Филичкина Юлия Юрьевна. Рынок ценных бумаг в активизации инвестиционной деятельности региона (На примере Республики Мордовия) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Саранск, 2001 198 c. РГБ ОД, 61:01-8/2260-2

**Содержание к диссертации**

Введение

ЦЕННЫХ БУМАГ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ 8

1.1. Ценные бумаги в системе инвестиционных ресурсов 8

1.2. Рынок ценных бумаг как составная часть финансового рынка, его принципы организации и функционирования 24

1.3. Развитие инвестиционных процессов на российском рынке ценных бумаг 41

2. АНАЛИЗ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ МОРДОВИЯ 52

2.1. Анализ рынка ценных бумаг как источника финансирования региональной экономики 52

2.2. Оценка формирования организационной структуры рынка ценных бумаг

2.3. Проблемы государственного регулирования регионального рынка ценных бумаг 101

3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 115

3.1. Совершенствование механизма регулирования регионального рынка ценных бумаг и эмиссионной деятельности предприятий Республики Мордовия 115

3.2. Ипотечные ценные бумаги как основа оживления фондового рынка 133

3.3. Развитие новых инструментов регионального рынка ценных бумаг 148

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 165

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 174

ПРИЛОЖЕНИЯ 188

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Важным условием подъема российской экономики выступает обеспечение значительного притока капитала в ее реальный сектор. При ограниченных возможностях самофинансирования предприятий, постоянном сокращении доли централизованных государственных инвестиций в качестве одного из возможных путей преодоления инвестиционного спада и направления значительных финансовых ресурсов в реальный сектор экономики выступает рынок ценных бумаг. Рынок ценных бумаг, являясь одной из составляющих рыночной экономики, имеет возможности мобилизовать через свои механизмы инвестиционные ресурсы в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, инновационной деятельности, освоения новых производств.

Однако современный рынок ценных бумаг России ориентирован на привлечение ресурсов преимущественно для финансирования государственного бюджета, перераспределения собственности, проведения спекулятивных операций. Все это привело к непропорциональности развития его секторов, отходу от выполнения классической функции привлечения инвестиционных ресурсов в отрасли производства. В сложившейся ситуации необходимы новые подходы к развитию рынка ценных бумаг с учетом реальных условий его функционирования, усиления его инвестиционной направленности и повышения роли в финансировании воспроизводственного процесса. Этим обусловлена актуальность темы диссертационного исследования.

Состояние изученности проблемы. В разработку основных положений функционирования фондового рынка наибольший вклад внесли такие зарубежные экономисты, как Шарп У., Джонк М.Д., Брейли Р., Майерс С, Гитман Л.Дж.,и другие. В российской науке и практике проблемы развития рынка ценных бумаг исследовались в работах Жукова Е.Ф.,

Миркина ЯМ., Алексеева М.Ю., Семенковой Е.В., Буренина А.Н., Миловидова В.Д., Килячкова А.А., Фельдман А.А., Бердниковой Т.Б. Однако, вопросы, связанные с особенностями развития региональных рынков ценных бумаг в научных работах раскрываются не в полной мере. Сложность и многообразие проблем функционирования фондового рынка региона предопределяет необходимость их комплексного исследования. Это, прежде всего, относится к вопросам привлечения инвестиций,

регулирования регионального рынка ценных бумаг, развития его инфраструктуры.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является разработка теоретических положений и практических рекомендаций по совершенствованию рынка ценных бумаг в инвестиционной деятельности региона.

Эта цель достигается в процессе решения следующих задач:

исследовать теоретические и методологические основы функционирования рынка ценных бумаг;

- изучить зарубежный опыт функционирования рынка ценных бумаг и определить возможности его использования в России;

- выявить особенности и систематизировать проблемы развития инвестиционных процессов на рынке ценных бумаг РФ;

- провести анализ современного состояния рынка ценных бумаг Республики Мордовия и дать оценку его роли в развитии инвестиционной деятельности региона;

- разработать предложения по совершенствованию рынка ценных бумаг как фактора активизации инвестиционной деятельности в РМ.

Объектом исследования является рынок ценных бумаг Республики Мордовия.

Предметом исследования являются экономические отношения, складывающиеся в процессе инвестиционной деятельности участников рынка ценных бумаг Республики Мордовия.

Методологические и теоретические основы диссертационного исследования. В работе использованы труды ведущих отечественных и зарубежных специалистов по вопросам функционирования фондового рынка, законодательные акты, методические и нормативные материалы теоретического и практического характера, а также публикации в периодической печати, касающиеся проблем исследования.

Информационную базу диссертационного исследования составили материалы Государственного комитета по статистике РФ и РМ, Министерства финансов РМ, Министерства экономики РМ, Регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России, данные отдельных предприятий, банков и других участников регионального фондового рынка.

Исследование строилось на принципах системного подхода с использованием методов сопоставления, наблюдения, монографического, абстрактно-логического, анализа и синтеза, экономико-статистического.

Научная новизна диссертации заключается в разработке комплексного подхода к организации регионального рынка ценных бумаг и практических мер по усилению его инвестиционной направленности. Основные научные результаты проведенного исследования состоят в следующем:

- обобщены основные теоретические положения функционирования рынка ценных бумаг, в частности, уточнены характеристики ценной бумаги как инвестиционного товара;

- систематизированы особенности проявления основных принципов организации и функционирования российского рынка ценных бумаг, обусловленные отсутствием реально сформированной системы трансформации сбережений в инвестиции, неустойчивой структурой акционерной собственности, неэффективной системой государственного регулирования;

-выявлены основные тенденции развития рынка ценных бумаг в Мордовии, связанные с отсутствием адекватного механизма привлечения инвестиций посредством фондового рынка;

- предложен комплекс практических мер по расширению видов выпускаемых в регионе ценных бумаг на основе совершенствования эмиссионной деятельности предприятий, использования складских свидетельств, развития рынка ипотечных ценных бумаг;

- сформулированы рекомендации по активизации рынка ценных бумаг Республики Мордовия, предполагающие повышение роли государственного регулирования регионального фондового рынка, совершенствование его инфраструктуры, обеспечение защиты прав и интересов акционеров и инвесторов.

Практическая значимость работы состоит в том, что основные теоретические положения и выводы доведены до уровня конкретных предложений и могут быть достаточно широко использованы органами регулирования рынка ценных бумаг Республики Мордовия и других субъектов РФ. Применение теоретико-методологических положений и практических рекомендаций диссертации позволит органам управления предприятий принимать конструктивные меры по привлечению инвестиций.

Отдельные положения диссертации нашли отражение при разработке Схемы экономического и социального развития и финансового состояния Республики Мордовия на период 1996-2005 гг. (раздел "Финансовые ресурсы").

Апробация работы. Основные теоретические и практические положения работы докладывались автором на Всероссийской научно-практической конференции «Проблемы социально-экономического развития региона» (Саранск, 1999 г. МГУ им. Н.П. Огарева), Первой, Второй, Третьей, Четвертой конференциях молодых ученых Мордовского государственного университета имени Н.П. Огарева (Саранск, 1997-1999 гг., МГУ им. Н.П

Огарева), XXVII, XXVIII, XXIX Огаревских чтениях (Саранск, 1998-2000 гг., МГУ им. Н.П. Огарева).

Результаты исследования используются в процессе преподавания курсов "Рынок ценных бумаг и биржевое дело", "Организация финансирования инвестиций", "Организация деятельности коммерческих банков" студентам специальностей "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет и аудит" МГУ имени Н.П. Огарева.

Публикации. По теме диссертационного исследования опубликовано 11 печатных работ, написанных лично и в соавторстве, общим объемом 1,4 п.л.

Объем и структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованных источников, включающего 158 наименований, 10 приложений.

## Ценные бумаги в системе инвестиционных ресурсов

Наиболее важной задачей, во многом определяющей функционирование и развитие экономики, является задача привлечения инвестиций. Проводимые политические и социально-экономические реформы в России так или иначе выходят на проблему инвестиций, поскольку они являются фактором экономического роста и увеличения производственного потенциала страны.

Экономика России в настоящее время переживает инвестиционный кризис. В макроэкономическом плане для долгосрочных инвестиций ситуация продолжает оставаться крайне неблагоприятной. Основные проблемы российской экономики хорошо известны: спад производства, бюджетный дефицит, государственный долг, безработица, инфляция, задолженность по заработной плате, и в целом низкий жизненный уровень населения. Оглядываясь назад, можно вспомнить, что те же проблемы стояли перед Россией ив 1991 году, с той лишь разницей, что за годы реформ они приобрели катастрофическую остроту. Объем государственного долга (внутреннего и внешнего) почти подошел к годовому объему валового внутреннего продукта (ВВП). Данные процессы происходят на фоне острейшей нехватки инвестиционных ресурсов, необходимых для развития экономики. Широко распространилась такая форма заимствования в реальном секторе, как неплатежи поставщикам, работникам, банкам, бюджету и внебюджетным фондам.

Итоги развития экономики России в 1999 году свидетельствуют о качественном изменении хозяйственной ситуации. Рост промышленного производства в 1999 году не только компенсировал спад 1998 года, но и обеспечил превышение по физическому объему выпуска уровень относительно благоприятного 1997 года почти на 2,5 %. По ВВП достигнутый рост (3,2 %) не полностью компенсировал его снижение в 1998 году (129, с. 3). Впервые за годы реформ в целом в 1999 году достигнут рост инвестиций в основной капитал - 104,5 % к предыдущему году (56, с.7). Это обусловлено в первую очередь увеличением капитальных вложений за счет собственных средств предприятий и прямых иностранных инвестиций. Вместе с тем долгосрочные инвестиции продолжают сдерживаться высокими рисками и неприемлемой для большинства предприятий реального сектора стоимостью кредитных ресурсов. Несмотря на происходящий рост реального предложения денег в экономике, период активного инвестирования их в производство банками еще не наступил. В сопоставимом выражении (с учетом инфляции) докризисный уровень кредитования банками производства не восстановлен. Сложившаяся динамика инвестиций не обеспечивает простого воспроизводства основного капитала. Прогрессирует процесс старения основных фондов. Их коэффициент обновления составляет в настоящее время около 1 % (56, с.7), а доля нового производственного оборудования в промышленности (в возрасте до 5 лет) - 4 %, тогда как в 1990 году эти показатели составляли соответственно 6 и 29 % (56, с.8).

Общей характеристикой экономических систем, находящихся в переходном состоянии, является распад существовавших ранее способов организации воспроизводственных процессов. Разрушение системы инвестирования, имевшей место в рамках централизованно управляемой экономики, произошло в относительно сжатые сроки. Процесс формирования новой системы воспроизводственных отношений представляет собой длительный процесс, закономерности которого недостаточно осознаны как на теоретическом уровне, так и в области их практической реализации. В этой связи требуется дальнейшее осмысление различных точек зрения ученых и практиков относительно экономической сущности инвестиций как экономической категории.

## Анализ рынка ценных бумаг как источника финансирования региональной экономики

Рынок ценных бумаг в Мордовии, как и во всей России начался с приватизации 1992 года. При приватизации крупных и средних государственных предприятий преобладало акционирование. Процесс разгосударствления собственности привел к тому, что практически все крупные промышленные, торговые предприятия, предприятия сферы услуг, банковские структуры стали акционерными обществами открытого типа.

В результате чековой приватизации значительная часть государственного имущества выведена из-под директивного управления государством и вовлечена в рыночный оборот. Однако кризисное состояние экономики республики показывает, что поставленные перед приватизацией задачи не были решены в полном объеме. Не сформирован широкий слой эффективных частных собственников. Структурная перестройка экономики не привела к повышению ее эффективности. Привлеченных в процессе приватизации инвестиций оказалось недостататочно для производственного технологического и социального развития предприятий. В ряде отраслей не удалось сохранить конкурентное положение предприятий. Ускоренная приватизация не сформировала стратегических собственников, заинтересованных в приумножении полученной собственности.

Государственный комитет по статистике Республики Мордовия провел единовременное наблюдение за деятельностью предприятий, созданных путем приватизации и акционирования. Обследованию подлежали все предприятия, проведшие приватизацию путем продажи и акционирования, начиная с 1992 г. по 1995 г. Наблюдением было охвачено 183 предприятия или 54% всех

приватизированных в республике предприятий и объектов. Данные обследования представлены в таблице 2.1.

числа выпущенных акций составляет 51 %. Доля проданных из числа выпущенных акций невелика и составляет на 01.01.96 г. 12 процентов. Из 3909 тыс. акций, подлежащих свободной продаже, 28 % проданы на чековых аукционах; 4 % - на денежных аукционах; 2 % - на инвестиционном конкурсе. Остались нереализованными более 64 % всех акций, предназначенных к продаже. Данные таблицы свидетельствуют о том, что приватизация не сопровождалась масштабными капиталовложениями с целью технологической модернизации и структурной перестройкой производства.

В 1999 году в Республике Мордовия действовало 559 акционерных обществ. Количество акционерных обществ, созданных в процессе приватизации составило на 01.01.2000 г. — 211 (Приложение 1). В том числе количество акционерных обществ с федеральной долей собственности, расположенных на территории Республики Мордовия, составило на 01.01.00 г. - 28 предприятий ( ОАО "Биохимик", "Медоборудование", "Лисма", "Орбита", "Электровыпрямитель", "Мордовспирт" и другие), акционерных обществ с республиканской долей собственности - 68 (ОАО "Максо", "Ламзурь", "Мордовсельстрой", "Саранский "Приборостроительный завод", "Консервный комбинат "Саранский" и другие). Российская Федерация имеет "Золотую акцию" в 3 республиканских предприятиях (ОАО "Орбита", "Ковылкинский электромеханический завод", "Радиодеталь" Зубово-Полянского района). Республика Мордовия имеет "Золотую акцию" в 13 акционерных обществах (ОАО "Мордовглавснаб", "Мордовметаллторг", "Саранский "Приборостроительный завод", "Мордовсельстрой", "Саранский Домостроительный комбинат" и другие). Количество предприятий, где Республика Мордовия выступила соучредителем, либо приобрела акции на вторичном рынке составило на начало 01.01.00 года 18 открытых акционерных обществ и 4 закрытых акционерных обществ.

## Совершенствование механизма регулирования регионального рынка ценных бумаг и эмиссионной деятельности предприятий Республики Мордовия

Преобразование российской экономики выдвигает задачи, связанные с обеспечением социально-экономического развития регионов страны, в числе которых и задача привлечения инвестиций. В связи с этим необходимо обратить внимание на совершенствование развития рынка ценных бумаг региона, который должен рассматриваться как один из важнейших направлений налаживания инвестиционного процесса в экономике.

Для решения проблем, связанных с развитием фондового рынка необходимо обеспечить реализацию следующих мер:

- повышение роли государства в развитии рынка ценных бумаг;

- содействие предприятиям-эмитентам в осуществлении вторичных эмиссий акций и выпуска облигаций;

проведение работ по продвижению на республиканском, общероссийском и внешнем рынках ценных бумаг региональных эмитентов;

совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг, способствующей выведению эмитентов Мордовия на фондовый рынок;

- разработка проектов привлечения инвестиций в республику, в том

числе раскрытия их в сети Интернет;

- создание благоприятных условий для привлечения средств мелких частных инвесторов;

- создание информационной среды регионального фондового рынка;

- активизация деятельности системы коллективного инвестирования;

- развитие региональной системы подготовки и повышения квалификации кадров для рынка ценных бумаг;

- повышение уровня инвестиционной грамотности частных инвесторов.

В российских условиях с развитием рыночных отношений,

приватизацией государственной собственности, расширением

предпринимательской деятельности потребность в рынке ценных бумаг будет возрастать, а в сферу операций с ценными бумагами будут вовлекаться все новые объекты и субъекты. Это в свою очередь требует совершенствования механизма государственного регулирования рынка ценных бумаг.

В основе российской государственности лежит федеративное устройство. По этой причине можно предположить, что система регулирования рынка ценных бумаг России должна определяться административным устройством России и характером происходящих в регионах процессов, поскольку эффективность фондового рынка России определяется эффективностью функционирования региональных рынков.

По нашему мнению, степень централизации регулирующих функций могла бы соответствовать некоторому компромиссному решению, находящемуся между централизацией и децентрализацией, каждому уровню управления мог быть предложен свой круг и объем задач. Таким компромиссным решением является закрепление части функций регулирования за территориальными представительствами РО ФКЦБ России в субъектах Федерации. Такая организация системы регулирования рынка ценных бумаг повышает быстродействие системы управления фондовым рынком, которое напрямую связано с оперативностью реагирования со стороны регулирующих органов на происходящие события, в значительной степени зависящей от организационной структуры управления, от распределения функций в структуре управления и распределения полномочий для их реализации. Принятие решений должно быть максимально приближено к источнику информации.