Семёнов Александр Иванович. Рынок ценных бумаг и особенности его функционирования в России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Саратов, 2000 146 c. РГБ ОД, 61:01-8/1839-7

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I. Экономические основы рынка ценных бумаг 9

1.1 . Сущность рынка ценных бумаг 9

1.2.Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке 32

ГЛАВА II. Функции рынка ценных бумаг и методы его регулирования 49

2.1. Характеристика функций рынка ценных бумаг 49

2.2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг 66

ГЛАВА III. Особенности функционирования рынка ценных бумаг в современной экономике России 88

3.1. Анализ практики функционирования рынка ценных бумаг 88

3.2. Пути стабилизации рынка ценных бумаг 113

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 135

Список использованной литературы 140

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования обусловлена прежде всего задачами формирования в стране рыночных отношений. В жизни каждого общества бывают переломные периоды, когда требуется глубоко осмыслить пройденный путь, оценить специфику современной обстановки и выработать всесторонне обоснованную программу действий на будущее. Изменения, происходящие в экономическом развитии, доказывают значимость и приоритетность финансовой сферы.

Резкий рост рынка ценных бумаг, значительная финансовая емкость и направления использования в немалой степени предопределяют его решающее воздействие на стабильность экономической ситуации в стране и масштабы инвестирования. В то же время дальнейшее развитие отечественного рынка ценных бумаг сдерживается неравномерностью развития его отдельных элементов. Это создает немало проблем по формированию полностью организованной целостной структуры. Реально существующие проблемы и являются предметом исследования данной работы.

Российский рынок ценных бумаг еще не способен в полной мере реализовать свое назначение в экономической системе, стать сферой перераспределения денежных ресурсов и регулятором многих стихийно протекающих в рыночной экономике процессов.

Проводимые в стране экономические реформы значительно изменяют характер взаимоотношений финансовой системы с реальным сектором экономики. В странах с развитой рыночной экономикой получение дополнительного капитала происходит значительно легче, прежде всего, с помощью ценных бумаг. Поэтому важно исследовать товарную и кредитную природу ценных бумаг, с целью их использования как одного из источников увеличения денежных ресурсов предприятий.

В современных условиях России важно определить пути перехода рынка ценных бумаг от спекулятивного к инвестиционному характеру функционирования.

Сложность и исключительная острота проблемы формирования рынка ценных бумаг как элемента современного финансового рынка России послужили основанием для выбора темы предлагаемого исследования.

Разработанность темы. Исследование теории и практики функционирования рынка ценных бумаг в отечественной литературе представлено достаточно многогранно. Ряд авторов посвящают свое исследование теории фондовых отношений. К их числу относятся работы: Алексеева М.Ю, Агаркова ММ., Миркина Я.М., Жукова Е.Ф., Фельдмана А.А., Лоскутова А.Н..

Следующая группа авторов осуществляет исследование отдельных фондовых инструментов, это: Семенкова Е.В., Шаталов А.А., Сальников Н.А., Соловьев В., Стеценко А., Мусатов В.Т., Шевцов А.В., Иванов А.Н., Уткин Э.А.

Значительный вклад в разработку данной темы внесли авторы, которые посвятили свое исследование отдельным структурным элементам финансового рынка, находящимся во взаимодействии с функционированием рынка ценных бумаг, это: Лялин В.А., Воробьев П.В., Черников Г.П. (фондовая биржа); Коробов Ю.И., Коробова Г.Г., Бадольский А.П., Бак И.О., Баранов Г.М., Захаров B.C., Иванова Н.Ю. Ширинская Е.Б. (банк); Долженкова Л.И., Родзинский Ю.К., Алехин Б.И., Савицкий К.Н., Перцев А.И., Капитан М.Н., Миловидов В.А. (инвестиционный фонд); Бабич A.M., Павлова Л.Н. (пенсионный фонд).

Данное диссертационное исследование использует научные достижения не только отечественных авторов, но и зарубежных. А именно: Уильяма Э.Батлера, Мариенн Е.Гаши-Батлер, Ричард Дж.Тьюлза, Эдвард С.Бредли, Тэд М. Тьюлза, Льюис Энджела, Брендли Бойда, О Брайен Дж., Шривастава С, исследующих непосредственно рынок ценных бумаг, и работы авторов, исследующих общеэкономические процессы, оказывающие влияние на функционирование рынка ценных бумаг - Н.Грегори Мэнкью, С.Фишер, Р.Дорнбуш, Р.Шмалензи, П.Самуэльсон, Раймон Барр.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является рассмотрение рынка ценных бумаг как элемента современного финансового рынка России в условиях экономической нестабильности и формирования новой системы рыночных отношений. В связи с этим, задачами исследования выступают:

• Исследование сущности рынка ценных бумаг через динамику титулов прав владения на функционирующий капитал;

• Обоснование ценной бумаги как производной формы капитала;

• Исследование рынка ценных бумаг как экономической системы взаимодействия интересов участников фондовых отношений (сделок);

• Характеристика рынка ценных бумаг как элемента взаимосвязанного с составляющими финансового и монетарного рынков;

• Раскрытие роли рынка ценных бумаг в экономической системе;

• Определение функционального назначения рынка ценных бумаг в экономической системе;

• Анализ специфики государственного регулирования отечественного рынка ценных бумаг;

• Определение путей стабилизации рынка ценных бумаг в современной экономике России;

Предметом исследования в работе являются экономические отношения, складывающиеся в процессе формирования и развития российского рынка ценных бумаг.

Объект диссертационного исследования - рынок ценных бумаг как элемент современного финансового рынка России.

Методологическая и эмпирическая основы исследования. Методологическую базу диссертационной работы составляют произведения классиков экономической науки, труды современных российских и зарубежных ученых. В диссертации использованы законодательные и нормативные акты Российской Федерации. Эмпирической базой исследования послужили материалы органов государственной статистики, экспертные оценки специалистов, данные, опубликованные в периодической печати.

В процессе исследования в рамках диалектического и системного подходов использовались общенаучные методы историко-логического и сравнительного анализа.

Научная новизна диссертационного исследования; состоит в том, что:

дано авторское определение сущности рынка ценных бумаг, как системы отношений между его участниками, реализующихся через динамику титулов права владения на функционирующий капитал; осуществлена систематизация видов ценных бумаг в соответствии с действующими формами капитала; (Ценная бумага рассматривается как форма проявления функционирующего капитала. Систематизированы соответствия видов ценных бумаг разнообразным формам капитала;)

разграничены фундаментальные и формообразующие отношения рынка ценных бумаг; (отношения, складывающиеся между участниками рынка по поводу ценных бумаг, рассмотрены как фундаментальные и формообразующие;)

обосновано положение о том, что действующая на рынке ценных бумаг система учета прав собственников выступает, по сути, системой учета прав владельцев ценных бумаг;

представлена авторская модель структуры финансового рынка и определено место в нем рынка ценных бумаг; Кроме того, проведена систематизация сложившегося многообразия точек зрения отечественных и зарубежных ученых на место рынка ценных бумаг в структуре финансового рынка и дано причинное объяснение этому многообразию.

определена специфика модели государственного регулирования на отечественном рынке ценных бумаг; Отмечаются отличительные черты, характеризующие государственное регулирование отечественного рынка ценных бумаг;

Предложено авторское видение путей стабилизации российского рынка ценных бумаг;

К основным положениям, выносимым на защиту, относятся следующие:

Фундаментальные и формообразующие отношения рынка ценных бумаг имеют различную природу существования. Фундаментальные отношения, к которым относятся отношения товарообмена, по поводу денег, стоимости и собственности - являются объективными. Их наличие обусловлено требованиями объективных законов рыночных отношений. Формообразующие отношения подвержены «велению времени», т.е. сложившимся экономическим условиям. И при одних обстоятельствах они существуют, способствуя более или менее устойчивому развитию фондового рынка, а при других отсутствуют, уступая свое место другим видам отношений.

Ценные бумаги как производная форма капитала осуществляют движение в последовательности аналогично кругообороту капитала с соответствующими стадиями и изменением форм. Так, производительной форме капитала соответствуют паевые ценные бумаги (акции); товарной форме капитала соответствуют товарные ценные бумаги ( коносамент, складское свидетельство); денежной форме капитала соответствуют долговые и расчетные ценные бумаги (вексель, облигация, сертификат);

Валютный рынок, рынок ссудных капиталов и рынок ценных бумаг являясь составляющими элементами единого денежного пространства, находятся в гармонии и взаимосвязи. Однако, деление финансового рынка на сектора носит условный характер. В реальной действительности ценные бумаги достаточно активно проявляют себя как в обслуживании денежного рынка, так и рынка ссудных капиталов. Вышеизложенное дает основание утверждать, что в современных условиях ценные бумаги выступают связующим элементом всего финансового рынка, объединяя его в единое целое.

В условиях транзитивности экономики роль рынка ценных бумаг значительно усиливается и становится приоритетной по отношению к реальному сектору экономики. Процессы, происходящие на рынке ценных бумаг, опосредованно через валютный рынок и рынок ссудных капиталов оказывают влияние на общеэкономические процессы (инфляцию, валютный курс, циклическую динамику).

В современных условиях России наиболее распространенными причинами высоких инвестиционных рисков являются:

• Политическая нестабильность в стране;

• Зависимость функционирования национального рынка ценных бумаг, от фондовых процессов происходящих на международном рынке ценных бумаг;

• Недостаточное развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг, что не дает возможность должным образом обслуживать фондовую деятельность;

• Несовершенство рыночной системы России: высокая внешняя задолженность и бюджетный дефицит, непрозрачность национальных финансовых институтов, небольшая экономическая значимость среднего и малого бизнеса, нецелевое использование бюджетных средств, отсутствие позитивных сдвигов в реальном секторе экономики.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования:

сформулированные выводы и предложения могут послужить для дальнейших теоретических и практических разработок проблем в данной области. Основные положения, полученные в ходе исследования, могут быть применены в преподавании курса денежного обращения и кредита, банковского дела и финансов. Практические рекомендации можно использовать в сферегосударственного регулирования деятельности хозяйствующих субъектов, а также при выработке стратегии и тактики деятельности на фондовом рынке. Также использовать рекомендации, предложенные в диссертации, при разработки концепции развития национального фондового рынка. Работа имеет следующую структуру:

Глава 1. Экономические основы рынка ценных бумаг

Сущность рынка ценных бумаг

Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке страны.

Глава 2. Функции рынка ценных бумаг и методы его регулирования

1 .Характеристика функций рынка ценных бумаг

Государственное регулирование рынка ценных бумаг Глава 3. Особенности функционирования рынка ценных бумаг в современной экономике России.

Анализ практики функционирования рынка ценных бумаг

Пути стабилизации рынка ценных бумаг

Основные положения диссертации отражены в следующих публикациях:

Определение понятия «рынок ценных бумаг». Сб. материалов всероссийской конференции «Возрождение и перспективы роста экономики современной России» 29-30 апреля 1999 года - Издательство Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, 1999г. - 0,1 п.л.

Черты государственного регулирования рынка ценных бумаг. Коллективная монография «Рыночное и государственное регулирование переходной экономики». - Саратов: Издательский центр СГСЭУ, 1999г. - 0,4 п.л.

Рынок ценных бумаг как проявление экономических отношений. Сб. научных статей. - Саратов: Издательский центр СГСЭУ, 1999г. - 0,4 п.л.

Теория рынка ценных бумаг в вопросах и ответах. Учебно-методическое пособие (в соавторстве: Попов М.В., Семенова Г.А.). - Саратов: Издательский центр СГСЭУ, 2000г. - 5,8 п.л.

Влияние инвестиционных рисков на рынок ценных бумаг. Сб. научных статей (в соавторстве с Семеновой Г.А.). - Саратов: Издательский центр СГСЭУ, 2000г. - 1 п.л.

## Сущность рынка ценных бумаг

В философском понимании категория «сущность» отражает то главное, что отличает явление от всего окружающего мира. В научной литературе чаще всего сущность выражается через определение понятия. Последнее дает лаконичную квинтэссенцию сущности. Поэтому постараемся раскрыть сущность рынка ценных бумаг через определение понятия этого явления и представить свое авторское видение сущности с учетом опыта накопленного экономической мыслью.

В научной литературе довольно распространено определение рынка ценных бумаг как сектора или сегмента более широких рыночных структур. К примеру, «Рынок ценных бумаг - рынок, обеспечивающий долгосрочные потребности в финансовых ресурсах путем обращения на нем акций, облигаций, депозитных сертификатов, казначейских обязательств и других аналогичных документов»1 или «Рынок ценных бумаг - сектор финансового рынка, на котором осуществляются эмиссия и купля-продажа ценных бумаг».

Не отрицая определенной убедительности вышеперечисленных утверждений, справедливо также признать, что они недостаточно полно отражают сущностную характеристику предмета исследования. Автор же солидарен с позицией тех, кто воспринимает рынок ценных бумаг как проявление отношений. Например, «Рынок ценных бумаг есть система экономических отношений между теми, кто выпускает и продает ценные бумаги, и теми, кто покупает и становится их владельцами»3 или «Рынок ценных бумаг - это рынок, который опосредует кредитные отношения и отношения совладения с помощью ценных бумаг».4 Не случайно собственно понятие «рынок» вообще, не только ценных бумаг, рассматривается в экономической науке как упорядоченное и структурированное проявление отношений. Например, в справочной литературе мы можем почерпнуть следующее определение: «Рынок - это система экономических отношений и форма обмена товарами и услугами посредством их купли-продажи» или у Ю. Осипова: «Рынок - это сообщество субъективно независимых (самостоятельных) хозяйствующих субъектов, находящихся в отношениях товарообмена».6

Тем самым подчеркивается природа рынка, невозможность его существования за пределами социальных индивидов. Индивид неотделим от общества, общество неотделимо от индивида. Оба предполагают и определяют друг друга. Хозяйствование индивидов происходит в рамках хозяйствования общества индивидов. И таким образом, сообщество хозяйствующих субъектов и составляет основание рынка.

Ведь действительно, рынок вообще, и ценных бумаг в том числе, это общественная система организации хозяйства, где главными действующими фигурами являются хозяйствующие субъекты, в конечном счете, люди. Помимо них и вне их целенаправленной деятельности рынок просто не может состояться. И эта деятельность непременно сопровождается генерацией отношений, при контактах отдельных индивидов друг с другом, общества с индивидами и наоборот. Вступая, между собой в отношения по поводу ценных бумаг, они формируют предложение и спрос на этот вид товара, цены, даже место продажи и купли. Именно экономические отношения раскрывают сложное внутреннее строение явления и отражают его сущность.

Что касается рынка ценных бумаг, то формирующиеся и постоянно воспроизводящиеся экономические отношения имеют чрезвычайно многообразный характер. Только исследование типов такого рода отношений выявляет по меньшей мере пять групп. Каждая из них в свою очередь насчитывает несколько подгрупп. Систематизировав экономические отношения рынка ценных бумаг, представляем их на рис.1.

## Характеристика функций рынка ценных бумаг

Реализация функций рынка ценных бумаг исходит из сущностной особенности отношений складывающихся между субъектами этого вида рынка по поводу фондовых активов. Это предполагает рассмотрение объективных результатов, к которым приводит реализация функций рынка ценных бумаг в данной системе хозяйствования. Исследование функционального назначения рынка ценных бумаг находится в диалектической взаимосвязи с категориями «функции» и «результат». При этом роль является промежуточным звеном: рождаясь из функций, она является отражением результатов функционирования исследуемого явления или процесса.

В экономической литературе имеется множество подходов к выделению функций, присущих фондовому рынку35. Раскрывая роль рынка ценных бумаг, попытаемся остановиться на тех, которые в большей степени отражают значимость и действенность этого сектора финансового рынка на развитие общих экономических процессов.

С августа 1998 года перед российской экономикой возникла необходимость решения вопроса бюджетного дефицита, что значительно осложнено наличием крупной внешней и внутренней задолженности государства. Поэтому начнем исследование роли рынка ценных бумаг с функции повышения ликвидности долга, которая реализуется через покрытие долга с помощью выпуска ценных бумаг.

Заключается она в том, что в экономической системы встречаются друг с другом интересы двух типов субъектов - покупателя и продавца капитала.

К первым относятся те субъекты системы, которые испытывают дефицит денежных ресурсов. Среди них само государство, вынужденное изыскивать средства для покрытия превышения расходной части бюджета над доходами, а также многочисленные корпорации, фирмы, предприятия, понуждаемые в условиях существующей конкуренции к постоянному обновлению своих фондов.

В динамично развивающейся экономической системе обновление активов фирмы осуществляется через каждые 2-5 лет, для застойной экономике присущи сроки до 10-15 лет, более продолжительные периоды являются уже свидетельством полной отсталости хозяйства. Что касается государственного бюджета, то бездефицитное его сведение является большой редкостью в экономической практике. Поэтому государство всегда было и, скорее всего, останется самым крупным заемщиком денежных средств.

## Анализ практики функционирования рынка ценных бумаг

Развитие российской экономики протекает на фоне инвестиционного кризиса. Он выражается, как в острой нехватке инвестиционных ресурсов на рынке, так и в нежелании инвесторов (как внутренних, так и внешних) вкладывать средства в реальный сектор. Причин здесь несколько, но главная - это высокий уровень инвестиционных рисков.

Вся совокупность инвестиционных рисков делится, как известно, на две группы: рыночный риск и специфический риск.

Рыночный риск носит еще название системного или не диверсифицированного. Данный вид риска зависит от экономической, психологической и политической обстановке, которые имеют свойство воздействовать сразу на все ценные бумаги. Он может носить глобальный характер, т.е. влиять на всю мировую систему рынка ценных бумаг, так и оказывать влияние только на отдельные государства, т.е. иметь страновую ограниченность. В период устойчивого развития местной экономики страновые риски, естественно, минимальны. В остальное время региональные рынки подвержены, как глобальным, так и своим национальным рискам. В качестве иллюстрации можно привести пример ситуации на рынке ценных бумаг России в 1998 году (рис. 8).

Это период тяжелого кризиса отечественного фондового рынка, когда наложились друг на друга отрицательное влияние политических факторов (отставка Правительства С.В.Кириенко), сложности с обслуживанием обязательств по государственным ценным бумагам, сокращение золотовалютных резервов Банка России и т.д. с отрицательной конъюнктурой ценных бумаг на мировом рынке.

Главным показателем, характеризующим «температуру» рынка ценных бумаг, является фондовый индекс. Американский индекс Доу-Джонса занимает в этом ряду лидирующее положение в силу значительной доли обращения на мировом рынке ценных бумаг США, а также влияния их инвесторов. К «дыханию» этого индекса прислушиваются абсолютно во всех частях света. И соответственно строят свою тактику и стратегию. Рост или падение буквально на доли процентов индекса Доу-Джонса вызывает стремление к скупке или сбросу корпоративных ценных бумаг на региональных рынках ценных бумаг Европы, Азии, России, Латинской Америки. Падение американского индекса на 5-10% оценивается специалистами как фондовый кризис, а аналогичный взлет цен - «перегретость» рынка.

Российский рынок ценных бумаг также сильно зависит от изменчивости индекса Доу-Джонса (DJI). Вызвано это следующими причинами:

- преобладанием на российском рынке американских инвесторов;

- значительной «долларизацией» российской экономики;

- зависимостью отечественной экономики от американских поставок высокотехнологического оборудования;

- попытками использования в России американского опыта строительства инфраструктуры фондового рынка и его регулирования (что прежде всего касается рынка акций).