  
Действенная инфраструктура требует организации цельной системы,  
создающей условия для выполнения цикла выпуска, хранения, обращения и  
гашения ценных бумаг, гарантируя ликвидность, безопасность,  
оперативность и снижение издержек обращения при операциях с ценными  
бумагами, что делает необходимым организацию необходимого количества и  
качества составляющих частей фондовой инфраструктуры.. Сложившаяся  
ситуация вызывает необходимость формирования эффективной системы  
функционирования фондового рынка, обеспечения стабильных

внутрирыночных связей и возможности противостоять глобальным макроэкономическим угрозам.

**Состояние изученности проблемы.**Теоретические и практические вопросы функционирования фондового рынка рассматриваются в работах таких известных зарубежных ученых, как Г. Александер, 3. Боди, Р. Брейли, Э. Брэдли, Р. Гитман, М. Джонк, А. Кейн, Р. Линг, Ченг Ф. Ли, С. Майерс, А. Маркус, Р. Мертон, М. Миллер, Джозеф И. Финнерти, У. Шарп, А. Дамодоран и др.

Основы и механизмы функционирования фондового рынка раскрыты в работах отечественных ученых: Я. М. Миркина, Е.Ф. Жукова, Е.С. Демушкина, Б.В. Черкасского, М.Ю. Алексеева, К.Ю. Ратникова, К.Р. Адамова, Б.Б. Рубцова, Н.Т. Клещева, В.А. Галанова, А.И. Басова, Б.И. Алехина, А.В. Аникина, B.C. Волынского, Л.Н. Красавиной, Б. Е. Ланина, Г.Г. Матюхина, В.М. Усоскина, Д.В. Смыслова, В.М. Соколинского, В.В.Овчинникова, В.И. Суровцевой, В.В. Сущенко, Ю.С. Столярова, В.Н. Шенаева, Б.Г. Федорова и др.

С различной степенью полноты вопросы теории инвестиций на отечественном фондовом рынке были разработаны в трудах отечественных специалистов: М.Ю. Алексеева, Л.П. Белых, И.Ю. Беляевой, Т.Б. Бердниковой, Г.В. Булычевой, СВ. Валдайцева, В.В. Григорьева, А.Г.

5 Грязновой, Т.Г. Долгопятовой, В.Е. Есипова, Р.И. Капелюшникова, Е.В. Ленского, Д.Н. Михайлова, А.Д. Радыгина, Б.Б. Рубцова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндарова и др.

Изучению проблематики функционирования фондового рынка, формирования инфраструктуры и системы его регулирования в отечественной экономической литературе посвящены монографические исследования и публикации многих авторов. Это работы В.А. Белова, Т.Б. Бердниковой, Д.Н. Владиславлева, В.И. Городнего, А.А. Килячкова, Б.А. Колтынюка, *ЯМ.*Миркина, Б.Б. Рубцова, Ю.С. Сизова, А.В. Шихвердиева и др. Обозначив значимость исследований данных авторов, глубину изучения функционирования определенных сегментов фондового рынка, полагаем, что с точки зрения разработки перспективных направлений в формировании моделей инфраструктуры фондового рынка они в целом не носят достаточно комплексного характера.

**Цель исследования**состоит в поиске новых инструментов повышения эффективности функционирования инфраструктуры фондового рынка в условиях экономического кризиса, разработке практических рекомендаций по ее улучшению.

Для достижения поставленной цели были поставлены следующие задачи:

- на основе существующих в экономической науке трактовки  
фондового рынка сформулировать уточненное и дополненное определение  
фондового рынка, отвечающее его основным функциям в современных  
условиях;

исследовать структуру фондового рынка как экономической системы, связи основных его составляющих элементов;

на основе имеющихся научных исследований изучить особенности развития инфраструктуры отечественного фондового рынка и выявить перспективные тенденции ее изменений;

сформировать подходы к разработке концепции развития инфраструктуры фондового рынка, направленной на ее диверсификацию;

разработать концепцию и модель логичного развития инфраструктуры фондового рынка, соответствующие нынешнему уровню его развития и обосновать методические подходы к их осуществлению;

- предложить методические рекомендации совершенствования системы управления развитием инфраструктуры фондового рынка.

**Объектом исследования**является инфраструктура отечественного фондового рынка.

**Предмет исследования**составляет совокупность экономических отношений между участниками инфраструктуры фондового рынка, а так же взаимоотношения по переходу прав собственности на ценные бумаги.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта ВАК.**Исследование выполнено в соответствии с паспортом специальности 08.00.10 — Финансы, денежное обращение и кредит.

**Рабочая гипотеза**диссертационного исследования исходит из предположения о том, что устойчивое развитие экономики России должно быть основано на обеспечении потребностей реального сектора экономики инвестиционными ресурсами, трансформируемыми средствами фондового рынка, что требует создания эффективно функционирующей инфраструктуры данного финансового института.

**Теоретико-методологической основой исследования**послужили положения теории финансов и фундаментальные классические концепции, теории развития экономических систем отечественных и зарубежных ученых, рассматривающих закономерности организации и развития фондового рынка, содержащие стратегические подходы к формированию его инфраструктуры.

В основе исследования поставленной темы и разработки задач лежат принципы диалектической логики, общенаучные методы и приемы познания экономических явлений и процессов (научной абстракции, системный, сравне-

**7**ния, функциональный, структурный, воспроизводственный подходы), системного подхода и также специальные методы исследования (индукции, общеэкономический, методы экспертных оценок и прогнозирования, финансовый, экономико-статистических группировок, синтеза, дедукции).

**Информационной и нормативно-правовой базой**обеспечения достоверности отраженных в работе выводов и предложений стали нормативно-правовые акты, Федеральные законы, Указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ, отраслевые акты министерств и ведомств РФ, статистические данные, опубликованные в экономической литературе, периодической печати, информационные, аналитические, методические материалы и экспертные оценки информационно-статистических и аналитических агентств, саморегулируемых организаций (ПАРТАД, НАУФОР), материалов научных конференций, данных социологических опросов и наблюдений, ресурсов сети Интернет.

**Положения выносимые на защиту**

1. В современных условиях разворачивающегося глобального  
экономического кризиса для разрешения многих негативных тенденций в  
экономике государства большое внимание должно уделяться мерам по  
развитию инфраструктуры фондового рынка, что позволит ему сохранить  
функции эффективного механизма перераспределения свободных денежных  
средств в реальных сектор экономики, закрепившиеся за ним в период  
относительной докризисной стабильности национальной экономики.

2. Инфраструктура российского фондового рынка находится в стадии  
активных изменений и поиска оптимального варианта организации, однако  
конечную цель к которой стремится этот процесс можно отразить в виде  
консолидации основных структурных элементов с учетом истории и  
специфики развития всего фондового рынка в стране, состоящей в  
недостаточном уровне соответствия нормативного регулирования реальным  
потребностям участников, недоверии со стороны инвесторов и неулаженных  
вопросах по защите их прав, недостаточном понимании его истинных

**8**функций по распределению инвестиций, а не средстве посреднических и спекулятивных операций.

1. Развитие инфраструктуры фондового рынка должно происходить исходя их необходимости повышения его конкурентоспособности и привлекательности для инвесторов, что определяет недопущение раздробленности формирующих его элементов, повышение эффективности их взаимодействия и целевой направленности на интересы широкого круга участников.
2. Посредством организации эффективной инфраструктуры фондового рынка может быть выполнен комплекс важных макроэкономических задач: мобилизация финансовых ресурсов, преобразование финансовых ресурсов в инвестиционные потоки, распределение инвестиционных ресурсов между субъектами в экономике, минимизация рисков по операциям на фондовом рынке, направление инвестиционных ресурсов для решения первоочередных экономических задач. Опыт развитых стран показывает, что эффективная схема построения инфраструктуры фондового рынка должна быть лишена сложных иерархичных структур, увеличивающих издержки и риски, понижающих ликвидность, создающих необоснованные барьеры для доступа и деятельности широкого круга участников.

5. Создание эффективной инфраструктуры невозможно без  
использования современных информационных технологий в области защиты  
информации, организации унифицированного документооборота и  
упрощения доступа широкого круга инвесторов к рынку путем внедрения в  
данную сферу новых банковских продуктов.

**Научная новизна исследования**в целом заключается в разработке и научном обосновании теоретико-методических положений по формированию новых инструментов активизации и повышения эффективности функционирования инфраструктуры фондового рынка как экономической системы. Конкретное приращение научного знания заключается в следующих элементах:

определена ключевая экономическая роль фондового рынка в системе трансформации свободных денежных средств в инвестиции посредством качественной организации оборота ценных бумаг, что позволяет охарактеризовать его инфраструктуру как систему взаимоотношений внутри исторически сложившегося перечня системообразующих организаций и участников фондового рынка, выполняющих функции организации, технической поддержки, регулирования и контроля, выпуска и обращения, хранения и перехода прав на ценные бумаги, обеспечивающий функционирование фондового рынка;

сформулированы принципы создания эффективной инфраструктуры фондового рынка: информационности, открытости, доступности для широкого круга участников, демонополизации, децентрализации, четких границ установления права учета, хранения, поставки ценных бумаг, содействующих повышению конкурентоспособности звеньев инфраструктуры через формирование системы защиты инвесторов, централизации учетной и расчетно-клиринговой систем, консолидации и стандартизации биржевой деятельности, оптимизации работы инфраструктурных организаций через совершенствование системы регулирования отдельных институтов.

предложена модель эффективной инфраструктуры отечественного фондового рынка, включающая организацию взаимосвязей между участниками фондового рынка - эмитентами, инвесторами, инвестиционными посредниками - и инфраструктурой средствами взаимодействия ее подсистем позволяющая упростить доступ участников на рынок, снизить издержки и минимизировать риски операций с ценными бумагами;

- обозначены приоритетные меры по реформированию инфраструктуры  
фондового рынка в условиях глобального экономического кризиса,  
состоящие в предотвращении мошеннических действий, логичном и

10 обоснованном изменении тарифов обслуживания клиентов, минимизации бумажного документооборота с переходом на электронный;

- представлена возможность применения современных банковских технологий с использованием пластиковых карт для реализации потребностей широкого круга инвесторов в оперативном и доступном управлении операциями с ценными бумагами путем предоставления владельцу карты доступа к специальному брокерскому счету для осуществления купли-продажи ценных бумаг.

**Теоретическая и практическая значимость**исследования заключается в разработке новых подходов совершенствования инфраструктуры фондового рынка, дополнении существующих базовых познаний в области финансовых рынков. Теоретические выводы и результаты могут быть использованы для последующих исследований фондового рынка, выступать теоретической основой для разработки рекомендаций развития его функциональной и структурной организации.

Результаты работы практического содержания могут использоваться при изучении курса «Рынок ценных бумаг» и «Биржевое дело» в учебных заведениях.

**Апробация и внедрение результатов исследования.**

Основные теоретические и практические положения и результаты диссертационного исследования опубликованы в открытой печати в виде статей, а так же отражены в докладах автора при участии в научных конференциях (г. Белгород, г. Челябинск, г. Омск, г. Пенза в период с 2006-2008 г.г.). Отдельные положения диссертации внедрены в учебный процесс Белгородского государственного университета при чтении лекций по дисциплинам «Рынок ценных бумаг» и «Инвестиции».

Результаты исследования, касающиеся рекомендаций по совершенствованию функционирования рынка ценных бумаг и его участников апробированы и рекомендованы к внедрению в кредитные организации Краснодарского края.

**Структура работы обусловлена**целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Объем работы составляет 144 страницы, работа содержит 16 рисунков, 8 таблиц, 110 использованных источников.

## Рынок ценных бумаг: понятие, сущность, структура, функции

Характерной чертой в развитии мировой экономики во второй половине XX века явилось возрастание значения фондового рынка в системе финансовых рынков. Сегодня ценные бумаги являются носителями значимой доли финансовых активов развитых мировых держав.

Весомые перемены были произведены в институциональной структуре фондовых рынков, намного увеличилось количество их инструментов. Во всех развитых странах в отношении общих процессов либерализации экономики, начиная с 80-х годов, произошло дерегулирование финансовых, а также фондовых, рынков: упразднен контроль за процентными ставками; устраняются преграды между странами на пути движения капитала, прекращаются ограничения на совмещение разнообразных видов деятельности на финансовом рынке [81,с.5.].

Среди важнейших категорий рыночной экономики можно выделить понятие финансового рынка. Финансовый рынок является экономическим механизмом, реализующим эффективное движение денежных потоков между участниками отношений производства.

Подвижность капиталов обеспечивает финансовый рынок, их перенос в наиболее прибыльные, и следовательно, более перспективные и важные производственные отрасли. Значение финансового рынка можно подчеркнуть тем, что в структуре современного богатства, являющегося предметом инвестирования капитала, наиболее значимыми являются финансовые активы в сравнении с материальными. Для современной рыночной экономики финансовый рынок составляет центральное звено экономической организации, что в обобщённом виде показывает рис. 1, приведённый ниже. По уровню развития финансового рынка можно говорить о состоянии экономики, и оказывая воздействие на финансовый рынок, руководить экономической активностью общества.

## Анализ основных показателей, отражающих уровень развития фондового рынка

В соответствии изложенным материалом, мы считает целесообразным провести комплексный анализ основных количественных и качественных показателей деятельности российского фондового, при этом существенное внимание необходимо уделить основным параметрам функционирования сегодняшней инфраструктуры российского фондового рынка.

В 2006-2007 году заметно возросла роль фондового рынка в экономике. Одним из важнейших международных показателей, иллюстрирующих такую роль, является соотношение капитализации рынка ценных бумаг и объемов ВВП. Этот показатель фактически измеряет пропорцию, в которой движение материального богатства государства отражается в стоимости финансовых активов. Также он отчасти свидетельствует об уровне развития рыночных принципов функционирования экономики, так как увеличение масштабов финансового рынка по отношению к «реальной экономике» косвенно отражает укрепление механизмов формирования справедливых рыночных цен на составляющие национального богатства.

На протяжении длительного времени (1997 - 2004 годы) соотношение капитализации фондового рынка и ВВП не превышало 20 процентов. К настоящему времени капитализация фондовых рынков России превысила ее ВВП. По отношению «капитализация/ВВП» Россия вышла на средний уровень развитых стран, опередив многие из них. По абсолютной капитализации акций Россия практически сравнялась с такими развитыми странами, как Италия и Испания, и занимает второе место после КНР среди формирующихся рынков, обогнав Южную Корею, Бразилию и Индию.

## Совершенствование учетно-расчетной системы фондового рынка

Достаточно выгодная макроэкономическая ситуация и рост основных показателей экономики сделал российский фондовый рынок достаточно привлекательным в последние годы. Однако кризис осени 2008 г. показал насколько зависим и слаб отечественный фондовый рынок, насколько он неэффективен в плане организации привлечения инвестиций в экономику и собственных издержек, как мало внимания уделяется защите прав инвесторов на нем. Отсутствие решительных действий по реформированию инфраструктуры фондового рынка привело к тому, что инвестор должен принимать решение о вложении средств на рынок не только основываясь на доходности финансовых инструментов, но и эффективности и безопасности инфраструктурных организаций, что недопустимо.

Вопросы дальнейшего развития инфраструктуры фондового рынка и регламентации данного вопроса недостаточно прописаны в действующем законодательстве и вызывают необходимость обязательного совершенствования. Запросы инвесторов по качественному обслуживанию, при организации оборота ценных бумаг реализуются не в полной мере, степень совершенства депозитарных и регистраторских технологий не дает возможности наедятся на высокий уровень их обслуживания. При этом снижается доверие инвесторов к инфраструктуре фондового, рынку в целом, что неизменно влечет снижение объемов торгов и малую перспективность публичного размещения ценных бумаг производственными компаниями.

По этой причине одной из важнейших задач развития инфраструктуры фондового рынка выступает совершенствование процедуры поставки и учета прав на ценные бумаги путем организации их хранения, легкого доступа к ним для переустановления прав собственности при минимальном уровне риска для законных владельцев. Выполнение данных первоочередных задач повысит уровень доверия со стороны широкого круга инвесторов к национальному фондовому рынку.

На сегодняшний день успешная интеграция национальной экономики в мировое хозяйство в немалой степени зависит от степени отлаженности процессов распределения финансовых потоков внутри государства и обслуживанию внешних инвесторов. В современных условиях главными требованиями, предъявляемыми к инфраструктуре фондового рынка выступают: минимизация издержек и рисков, предоставляемые гарантии, спектр предлагаемых комплексных услуг и что особенно актуально в российских условиях - учет территориального охвата обслуживающими подразделениями.

Развитие и консолидация биржевой, расчетно-депозитарной, клиринговой, учетной инфраструктуры российского финансового рынка является важнейшей задачей, решение которой предопределяет усиление конкурентоспособности российского финансового рынка.