Батунин Михаил Юрьевич. Формирование финансового рынка и его роль в стимулировании развития экономики : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1996 199 c. РГБ ОД, 61:96-8/452-3

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Сущность финансового рынка и его составные элементы.

1. Структура и понятие финансового рынка;

2. Участники финансового рынка и виды их деятельности;

3. Возникновение и развитие финансового рынка во взаимосвязи с экономическим развитием общества.

Глава 2. Формирование рынка Государственных ценных бумаг.

1. Рынок Государственных краткосрочных бескупонных облигаций;

2. Рынок Казначейских обязательств Правительства России и других Государственных ценных бумаг.

Глава 3. Использование финансового рынка в качестве механизма перераспределения капитала.

1. Реформирование экономики России конца XX столетия и ее особенности;

2. Инфраструктура финансового рынка и принципы её совершенствования;

3. Перспективы и основные направления использования механизмов финансового рынка для стимулирования экономического развития.

Заключение.

Список использованной литературы.

Приложения.

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Формирование рыночной экономики в России предполагает резкое усиление значения финансового рынка. Процессы, происходящие в этой сфере, характеризуются стремительной сменой событий. Работа сегментов финансового рынка выражается многообразием прикладных ситуаций,. прогрессирующих в своем количественном и качественном развитии. Совершенствуются инструменты и механизмы работы. Растет количество участников.

Особое место в структуре финансового рынка занимает рынок ценных бумаг. Возрождение этого рынка после семидесятилетнего перерыва связано с изменением курса построения экономических отношений в стране. Происходит зарождение фондового рынка, от судьбы которого зависит будущее России.

Заново создается теоретическая база финансового рынка.

Среди глобальных проблем, требующих безотлагательного решения, прежде всего стоит такая, как формирование инфраструктуры рынка ценных бумаг, от которой многое зависит и, в частности, эффективность действий в сфере приватизации. Изменение форм собственности - это лишь первый шаг. Главное же, что должна дать стране приватизация, - повышение эффективности производства, обновление его материальной основы.

Динамичные процессы, происходящие в рассматриваемой сфере требуют четкой организации и управления. Между тем, многие исходные понятия финансового рынка не определены законодательством. По ряду из них не сформулирована и научная точка зрения. Опережающее развитие прикладных ситуаций на рынке по сравнению с эволюцией самой теории в мировой практике считается нормальным явлением. Однако, на данном этапе формирования рынка в нашей стране отмечается отсутствие адекватных базовых

понятий, терминов и определений. Отечественная наука не накопила теоретического багажа, который бы давал возможность его стандартизации.

В настоящий момент достаточно трудно найти определения самых необходимых понятий: финансового рынка, рынка ценных бумаг, фондового рынка. Существуют ли различия между фондовым рынком и рынком ценных бумаг? Если и встречаются ответы, то в большинстве своем они противоречивые.

Большой вклад в развитие теории и практики финансового рынка внесли исследования отечественных ученых: М. М.Агаркова, Б.И.Алехина, М.Ю.Алексеева, П.Ю.Бороздина, Е.Ф.Жукова, Я.М.Миркина, В.Т.Мусатова, В. М. Родионовой, А.Б.Фельдмана, В.В.Шуйского и других ученых, статьи ведущих специалистов в этой области: А. И. Величенкова, В.И.Галанова, А.В.Захарова, Б. И. Златкис, А. А. Козлова, К. С.Корищенко, М. А.Лауфера, А.М.Сарчева, А.Ю.Симановского и других.

При огромной значимости названных работ в них не ставилось задачи делать обоснований тем или иным определениям, которые в этих трудах приводятся и которые могут быть ответом на поставленные выше вопросы. Проведенные в этих трудах комплексные исследования состояния финансового рынка вследствие быстрого течения рыночных процессов не могли охватить всех новых моментов, связанных с изменениями, происходящими в подсистемах инфраструктуры финансового рынка.

Практическая сторона требует систематического целенаправленного анализа вопроса для принятия своевременных корректирующих мер и определений дальнейших путей развития рынка.

Увеличение "дистанции" отставания теоретических аспектов финансового рынка от аспектов практических может стать тормозом в дальнейшем развитии рынка.

Актуальность проблем предопределила выбор данной темы диссертационной работы.

Цель, объект, предмет и задачи исследования.

Целью исследования является разработка рекомендаций для анализа финансового рынка и основной его составляющей - рынка, ценных бумаг, выявление перспектив и основных направлений использования механизмов финансового рынка для стимулирования экономического развития.

Объектом исследования является рынок ценных бумаг, а также практика деятельности его участников на рынке акций хозяйствующих субъектов экономики и рынке государственных ценных бумаг с целью выявления наиболее эффективных направлений отечественного опыта в этой работе.

Предметом исследования является история происхождения и развития инструментов финансового рынка и, в особенности, государственных ценных бумаг, реализация проектов: по организации, выпуску и обращению Государственных краткосрочных бескупонных облигаций, Казначейских векселей Правительства РФ, Казначейских обязательств Правительства РФ, Облигаций Федерального Займа с переменным купоном, Облигаций государственного сберегательного займа, а так же история развития негосударственных ценных бумаг и акционерных обществ, как их эмитентов.

Для достижения поставленных целей предусматривается решение следующих задач:

1. Определение сущности, структуры и основных элементов финансового рынка, его роли в развитии экономики, его возможностей по расширению числа участников и видов их деятельности.

2. Анализ законодательно-правовой базы рынка ценных бумаг

и путей её совершенствования.

3. Обобщение отечественного и зарубежного исторического опыта организации финансового рынка, использования инструментов финансового рынка, деятельности фондовых бирж, как основной структуры организационной подсистемы рынка.

4. Анализ хода реформ экономики России в области рынка ценных бумаг в конце XX столетия и основных его особенностей.

5. Рассмотрение направлений совершенствования инфраструктуры финансового рынка с целью использования её возможностей для оптимального развития рынка.

6. Определение основных механизмов развития фондового рынка, возможностей и масштабов применения каждого из них.

7. Анализ перспектив и проблем рынка государственных ценных бумаг.

8. Разработка оптимальной концепции работы с ГКО на базе небольшой банковской структуры.

Достоверность и обоснованность предложений, формулируемых

в диссертации.

Теоретической основой работы являются труды российских и зарубежных ученых о финансовом рынке, рынке ценных бумаг, участниках и видах их деятельности. В работе использованы нормативные документы законодательной и исполнительной власти. Использованы монографии и публикации в таких периодических изданиях, как "Экономика и жизнь", "Финансовая газета", "Ком-мерсант-DAILY", "Российская газета", "Российские вести", "Бизнес и банки", в журналах "Рынок ценных бумаг", "Коммерсант" и других. В работе использовались аналитические и статистические данные исследований Высшей школы экономики, Института социологии Российской академии наук, Института экономического анали за, информация консультационных агентств "Ros Business Consulting", "Соболев" и других.

Методы исследования базировалась на диалектическом методе, методе единства исторического и логического, методе сравнения, анализа и синтеза, экономико-статистических методах и других.

Научная новизна исследования.

В ходе исследования теоретических и практических аспектов финансового рынка поднимается ряд вопросов, содержащих элементы научной новизны:

1. Используя существующие методы исследования, приводятся обоснования составляющим финансового рынка и формуле этого рынка, в результате чего следует вывод, что финансовый рынок включает рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов, движение которых не опосредуется ценными бумагами.

2.•Методом единства исторического и логического и методом сравнения устанавливается, что между понятиями рынка ценных бумаг и фондового рынка не только может не быть знака тождества, но и возникают связи с обратным знаком.

3. Исследовано соотношение понятия "фонды" с понятием "капитал". С помощью диалектического метода и метода единства исторического и логического, исходя из более раннего происхождения понятия "фонды", чем происхождения понятия "капитал", предполагается, что изначальный смысл понятия "фонды" подразумевал понятие "первоначальный капитал" в современном значении словосочетания.

4. Предметно исследуя такой сегмент финансового рынка, как рынок государственных ценных бумаг, формулируется вывод о том, что при сохранении динамики роста стоимости обслуживания

выпуска ГКО наступит ситуация, при которой погашение предыдущих выпусков облигаций за счет размещения последующих не представится возможным. В целях приостановления такого негативного процесса на основании экономических расчетов предлагается ряд мер, реализация которых позволит стабилизировать рынок.

5. Несмотря на то, что экономическая политика предусматривает приостановление обращения Казначейских обязательств Правительства РФ, в ходе исследования формулируется вывод о том, что этот инструмент внес значительный вклад в формирование отечественного рынка ценных бумаг, и вывод о том, что целесообразно продолжать работу с таким видом инструментов, учтя все его недостатки. Основные пути дальнейшей работы с инструментом, подобным КО, изложены в предложениях.

6. Исследуя принципы совершенствования инфраструктуры рынка ценных бумаг, даются предложения по развитию технологической подсистемы инфраструктуры, в первую очередь, по созданию общенациональной системы расчетов по ГКО, о переходе функций расчетной системы ММВБ к Банку России.

В ходе исследования вносится ряд других предложений, а также формулируются выводы, имеющие как теоретическое, так и, прежде всего, практическое значение.

Практическая значимость работы.

Работа представляет практический интерес для профессиональных участников рынка ценных бумаг, а так же для научных работников, её объективная значимость заключается в выработанных путях и основных механизмах дальнейшего развития финансового рынка с целью эффективной мобилизации финансовых ресурсов для их направления в промышленное производство.

- 9 В работе сформулированы практические предложения по развитию рынка государственных ценных бумаг, которые могут быть полезны в процессе работы Министерства финансов РФ по эмиссии государственных ценных бумаг. Разработана концепция работы банка с государственными ценными бумагами, имеющая практическую значимость для банковских структур, оперирующих на рынке государственных ценных бумаг.

Материалы работы теоретического и практического характера могут быть использованы при чтении специальных курсов в экономических ВУЗах.

Апробация работы произведена на базе Московского филиала Акционерного коммерческого банка "Нефтегазстройбанк".Результаты, получаемые в процессе исследования, становились программой действия для этой банковской структуры. В свою очередь, результаты прикладных ситуаций, получаемых в ходе работы в филиале на базе предложений из диссертационной работы, определяли следующий шаг в ходе научного исследования. Таким образом, сочетание научных и практических интересов позволило банку получить эффективные финансовые результаты деятельности, а научному исследованию реализовать поставленные цели.

Публикации. Результаты диссертационного исследования отражены в трех опубликованных работах.

Структура и логика диссертационного исследования.

Логика исследования сформировалась от цели, объекта, предмета и задач диссертационной работы. Логика настоящей работы выражается структурой диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. В каждой главе формулируются выводы и предложения, позволяющие дать оценку основным поворотам в логике исследования.

## Структура и понятие финансового рынка;

Рыночные отношения в обществе формируются в условиях экономических реформ и в ходе образования новых коммерческих структур. Функционируют организации с разными формами собственности, приватизируются предприятия, возрождается биржевая торговля и акционирование, происходит полномасштабный переход к цивилизованному рыночному хозяйствованию. Возрождается механизм, основанный на законах рыночной экономики и отвечающий интересам производителей и потребителей.

Рынок - что же это такое? Под рынком понимается система экономических отношений, позволяющая эффективно функционировать отраслям народного хозяйства на основе спроса, предложения и балансирующей их цены. Рынок, это также форма связи производства с потребителем, совокупность всех существующих и потенциальных продавцов и покупателей товаров и услуг. Если совсем коротко, то рынок представляет собой сферу непроизводственного товарного и денежного обращения.

Известный французский историк и экономист сказал так, "рынок - это освобождение, прорыв, возможность доступа к иному миру; возможность всплыть на поверхность. Деятельность людей, излишки, которые они обменивают, мало-помалу проходят через этот узкий пролом, поначалу с таким же трудом, с каким проходил через угольное ушко библейский верблюд. Затем отверстие расширилось, число их возросло, а общество в конечном счете сделалось обществом со всеобщим рынком" .

Основой рыночной системы является рынок потребительских товаров, который может полноценно работать лишь в тесной взаимосвязи с другими рынками, такими как, рынок рабочей силы, рынок капитала и рынок средств производства.

У каждого из этих рынков имеются характерные особенности, различные формы организации, вместе с тем, их объединяют общие для всех рынков черты, в частности: рыночная конкуренция заставляет всех участников экономических отношений добиваться высокого качества продукции и услуг. Кроме того, для рыночных отношений свойственна полная финансовая самостоятельность товаропроизводителей, свобода принятия экономических решений и другие общие черты.

Главная задача рынка - получение прибыли и удовлетворение спроса на товары или услуги. Меняя путем конкуренции соотношение между спросом и предложением, рынок дает стимул росту общественного производства и воздействует на его пропорции, обеспечивает перелив трудовых, материальных и финансовых ресурсов между отраслями.

Экономика цивилизованного государства состоит из большого количества рынков, которые, в свою очередь, подразделяются на более мелкие сегменты. Необычное место в системе экономических отношений занимает финансовый рынок.

Финансовый рынок позволяет бесперебойно формировать финансовые ресурсы, эффективно их инвестировать и целенаправленно использовать. Это особая форма организации движения денежных средств в экономике и он функционирует как в виде рынка ценных бумаг, так и рынка ссудных капиталов.

Существует ряд формул финансового рынка, которые близки по своему содержанию, но имеют отличия по форме. На это явление оказывает влияние ряд факторов, среди которых, время происходящих событий в экономике, страновой фактор, теоретические направления в науке.

## Рынок Государственных краткосрочных бескупонных облигаций

В целях дальнейшего развития рынка государственных ценных бумаг Минфин РФ выпустил в 1994 году очередной, новый инструмент финансового рынка - Казначейские обязательства ( КО ). Выпуск казначейских обязательств явился вторым крупным проектом на пути предпринятого Минфином поиска оригинальных финансовых продуктов.

Аналоги КО присутствуют в бюджетных системах многих стран мира. В частности, Наркомфин России в 20-е годы широко использовал выпуск похожих обязательств.

Появление КО имеет свою предысторию.

Идея возникновения инструмента исходит от октября 1993 года, когда Минфин попытался ввести векселя для расчетов между предприятиями - долговые обязательства, по которым заимодавец мог взять долг с заемщика его собственностью. Однако промышленность и сельское хозяйство сорвали это нововведение, а Центробанк поддержал их. Ведь основным-то неплательщиком выступало государство.

Вторая попытка выпуска нового рыночного долгового инструмента датируется началом 1994 года. Минфин еще раз выступил с инициативой. Название инструмента видоизменилось. Таковым стал Казначейский вексель.

Постановлением Правительства РФ от 14.04.94 N321 "О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов РФ" Минфин РФ был уполномочен осуществлять соответствующую эмиссию. Идея состояла в том, что в погашение долгов бюджета Министерство финансов собиралось выдавать не деньги, а ценные

-бумаги, которые к тому же учитывались бы на счетах владельцев, а не выдавались на руки, т.е. в эмиссии бездокументарных процентных обязательств. Задолженность предполагалось оформлять векселями с доходностью 40%. В соответствии с Основными условиями выпуска казначейских векселей государственные казначейские векселя (ГКВ) подлежали размещению исключительно среди юридических лиц. Вексельная сумма одного казначейского векселя 1994 года равна 14 миллионам рублей. Сумма задолженности федерального бюджета, на которую оформлялся один казначейский вексель, составляла 10 миллионов рублей. Постановлением Минфину было предоставлено право определять объёмы и сроки выпуска казначейских векселей, исходя из предельной суммы их эмиссии 1100 млрд.руб.(из более чем 8-триллионного долга), что соответствовало Закону "О государственном внутреннем долге РФ". В марте 1994 года, по подсчетам Министерства экономики РФ каждый рубль государственного долга вызывал 2-3 рубля взаимных долгов предприятий. Вместо денег правительство решило дать своим кредиторам векселя: по одному за каждые 10 миллионов рублей. Эти задержанные по его вине векселя должны были передаваться по цепочке неплатежей. Скажем, от колхоза - заводам удобрений, от них - энергетикам, от электростанций - шахтерам. В определенный же срок (через год) Минфин заплатит тому, у кого оказался вексель, 14 миллионов рублей. Постановлением предусматривалось, что в целях поддержания ликвидности рынка казначейских векселей Минфин и Центробанк должны организовать их вторичное обращение. Следовательно, ими собирались торговать. Дело регистрации сделок купли-продажи казначейских долговых обязательств целиком передали в руки ЦБ РФ. Он же должен был и погашать векселя по поручению Минфина - путем безналичных переводов на счета их владельцев.

## Реформирование экономики России конца XX столетия и ее особенности

Переходу России к рыночной организации экономики в начале 90-х годов предшедствовала экономическая ситуация, сложившаяся в недрах страны, которая называлась СССР.

Остановимся на процессах, которые происходили в экономике с позиций упущенных возможностей.

Экономика СССР (и России в её составе) к 1985 году представляла собой предельно закостеневшую систему. Достаточно вспомнить, что решение об изменении залоговой стоимости стеклотары с 12 до 20 копеек было воспринято как нечто революционное. Необратимость реформ была неизбежна.

Макроэкономический итог первого этапа перестройки поначалу оказался позитивным. Увеличение бюджетного дефицита (в 4 раза - с 4% от бюджетных расходов в 1985 году до 17% в 1987-1988 г.г.) расширило совокупный спрос - как инвестиционный (со стороны государства), так и потребительский - что, в свою очередь, сообщило некий импульс промышленности. В результате в 1989 году был достигнут максимальный объем выпуска промышленной продукции за всю историю России.

Однако на этом все и закончилось. В 1990-1991 годах раз-вернулся "парад суверенитетов", начались забастовки, стала нарастать общая политическая напряженность, в результате "павловского" обмена денег возник ажиотажный спрос, полностью раз-балансировавший потребительский рынок. С 1991 года начался промышленный спад, продолжающийся и по сей день.

С самого начала реформаторское движение не имело сколько-нибудь широкой социальной базы. Идеальных субъектов реформы-квалифицированных рабочих, мелких собственников, крупных собственников не существовало.

Утверждение сторонников ортодоксально-либеральной концепции экономического развития, что тотальное освобождение цен ведет к установлению правильных "равновесных" цен (при которых невозможно несправедливое накопление) стало основным аргументом для проведения либерализации цен. Она была проведена 1 января 1992 года. В рамках этой концепции экономическая система рассматривается как статический и однородный объект. В этом случае увеличение цен, адекватное наблюдающемуся разрыву спроса и предложения в денежном выражении, моментально устраняет неравновесие. Однако хорошо известно, что инфляция, как правило, носит кумулятивный характер, рождающийся из-за запаздывания реакции одних субъектов рынка на изменение ценовой политики других. Начавшись, инфляция имеет обыкновение длиться некоторое довольно длительное время, в течение которого, казалось бы, резкое в дефлированном выражении сокращение спроса не ограничивает цен.

Причина этого, на наш взгляд, кроется в низкой эластичности спроса по ценам (при изменении цен спрос снижается относительно слабо), объясняемый по крайней мере тремя обстоятельствами. Во-первых, для относительно небольшого временного интервала эластичность спроса по цене и не может быть высока, так как существует технологически заданная потребность в товарах. Во-вторых, современный рынок индустриально развитых стран (и наш в том числе) устроен таким образом, что каждый производитель находит себе низкоэластичную рыночную нишу. И наконец, -в третьих, инфляция сама по себе создает условия для снижения эластичности рынка.

Что произошло в результате либерализации? Каждый производитель, оценивая возможности повышения цен, исходил из критерия повышения или снижения совокупного размера дохода. При работе на эластичном рынке рост цен приводит к такому сокращению продаж, которое не может быть компенсировано инфляционной прибылью. Другое дело низкоэластичный рынок, который мы имели. Здесь повышение цен ведет к сокращению объема продаж, но снижение доходов от этого перекрывается их ростом за счет увеличения цен. Таким образом, стремясь сохранить или увеличить свою долю доходов в условиях, когда все повышают цены,производителю выгодно придерживаться агрессивной ценовой политики -он её и выбирает.