Данилова Аина Витальевна. Методология статистического изучения фондового рынка в России в условиях перехода к рыночной экономике : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.11 : Москва, 1998 140 c. РГБ ОД, 61:98-8/1097-9

**Содержание к диссертации**

**ВВЕДЕНИЕ 3**

**1. ОСНОВНЫЕ КАТЕГОРИИ, КЛАССИФИКАЦИИ И ЭКОНОМИЧЕСКОЕ  
СОДЕРЖАНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА** **10**

1. Понятие фондового рынка и его место в структуре финансового рынка. Структура фондового рынка 10
2. Экономическое содержание фондового рынка как подсистемы национальной

экономики. Его место в национальной экономике 16

і .3. Основные категории и классификации фондового рынка 19

1. *Финансовые активы* *19*
2. *Операции* *26*
3. *Рынки и их участники* *28*
4. *Доходы и сбережения* *33*
5. *Цены* *34*

**2. ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФОНДОВОГО РЫНКА** **35**

2.1. Анализ показателей фондового рынка в странах с развитой рыночной экономикой  
и в России . 35

1. *Классификация показателей фондового рынка* *35*
2. *Показатели емкости* *37*
3. *Показатели объема торговли* *41*
4. *Показатели уровня цен, доходности и активности торговли* *41*
5. *Статистика профессиональных участников рынка и их саморегулируемых организаций* *57*
6. *Показатели, характеризующие вложения институциональных единиц и индивидуальных инвесторов, не являющихся профессиональными участниками фондового рынка, в ценные бумаги и другие финансовые активы* *59*
7. *Биржевая статистика* *62*
8. *Статистика промежуточных коллективных инвесторов* *66*

2.2. Связь показателей фондового рынка с макроэкономическими индикаторами 69

1. *Макроэкономический смысл показателей рынка акций* *69*
2. *Макроэкономический смысл показателей рынка облигаций* *71*
3. *Макроэкономических смысл показателей производных финансовых инструментов. 71*
4. *Показатели сравнительной доходности секторов финансового рынка* *72*
5. *Вложения в различные типы фондов* *74*
6. *Рынок государственных обязательств и рост государственного долга. Показатели надежности финансовой системы* *76*
7. *Объем операций по слиянию и поглощению* *76*
8. *Как отражается развитие финансового сектора в СНС и ПБ.* *77*

2.3. Предложения по формированию системы показателей фондового рынка в России.8 1

1. *Макроуровень* *82*
2. *Отраслевой уровень*- *фондовый рынок* *89*
3. *Уровень институциональной единицы*- *эмитент, инвестор, профессиональный участник* *96*

**3. ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ПЕРВИЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ  
ИНФОРМАЦИИ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ** **99**

3.1. Типы источников информации. Особенности первичных источников информации  
на российском фондовом рынке 99

1. *Источники первичной информации* *100*
2. *Бухгалтерская отчетность* *10]*
3. *Статистическая отчетность* *104*
4. *Внутренняя отчетность как специфический источник первичной информации на фондовом рынке104*
5. *Результаты торгов организаторов торговли* *108*
6. *Регистры предприятий и организаций* *108*
7. Предложения по совершенствованию источников первичной информации в статистике фондового рынка 109
8. Общие источники информации: классификация потребителей информации и общих источников информации о показателях фондового рынка 114

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ 118**

**ПРИЛОЖЕНИЯ 120**

**БИБЛИОГРАФИЯ 138**

**Введение к работе**

В рамках перехода к рыночной экономике, который осуществляется в Российской Федерации с 90-х годов, возник "с нуля" как результат приватизации и развивается фондовый рынок, значительно видоизменилось функционирование денежно-кредитной сферы и валютного рынка. Российский фондовый рынок - молодой рынок, но акции российских эмитентов уже включены в некоторые международные фондовые индексы, а сам рынок признан иностранными инвесторами в качестве формирующегося фондового рынка (emerging market). Формальной точкой начала его возникновения можно считать выпуск акций первым акционерным обществом - банка "Менатеп" в 1992 году, точкой начала его функционирования является накопление акций в руках частных и институциональных инвесторов в результате ваучерной приватизации в 1993-94 годах. Как оценить путь, пройденный за этот короткий срок? Означают ли высокие темпы развития фондового рынка рост качества его функционирования?

Долгое время фондовый рынок рассматривался правительственными чиновниками лишь в двух аспектах: игра, выводящая ресурсы из реальной экономики и приводящая к "разбуханию" фиктивного капитала, и средство пополнения бюджета (приватизация, финансирование дефицита государственного бюджета). До недавнего времени операции с ценными бумагами рассматривались отечественными экономистами преимущественно лишь при анализе кредитно-финансовой сфере. В 70-80-ые годы в мировой практике произошло смещение акцентов в экономической политике от предоставления кредитов, направленных на развитие промышленности, к привлечению инвестирования путем выпусков акций и облигаций. В настоящее время рынки капитала играют все более значимую роль, привлекают все большую часть сбережений, которые ранее приходились на банки. Подобные тенденции стали проявляться и в российской экономике.

Современное понимание природы финансовой системы не ограничивается сведением ее к поверхностным формам аккумуляции, распределения, и перераспределения финансовых потоков. Финансовый рынок, субрынком которой является фондовый рынок - это институциональный механизм, обеспечивающий трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их последующего

использования в производительном секторе экономики. Состояние рынка, помимо рыночных факторов, определяется также позицией государства, а для грамотного выполнения им роли регулятора необходимо, чтобы государство имело возможность измерить рынок и рычаги воздействия на него. Новые тенденции требуют выработки подхода для получения более эффективной информации об операциях с ценными бумагами.

В связи с вышеуказанными сдвигами в экономике предъявляются новые требования к статистике, вызванные следующими факторами:

появились новые отрасли статистики, не существовавшие ранее или существовавшие в качественно других формах, в частности, статистика фондового рынка;

расширился круг операций, описываемый посредством статистики денежно-кредитной сферы;

расширился круг органов, ведущих статистику финансового рынка: появилась биржевая статистика, статистика саморегулируемых организаций, статистика ведомств, осуществляющих регулирование секторов финансового рынка.

В ответ на новые тенденции были осуществлены следующие нововведения: с  
1994 года в статистике России был осуществлен переход на систему учета  
иностранных инвестиций, соответствующую методике МВФ, выделились такие  
самостоятельные подотрасли как "статистика страховых организаций", статистика  
"деятельности кредитных учреждений", в составе ВВП по источникам доходов  
рассчитывается доля, приходящаяся на косвенно измеренные услуги финансовых  
посредников. Однако в официальных изданиях Госкомстата не присутствует данных о  
величинах эмиссии ценных бумаг, объеме сделок торговых площадок, отличных от  
бирж, полностью отсутствует статистика участников фондового рынка - брокеров и  
дилеров, отличных от кредитных учреждений. Роль последних в привлечении  
финансовых ресурсов постоянно возрастает. Созрели предпосылки для того, чтобы  
измерить и оценить эффективность их деятельности для целей более успешного  
регулирования и управления инвестиционными рисками. Во всем мире

инвестиционные банки являются "поставщиками" первичной информации для ее

аккумулирования, обработки и презентации официальными органами статистики. В России брокеры-дилеры охвачены статистикой на уровне бухгалтерской отчетности, либо на уровне саморегулируемых организаций, однако в статистических изданиях Госкомстата эти данные не включаются.

Автор считает, что только сбалансированная система показателей широкого спектра (стоимостных, количественных, абсолютных, относительных, динамических) может предоставить потребителям финансовой информации инструментарий для принятия решений соответственно их целям и полномочиям и комплексно охарактеризовать степень развития рыночных отношений в стране сквозь призму показателей фондового рынка. Для правильной интерпретации того или иного показателя фондового рынка (выявления экономической сути показателя) необходимо знать характеристики какого сектора рынка он отражает. Для этого автор приводит классификацию активов, базирующиеся на данной классификации варианты структурирования фондового рынка, а также классификацию показателей в соответствии с иерархической системой критериев.

Кто является потребителем информации о фондовом рынке и какие показатели они используют в процессе своей деятельности? Как их грамотно рассчитать с учетом особенностей инвестиционной среды в России?

Ответы на вышеперечисленные вопросы автор видит:

в комплексном анализе показателей, с помощью которых измеряются и оцениваются различные аспекты функционирования фондового рынка;

в изучении специфики функционирования российского рынка;

анализе того, насколько существующая статистика российского фондового рынка удовлетворяет потребности потребителей информации о его функционировании.

Исходя из вышесказанного автор формулирует в качестве цели настоящего исследования комплексное исследование состояния статистики фондового рынка как составной части финансового рынка для выработки предложений по оптимизации оценки операций на финансовом рынке и использованию показателей фондового рынка в решении задач макроэкономического характера. Данная цель конкретизируется в виде следующих задач:

1. Рассмотреть категории и классификации фондового рынка и проанализировать подходы различных экономических школ к классификации финансовых активов в национальной экономике.
2. Изучить показатели фондового рынка, применяемые в странах с развитыми фондовыми рынками. Осуществить классификацию показателей фондового рынка с обоснованием системы иерархических критериев классификации.
3. Проанализировать и описать взаимосвязь показателей фондового рынка и макроэкономических индикаторов. Изучить, как состояние фондового рынка отражается на уровне СНС и ПБ.
4. Оценить текущее состояние статистки фондового рынка в России, выявив ее особенности в условиях формирующейся рыночной экономики.
5. На базе проведенного анализа обосновать и сформировать круг показателей фондового рынка, расчет которых нужно внедрить в практику, и в соответствии с какой шкалой приоритетов. Круг показателей должен охватить три уровня: макроуровень (уровень СНС и ПБ), отраслевой уровень (фондовый рынок в целом), уровень институциональной единицы (эмитент, инвестор, профессиональный участник).
6. Описать источники данных, методы сбора и способы расчета показателей предлагаемой системы.

VILnpearumHTb схему использования данных показателей пользователями статистической информации трех уровней: макроуровень, уровень отрасли, уровень институциональной единицы.

Предметом исследования являются финансовые взаимоотношения и операции, возникающие в процессе функционирования фондового рынка между его участниками, и показатели, которые применяются для измерения и оценки данных отношений и операций, для характеристики степени развития фондового рынка.

Объектом исследования является фондовый рынок как одна из составных частей финансового рынка. На базе международной классификации финансовых активов автор делает попытку обозначить границы фондового рынка России соответственно требованиям ее юрисдикции. Но даже обозначив границы фондового рынка с точки зрения форм финансовых активов, фондовый рынок не может быть рассмотрен изолированно, так как между ним и другими секторами финансового

рынка (денежным, валютным) происходит постоянный перелив капитала (смена формы финансовых активов). Именно поэтому автор в данной работе, наряду с "чисто фондовыми" показателями, рассматривает и те показатели, которые измеряют данные переливы и строго говоря выходят за рамки фондового рынка. В экономической литературе не может быть единой классификации участников фондового рынка, поскольку в разных странах существуют разные нормативные требования к определению масштабы их деятельности. На базе международной классификации финансовых учреждений автор строит классификацию участников фондового рынка, соответствующую российскому законодательству, и формулирует показатели, необходимые для оценки их функционирования и регулирования. Показатели, характеризующие страховой рынок и государственные финансы детально анализироваться не будут в виду того, что эти рынки достаточно самостоятельны и являются объектами отдельных исследований. Однако, "сквозные" показатели, связывающие эти сектора финансового рынка, измеряющие переливы капиталов между ними входят в предмет настоящего исследования.

Особое место в работе отведено фондовым индексам. Во всех рыночных  
экономиках статистика рынка ценных бумаг служит основой для расчета  
обобщающих показателей, характеризующих состояние и перспективы

макроэкономической конъюнктуры. Индексы (индикаторы) деловой активности достаточно адекватно характеризуют конъюнктурную ситуацию и позволяют дать весьма точный прогноз ее изменения. Однако в настоящее время в России большинство трейдеров и управляющих портфелями считают, что российские индексы деловой активности неприменимы к анализу и прогнозированию рынка. Впрочем, с другой стороны, ни правительство, ни крупный бизнес не рассматривают эти показатели и в качестве характеристик общего состояния экономики. Возможно ли в сегодняшней России практическое использование индексов деловой активности?

Автор формулирует цели расчета индикаторов фондового рынка, которые в наибольшей степени необходимы в сегодняшних условиях, следующим образом:

оценка инвестиционного климата;

анализ и прогнозирование конъюнктуры рынка;

оценка эффективности управления портфелем ценных бумаг;

основа для производных инструментов.

Соответственно вышеуказанным целям автор предлагает соответствующие модели индексов, определяет их характеристики и методы расчета.

Помимо предложений по расчету показателей фондового рынка, автор приводит классификацию потребителей информации о фондовом рынке, классификацию источников этой информации, делает предложения по оптимизации существующих источников информации.

Расчет предлагаемых показателей имеют своей целью обеспечение достоверной статистической информацией широкого круга потребителей такой информации:

1. органам государственного регулирования в целях оптимизации процессов регулирования экономики в целом;
2. институтам денежно-кредитного рынка - для целей выработки стратегии действий на финансовом рынке;
3. потенциальным инвесторам - для целей оценки привлекательности вложений в тот или иной сегмент финансового рынка на фоне соответствующих моменту принятия инвестиционного решения макроэкономических показателей.

Автор полагает, что посредством предлагаемых показателей могут быть осуществлены следующие функции:

1. Оценка результатов операций на фондовом рынке с помощью системы показателей широкого спектра: стоимостных, количественных, абсолютных, относительных, показателей статики и динамики. Оценка пропорций между секторами фондового рынка и их динамики. Принятие законодательных и хозяйственных решений на основе данных этих оценок.
2. Измерение макроэкономических пропорций:

=> зависимость от займов, поступающих с рынка; => высокая или низкая норма накопления; => степень аккумуляции ссудного капитала;

=> объем и направления финансовых ресурсов, идущих на общественное воспроизводство;

=^ структура использования денежного капитала;

=> воздействие движения денежного капитала на социально-экономические отношения.

1. Измерение рисков, присущих финансовой системе в целом, и фондовому рынку в частности, способы их минимизировать регуляторами фондового рынка и кредитно-финансовой системы в целом.
2. Статистика профессиональных участников рынка.