Борисенко Евгений Алексеевич. Организация и развитие рынка ценных бумаг в современных условиях : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Ставрополь, 2003 200 c. РГБ ОД, 61:04-8/723-7

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОРГАНИЗАЦИИ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 10

1.1. Современное состояние, организация и структура рынка ценных бумаг 10

1.2. Механизм функционирования коммерческого банка в инфраструктуре рынкаценных бумаг 34

1.3. Формы и методы государственного регулирования рынка ценных бумаг 47

2. КОМПЛЕКСНЫЙ АНАЛИЗ ОПЕРАЦИЙ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ 63

2.1. Управление портфелями акций и оценка операций коммерческого банка с облигациями 63

2.2. Характеристика операций коммерческого банка с депозитными сертификатами и векселями 100

3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ 110

3.1. Оценка доходности рынка государственных краткосрочных облигаций, облигаций федерального займа, и российского рынка еврооблигаций

3.2. Определение эффективности функционирования финансовых инвесторов на рынке ценных бумаг посредством численных методов технического анализа 124

3.3. Совершенствование механизма функционирования коммерческого банка в инфраструктуре рынка ценных бумаг.... 141

3.4. Основные направления развития структуры рынка ценных

бумаг 148

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 157

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 166

ПРИЛОЖЕНИЯ 177

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Формирование системы рыночного хозяйствования обусловливается его саморегулированием и проявляется в обновлении отношений производства, распределения, обмена и потребления материальных благ. В данной системе отношения распределения и обмена выполняют функцию создания условий для стабилизации экономики и характеризуются необходимостью модернизации институтов, обеспечивающих перераспределение финансовых ресурсов на рыночной основе.

Актуальность экономико-теоретического исследования критериев оценки и особенностей функционирования рынка ценных бумаг обусловлена тем, что в Российской Федерации становление эффективно функционирующих финансовых институтов ещё не завершено. Это требует выделения анализа структуры рынка ценных бумаг в особое научное направление на базе комплексного изучения различных подходов к характеристике её составных элементов.

Таким образом, выявление состояния и детерминант развития рынка ценных бумаг России приобретает конкретную значимость. В связи с тем, что его структура требует совершенствования, теоретическое осмысление процесса оптимизации обращения денежных средств, а также разработка мероприятий, способствующих повышению экономической эффективности функционирования субъектов финансовой сферы, определяются в фундаментальную научную проблему.

На целесообразность исследования современного состояния рынка ценных бумаг указывает незавершенность его становления на макроэкономическом уровне, которое обусловливает проведение анализа процесса реформирования отношений распределения и обмена. При этом, обоснование механизма функционирования рынка ценных бумаг в условиях региона также является актуальным.

**Степень разработанности проблемы.**Вопросы, связанные с категориальной идентификацией организационно - экономических форм рынка цен-

4 ных бумаг, рассматривали в своих трудах известные представители отечественной экономической школы: Басов А.И., Галанова В.А., Галкин И.В., Ефремов И.А., Комов А.В., Миловидова А.А., Миркин Я.М., Тихонов Ю.Р., Фель-**ман**А.А.

Фундаментальный экономический анализ особенностей функционирования рынка ценных бумаг в развитой экономике осуществлен в исследованиях зарубежных ученых: Л.Дж. Гитмана, М.Д. Джонка, А. Маршалла, Э. Чембер-лина, С. Фишера и других.

Теоретико-методологическое исследование становления рыночных отношений в банковском секторе трансформационной экономики осуществлено Лаврушиным О.И., Мамоновой И.Д., Ширинской З.Г., Гитсом П., Уайтин-гом Д.П., Смитом В., Гроссманом Р.К., Карлсоном Д.

Вместе с тем, изучение работ отечественных и зарубежных ученых показывает, что проблема выявления организации и перспектив развития рынка ценных бумаг в настоящее время находится на начальном, эмпирическом этапе исследования и требует перехода к теоретико-модельному этапу.

Исследование соответствует требованиям паспорта специальностей ВАК Министерства образования РФ (по экономическим наукам) по следующим пунктам: 4.1. - теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов; 4.2. - модели функционирования рынка ценных бумаг.

**Цель и задачи исследования.**Цель настоящего диссертационного исследования состоим в том, чтобы, опираясь на результаты теоретического анализа механизма функционирования рынка ценных бумаг в России, выявить особенности его структуры и инфраструктуры в современных условиях и разработать наиболее эффективные меры для их оптимизации и развития.

Цель диссертационной работы обусловила необходимость решения следующих задач, отражающих логическую структуру предпринятого исследования:

**!#**

**I\***

с позиции сопоставительного анализа имеющихся концептуальных положений о рынке ценных бумаг выявить его функции и экономическую сущность;

на основе изучения структуры рынка ценных бумаг обосновать экономическую роль коммерческого банка в формировании фондового портфеля;

выявить экономико-институциональные условия формирования рынка государственных краткосрочных облигаций и облигаций федерального займа (ГКО-ОФЗ) и определить тенденции развития рынка еврооблигаций;

определить специфику функционирования коммерческого банка как финансово-кредитного посредника на рынке ценных бумаг;

разработать методику оценки доходности операций коммерческого банка на рынке ценных бумаг посредством применения инструментов технического анализа;

обосновать концепцию развития рынка ценных бумаг на региональном уровне.

**Предметом исследования**выступает система организационно- - экономических отношений, характеризующих динамику развития рынка ценных бумаг и коммерческого банка, функционирующего в его инфраструктуре. **Объектом исследования**является рынок ценных бумаг и экономико-институциональные условия его развития, к которым относятся рыночные институты банковского сектора.

**Теоретико-методологическую основу**работы составляют фундаментальные концепции, представленные в трудах отечественных и зарубежных ученых, реализующих системный подход к анализу структуры рынка ценных бумаг.

В диссертационной работе исследованы российские и зарубежные нормативно-правовые акты, концептуальные программы, аналитические прогнозы, фактические материалы статистической отчетности, монографии и публикации в научной и специальной литературе, материалы научно-практических конференций, источники периодической печати и международной сети INTERNET.

**Инструментарию - методический аппарат работы. В**ходе исследования состояния и развития рынка ценных бумаг в современных условиях были использованы методы категориального, эмпирического и субъектно-объектного анализа, восхождения от абстрактного к конкретному, а также системно-структурный, экономико-статистический и сопоставительный анализ.

**Информационно-эмпирическую базу исследования**составляют официальные статистические данные Госкомстата РФ, материалы Министерства финансов Ставропольского края. В диссертации использованы данные, полученные в результате работы автора в Северо-Кавказском банке Сбербанка России. Нормативно-правовую основу исследования представляют законные и подзаконные акты Президента и Правительства Российской Федерации.

Рабочая гипотеза диссертационной работы состоит в обосновании экономической сущности рынка ценных бумаг и его институциональной составляющей - коммерческого банка, который, воздействуя через формирование фондового портфеля, предопределяет необходимость модернизации механизма фунг ционирования рынка ценных бумаг в современных условиях рыночной экономики.

**Основные положения, выносимые на защиту:**

1. Теоретико - методологический анализ сущности рынка ценных бумаг показал, что он выступает в роли аккумулятора временно свободных капиталов инвесторов, является местом столкновения и реализации интересов продавцов и покупателей ценных бумаг, институционально оформляется в развитой рыночной экономике через способность адекватного реагирования финансовой системы на конъюнктурные колебания, регулирует потоки капиталов, обеспечив? ет их перелив из отраслей с низкой нормой прибыли в отрасли с более высокой, и предоставляет потенциальным инвесторам широкие возможности для маневра, инвестирования средств в различные финансовые инструменты.
2. В рамках проведенного исследования особенностей функционирования коммерческого банка на рынке ценных бумаг показано, что без организации операций с ценными бумагами на начальном этапе своей деятельности кредитная ор-

**7**ганизация может потерять значительную долю финансового рынка и части рентабельности в дальнейшем. Поэтому организация операций коммерческим банком с ценными бумагами должна происходить как на этапе создания, так и на любом из этапов его дальнейшего существования. Однако, необходимо учитывать, что при создании акционерного банка организация операций с ценными бумагами неизбежна уже на этапе учреждения.

1. Проведение технического анализа операций инвесторов на фондовой бирже с помощью предложенных правил ведения операций позволяет снизить риск от возможных финансовых потерь. С их помощью определена прогнозная оценка изменения цен на акции и даны рекомендации относительно позиции продавцов и покупателей на рынке ценных бумаг.
2. Развитие интеграционных процессов трансформирует структуру рынка ценных бумаг в экономически замкнутое целое, являющееся открытым для взаимодействия с субъектами, повышающими эффективность его функционирования. В их качестве выступают институты инфраструктуры рынка ценных бумаг, к которым относятся: коммерческие банки, брокерские, страховые и трастовые компании, центры коммерческих консультационно - информационных услуг и фондовые биржи.
3. Сложившаяся структура рынка ценных бумаг на уровне региона (на примере Ставропольского края) является незавершенной в силу отсутствия в ней рынков ГКО - ОФЗ и еврооблигаций, а также фондовой биржи. Создание фондовых бирж в регионах Российской Федерации в настоящее время выступает одним из основных экономико-институциональных условий функционирования и развития рынка ценных бумаг.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке методических подходов к решению вопросов организации и развития рынка ценных бумаг с учетом особенностей экономики региона. На основе их реали зации получены следующие теоретические и практические результаты, которые содержат элементы новизны и являются предметом защиты:

1. Уточнено определение рынка ценных бумаг как экономической катего-

8 рий, представляющей собой систему отношений, складывающихся между эмитентами и инвесторами, рыночными институтами, государством и банковской системой по поводу аккумулирования фиктивного капитала при наиболее эффективном способе его распределения.

1. Обоснована структура рынка ценных бумаг, состоящая из системы специализированных рынков (рынка акций, рынка облигаций, рынка векселей, рынка фьючерсов и опционов, рынка финансово-кредитных ресурсов, рынка депозитных и сберегательных сертификатов), а также институтов его инфраструктуры, основным из которых является коммерческий банк.
2. Предложена методика оценки доходности операций инвесторов на рынке ценных бумаг, основанная на применении инструментов технического анализа, которая позволяет установить прямую зависимость доходности банка от частоты процесса реинвестирования средств в финансовые инструменты при помощи плавающей средней конвергенции-дивергенции и осциллятора - индекса относительной силы.
3. Определены основные направления повышения экономической эффективности функционирования коммерческого банка на рынке ценных бумаг, заключающиеся в рационализации кредитных и инвестиционных операций, а также оптимизации обращения акций, облигаций, векселей, депозитных и сберегательных сертификатов.
4. Обоснована необходимость активизации участия регионов России в формировании фондовых бирж и создания целостной экономико-правовой основы для институтов инфраструктуры рынка ценных бумаг.

**Практическая значимость работы.**Выполненное диссертационное исследование включает решение задач процесса развития рынка ценных бумаг в транзитивной экономике. Его прикладное значение состоит в теоретическом и практическом обосновании методов повышения экономической эффективности функционирования рынка ценных бумаг на региональном уровне.

Непосредственное практическое значение имеет представленная в диссертации методика определения доходности операций коммерческого банка с

9 ценными бумагами, а также рекомендации, способствующие выявлению основных факторов воздействия банковского сектора на процесс обращения акций, облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов.

Положения, выводы и рекомендации, сформулированные в диссертации, могут быть использованы в деятельности коммерческих банков, организациями, осуществляющими оценку процесса развития рынка ценных бумаг и занимающихся его регулированием. Использование рекомендаций по развитию рынка ценных бумаг, позволяет коммерческим банкам принимать оперативные решения, способствующие реализации инвестиционной политики в базовых отраслях народного хозяйства.

**Апробация работы.**Наиболее важные теоретические и практические результаты и выводы диссертационного исследования докладывались автором на ежегодной научно-технической конференции по результатам научно-исследовательской работы профессорско-преподавательского состава, аспирантов и студентов СевКавГТУ (Ставрополь, 2001), на V региональной научно-технической конференции «Вузовская наука - Северо-Кавказскому региону» (Ставрополь, 2001), на научно-технических конференциях «Новые технологии - будущее пищевой промышленности» (Краснодар, 2002) и «Проблемы экономики, менеджмента и маркетинга в отраслях АПК» (Москва, 2002), IV межрегиональной научной конференции «Студенческая наука - экономике России» (Ставрополь, 2003).

**Публикации.**По материалам диссертации опубликовано 10 научных работ, общим объемом 2,4 п.л.

**Структура и объем работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников (147 наименований), 9 приложений, 7 таблиц и 20 рисунков.

## Современное состояние, организация и структура рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг, как составляющая финансового рынка. Рынок, как развитая система отношений товарного обмена, представляет собой комплекс отдельных взаимосвязанных сегментов, составляющих финансовый рынок страны. Так финансовый рынок охватывает элементы, непосредственно связанные с обеспечением производства, материального и денежного обращения, а также элементы непроизводственной сферы. Классическим определением рынка в западной литературе считается определение К.Р. Макконнелла и С.Л. Брю, где рынок рассматривается как «Институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) отдельных товаров и услуг. Это обусловлено тем, что организация хозяйственной жизни общества, будь то рыночная или иерархическая (в том числе и административно-командная), упорядочивает определенным образом систему связей производства и потребления материальных и нематериальных благ, услуг на всех уровнях, сферах и секторах. Несмотря на то, что способы и формы организации хозяйственного порядка в обществе должны быть едины (в противном случае ни о какой целостной организации хозяйственного процесса не может идти и речи), формы проявления такой организации в каждом секторе экономики или сфере общественной жизни имеют свои особенности и не одинаковы по своему значению. Между тем, обладая собственным самостоятельным значением, каждый элемент хозяйственной жизни находится в тесном взаимодействии с другими элементами, что и приводит к функционированию системы организации хозяйственного процесса в целом [6].

В полной мере это относится к рыночной организации хозяйственного процесса в обществе, при которой элементы финансового рынка, неся на себе разную смысловую и практическую нагрузку, обеспечивают при взаимодействии и взаимосвязи друг с другом функционирование рыночной системы в целом.

Финансовый рынок обеспечивает подвижность капиталов, их перелив в наиболее прибыльные, а следовательно, наиболее важные и перспективные отрасли производства. Приведенный ниже рисунок 1.1. показывает в самом общем виде, что для современной рыночной экономики финансовый рынок является центральным звеном экономической организации. По его уровню развития можно судить о состоянии экономики, и воздействуя на финансовый рынок, можно управлять экономической активностью общества.

## Управление портфелями акций и оценка операций коммерческого банка с облигациями

Анализ доходности финансовых инструментов и операций на фондовом рынке. Работа на финансовом рынке требует от специалиста не только постоянного напряжения, не только умения мгновенно ориентироваться в возникшей ситуации, но и умения квалифицированно принимать решения по управлению финансовыми ресурсами организации. Для этого необходимо владеть методиками оценки операций на финансовом рынке, в первую очередь - определения доходности тех или иных операций с финансовыми инструментами и формирования фондового портфеля.

Часто профессиональному участнику рынка ценных бумаг подобного рода расчеты приходится делать в экстремальных условиях. Например, во время торгов на Московской межбанковской валютной бирже государственными краткосрочными облигациями, ситуация меняется постоянно. За несколько минут проходят иногда тысячи сделок. Разброс цен за одну торговую сессию может быть значительным. От умения анализировать и правильно рассчитать финансовую операцию, такую как, например, верный прогноз цены отсечения на аукционе по гособлигациям, можно получить огромный доход по отношению к средневзвешенной доходности, верно определив эту цену. Или, наоборот, можно понести значительные убытки, не попав в цену отсечения [57].

Проблема сохранения средств сегодня стоит не только перед организациями, но и перед предпринимателями и просто гражданами. Значительная часть населения потеряла свои сбережения летом 1998 г., но и сейчас у простого гражданина возможность потерять свои сбережения огромна, даже если он размещает свои средства в надежные банки и компании, так как никаких гарантий от банкротства даже у крупного банка нет. Таким образом, проблема верного инвестирования своих средств, умение рассчитывать доходность, грамотно сформировать фондовый портфель стоит не только перед всевозможными организациями. Эти вопросы также актуальны и для значительной части граждан нашей страны.

1 Опыт показывает, что сохранить капитал гораздо труднее, чем его заратботать. Даже такие, казалось бы, благополучные и процветающие банки, как "Инкомбанк", "Кредобанк", "Промстройбанк", Тверьуниверсалбанк", СБС Агро и т.д., которые (до августа 1998г.) считались банками высшей степени на дежности и обладали огромными ресурсами, не только не сумели сохранить свое положение на рынке, но фактически оказались банкротами, со всеми вытекающими последствиями для своих клиентов - как физических, так и юридических лиц [75,77].

Большинству населения России присуще широко распространенное за блуждение о том, что были бы деньги, а как их приумножить и сохранить - это не проблема. Истоки данной точки зрения, по-видимому, уходят в древность. Немалую роль в этом играет менталитет и психология превалирующей части населения.

Значительной части населения даже сегодня непонятно, что инвестирование и управление финансами - это сложнейшая наука, что заниматься этим желательно поручить профессионалам, иначе провал почти неизбежен. Игнорирование этого привело огромное количество фирм к банкротству, когда ру-ководитель на свои страх и риск непрофессионально инвестировал средства своей организации в сомнительные суррогаты ценных бумаг. Ни одна серьезная фирма не может выжить без квалифицированного размещения своих средств.

link3 Оценка доходности рынка государственных краткосрочных облигаций, облигаций федерального займа, и российского рынка еврооблигаций link3 \

Анализ развития рынка ГКО и ОФЗ. За последние два-три года рынок ценных бумаг России претерпевает кардинальные изменения, как в плане увеличения объема его торгов, так и участников рынка. Возможность получения прибыли финансовыми инструментами при проведении операций с ценными бумагами становится все реальнее, благодаря многим сопутствующим этому факторам. На наш взгляд к ним правомерно отнести: целенаправленно проводимую политику Минфина РФ, постепенный выход на мировой уровень российской экономической системы в целом, заинтересованность иностранных инвесторов в природных ресурсах и производственных мощностях России и возможность их активного участия в распределении доходов от операций на рынке государственных краткосрочных облигаций и облигаций федерального займа (ГКО-ОФЗ).

Следует отметить, что на рынке ГКО-ОФЗ в I квартале 2002 г. экономическая ситуация характеризовалась общей нестабильностью [46]. Тенденция к снижению процентных ставок, преобладавшая на протяжении 2001 года, не получила дальнейшего развития. Хотя в целом по итогам квартала доходность ГКО-ОФЗ осталась практически неизменной, индикатор рыночного портфеля, как видно по материалам таблицы 3.1, к началу апреля снизился лишь на 0,02% до величены 15,95% годовых .

Статистические данные таблицы 3.1 свидетельствуют о том, что первый период динамики основных характеристик рынка ГКО-ОФЗ продолжался с начала января до 6 февраля, когда Минфин РФ разместил на аукционе ОФЗ серии 27017. К этому времени индикатор рыночного портфеля снизился до 13,8% годовых - исторического минимума рынка. Как следует из оценки материалов рисунка 3.2, процентные ставки долгосрочных ОФЗ опустились ниже уровня 15% годовых (рисунок 3.2), номинальный объем рынка упал до 152,5 млрд. руб., что стало минимальным значением за последние годы. В дальнейшем, вплоть до конца марта на рынке, напротив, доминировала тенденция к росту доходности при одновременном увеличении объемов заимствования со стороны эмитента.