Андреев Владимир Сергеевич. Фондовый рынок Российской Федерации: факторы роста и факторы торможения развития : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 2005 197 c. РГБ ОД, 61:05-8/2656

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА 13

1.1. Состояние фондового рынка России в начале XXI века 13

Количественная характеристика параметров рынка 13

Основные особенности российского фондового рынка 16

Цели и задачи развития фондового рынка России 21

1.2. Российские ценные бумаги и их владельцы 25

Ценные бумаги Российской Федерации 25

Формирование акционерной собственности в России 31

Современная структура акционерной собственности 34

1.3. Информационное обеспечение фондового рынка 39

Виды информации на фондовом рынке 39

Информационные продукты фондового рынка и их поставщики 40

Фондовые индексы и кредитные рейтинги как специфические

информационные продукты фондового рынка 43

Развитие информационного обеспечения фондового рынка

России 47

ГЛАВА 2. ФАКТОРЫ, СПОСОБСТВУЮЩИЕ РОСТУ ФОНДОВОГО РЫНКА 53

2.1. Экономический рост. ВВП и фиктивный капитал 53

Экономический рост в России 53

Макроэкономические показатели российской экономики и фондовый рынок. Капитализация фондового рынка и ВВП в России 55

Монетизация экономики и фондовый рынок России 59

Экономическое развитие России как фактор роста фондового рынка 62

2.2. Банковская система России и фондовый рынок 64

Банковская система России 64

Банки как участники фондового рынка России 68

Развитие банковской системы России как фактор роста фондового рынка 72

2.3. Инвестиционные компании на фондовом рынке России 73

Инвестиционные компании России в начале XXI века 73

Основные тенденции развития инвестиционных компаний 76

Развитие инвестиционных компаний в России как фактор роста

фондового рынка 81

2.4. Инвестиции на российском фондовом рынке 84

Инвестиционная функция фондового рынка 84

Потребность России в инвестициях и источники инвестиционных ресурсов фондового рынка 85

Привлечение инвестиций на фондовый рынок 91

Возможности увеличения объема инвестиций в ценные бумаги 92

2.5. Внешнеэкономические факторы, воздействующие на фондовый рынок России 96

Влияние циклов мировой экономики и динамики зарубежных фондовых рынков на фондовый рынок России 96

Мировые товарные (сырьевые) рынки и фондовый рынок России 99

Конкурентоспособность российского фондового рынка 102

Активность иностранных инвесторов и фондовый рынок России. ...103

ГЛАВА 3. ФАКТОРЫ, ТОРМОЗЯЩИЕ РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА 107

3.1. Форма собственности, проблемы корпоративного управления и эффективность предприятий 107

Государственный и частный сектор в макроэкономике 107

Трансформация форм собственности: российский опыт 110

Форма собственности и эффективность хозяйственной деятельности 1 1 1

Форма собственности и несовершенство корпоративного управления как факторы торможения развития фондового рынка

в России 117

3.2. Фондовый рынок, бюджет, государственный долг и инфляция 123

Фондовый рынок и бюджетная политика государства 123

Государственный долг и кризисные явления на фондовом рынке России 126

Инфляция и ценные бумаги 130

Денежно-кредитная и валютная политика как факторы торможения фондового рынка 134

3.3. Недобросовестные и рискованные эмиссии ценных бумаг. Манипуляции участников фондового рынка с ценными бумагами... 141

Недобросовестная эмиссия ценных бумаг 141

Рискованные эмиссии ценных бумаг 143

Манипуляции участников фондового рынка с ценными бумагами... 144 Виды нарушений законности при операциях с ценными бумагами 145

Регулирование фондового рынка и недопущение недобросовестных эмиссий и манипуляций на фондовом рынке 148

3.4. Политические риски как фактор торможения развития фондового рынка России 152

Теоретические аспекты политических рисков 152

Политические риски в России 156

3.5. Интервенции иностранного капитала на российском фондовом рынке 161

Иностранные инвестиции: необходимость привлечения и возможные угрозы для России 161

Место России на глобальном фондовом рынке 162

Привлечение иностранных инвестиций в Россию посредством фондового рынка 165

Иностранные инвестиции как фактор торможения развития российского фондового рынка 167

Заключение 172

Приложение 1. Шкала кредитных рейтингов зарубежных финансовых агентств 181

Приложение 2. ВВП и капитализация зарубежных фондовых рынков 182

Приложение 3. 20 крупнейших банков России по сумме чистых активов (на 1 января 2004 года) 183

Приложение 4. Крупнейшие российские инвестиционные компании по объему операций с ценными бумагами (по итогам 2003 года) 184

Приложение 5. Крупнейшие управляющие компании (на 31.03.04)...185 Приложение 6. Влияние роста цен на товары и услуги на курсовую стоимость акций, находящихся в обращении 186

Библиография 187

**Введение к работе**

За свою непродолжительную историю фондовый рынок России перенес стремительные взлеты и глубокие падения. Находясь в постоянном развитии, он подвергается влиянию различных сил и факторов, способствующих росту или снижению котировок ценных бумаг, совершенствуется его инфраструктура, появляются новые финансовые инструменты.

Экономика России в настоящее время переживает фазу подъема. Фондовый рынок необходим ей как один из важнейших источников финансовых ресурсов. Понять механизмы развития фондового рынка, определить его возможности в современных условиях и дальнейшие перспективы позволяет исследование факторов роста и факторов торможения, характерных для данного рынка.

Актуальность исследования.

Фондовый рынок России с самого начала его возрождения стал важной частью экономики страны. На первом этапе формирования рынка (в начале 90-х годов прошлого века) важнейшее значение имело использование опыта зарубежных стран, внедрение наиболее эффективных финансовых инструментов, развитие рыночной инфраструктуры, создание нормативно-правовой базы. Все это предопределило направленность основной массы научных исследований фондового рынка, их практическое значение.

За время своего развития российский фондовый рынок приобрел ряд специфических черт и особенностей, свидетельствующих об его уникальности. Они являются результатом происходящей одновременно с формированием фондового рынка трансформацией государственно-социалистического» сектора экономики в рыночный, предполагающий широкое развитие акционерных обществ и рост обращения ценных бумаг.

В настоящее время завершено формирование основных институциональных основ рынка, накоплен немалый опыт его развития, что делает возможным проведение в этой области фундаментальных теоретических исследований. Важное значение фондового рынка в новой экономической системе России свидетельствует об актуальности и высокой значимости таких исследований.

Исследование факторов роста и торможения фондового рынка России закладывает основы для его фундаментального анализа и является базой для проведения прикладных исследований. Интерес к данной проблеме высказывают многие ученые-экономисты, а также профессиональные участники рынка.

Актуальность темы диссертации определяется и ее новизной. За более чем пятнадцатилетний период развития российского фондового рынка не были в достаточной степени изучены воздействующие на него факторы. В то же время необходимость глубоких фундаментальных исследований фондового рынка давно назрела. Высокая значимость комплексного исследования факторов роста и торможения фондового рынка России обусловила выбор данной темы для диссертационного исследования.

**Степень изученности проблемы.**

В данной работе для анализа факторов роста и торможения российского фондового рынка, изучения их взаимодействия, были использованы результаты исследований зарубежных и отечественных ученых в области макроэкономики, существующих форм собственности, корпоративного управления, денежно-кредитной политики, а также мировой экономики, в которых рассматривались проблемы функционирования и развития фондового рынка.

К числу работ зарубежных авторов в этой области относятся фундаментальные исследования Г. Александера, Дж. Бейли, У. Шарпа, Э. Фамы, К. Харви и др. В настоящее время имеются многочисленные публикации в России, авторы которых рассматривают воздействие на развитие фондового рынка отдельных групп факторов. В числе фундаментальных исследований в этой области следует выделить работы Р. Капелюшникова, В.И. Колесникова, А.Н. Лякина, *ЯМ.*Миркина, А.Д. Радыгина, Б.Б. Рубцова, B.C. Торкановского, P.M. Энтова и других. Исследования проблем фондового рынка проводятся учеными Института комплексных стратегических исследований, Института экономики переходного периода, Леонтьевского центра, Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, Центра по изучению переходной экономики ИМЭМО РАН, Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ. Результаты исследований публикуются в журналах «Вопросы экономики», «Инвестиции в России», «Коммерсант-Деньги», «Рынок ценных бумаг», «Эксперт» и других.

Несмотря на наличие в России значительного числа работ, посвященных изучению воздействия отдельных политико-экономических факторов на ее экономику, в отечественной науке существует лишь ограниченное число исследований воздействия всей совокупности факторов роста и торможения на развитие фондового рынка. Поэтому вышеуказанные работы не раскрывают полностью механизм развития российского фондового рынка и происходящие в нем процессы как позитивного, так и негативного характера.

**Целью исследования**является выявление и группировка важнейших факторов, определяющих функционирование и развитие фондового рынка России, а также комплексный анализ воздействия групп

факторов роста и групп факторов торможения на развивающийся отечественный фондовый рынок.

Задачи исследования. В диссертационной работе осуществлено:

исследование современного состояния российского фондового рынка, выявлены ориентиры его дальнейшего развития;

проанализирована структура акционерной собственности, а также основные модели корпоративного управления в России;

дана характеристика и определены тенденции развития функционирующих на российском фондовом рынке банков и инвестиционных компаний;

изучена совокупность факторов, послуживших причиной кризиса российского фондового рынка в 1998 г. и тормозивших выход из кризиса и переход к благоприятной рыночной конъюнктуре;

выявлены основные макроэкономические показатели развития экономики России в их связи с динамикой фондового рынка;

охарактеризовано воздействие бюджетной, денежно-кредитной, валютной политики государства на фондовый рынок;

исследована взаимосвязь фондового рынка России с сырьевыми и финансовыми рынками зарубежных стран.

дана оценка последствий противоправных действий участников фондового рынка и а также просчетов в системе его государственного регулирования.

Объектом исследования является фондовый рынок Российской Федерации, его участники, инструменты, инфраструктура, финансовые институты.

Предметом исследования являются финансовые, правовые, организационные и информационные отношения, возникающие в процессе функционирования российского фондового рынка между его участниками под воздействием совокупности факторов роста и торможения развития этого рынка.

Теоретической **и**методологической основой исследования

послужили труды отечественных и зарубежных ученых в области фондового рынка; инструментарий общей экономической теории; применение системного, логического, статистического, сравнительного анализа и синтеза; использование метода группировки и других методов научной обработки данных; диалектический метод и общенаучные подходы; анализ нормативно-правовых актов.

**Информационная база исследования представлена:**

нормативно-правовыми актами РФ;

официальными статистическими материалами Госкомстата РФ, Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Федеральной службы по финансовым рынкам;

статистическими материалами фондовых бирж, профессиональных ассоциаций участников фондового рынка, международных финансовых организаций.

**Научная новизна**диссертации состоит в следующем:

выявлен комплекс основных макроэкономических **и**политических  
факторов, воздействующих на фондовый рынок России;

уточнена роль главных макроэкономических показателей в процессе формирования и развития фондового рынка;

проведено исследование структуры акционерной собственности, определены основные противоречия и конфликты в корпоративном управлении, дана оценка их влияния на развитие фондового рынка;

дан анализ ряда функционирующих на российском фондовом рынке банков, инвестиционных компаний, информационной инфраструктуры фондового рынка, определен их вклад в развитие рынка в целом;

определены потребности страны в инвестициях и возможности их мобилизации через фондовый рынок, выявлены негативные аспекты привлечения иностранных инвестиций на фондовый рынок России;

исследованы механизмы воздействия государственной бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики на развитие фондового рынка;

разработаны предложения в области экономической политики государства, способствующие росту фондового рынка;

дана оценка последствий противоправных действий участников рынка как фактора, сдерживающего развитие фондового рынка, сформулированы предложения по совершенствованию системы его государственного регулирования;

на основе комплексного исследования влияния внешнеэкономических факторов на фондовый рынок России определены наиболее значимые из них - динамика цен на нефть, конъюнктура зарубежных фондовых рынков.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования.**

Диссертационная работа является теоретическим исследованием фундаментальных основ фондового рынка России. Основные выводы, полученные в настоящей работе, могут быть использованы в ходе дальнейших исследований фондового рынка, а также в процессе преподавания курсов «Ценные бумаги и биржевое дело» и «Банковское дело».

Практическая значимость исследования заключается в том, что оно дает возможность инвесторам и профессиональным участникам российского фондового рынка правильно оценивать воздействие различных факторов на конъюнктуру рынка, прогнозировать его динамику, предвидеть возможные последствия государственной экономической политики и на этой основе принимать правильные инвестиционные решения. Результаты исследования могут быть использованы органами государственной власти при планировании мероприятий бюджетной, денежно-кредитной и валютной политики, а также при определении задач регулирования фондового рынка.

**Структура исследования.**Диссертационное исследование изложено на 180 страницах и включает в себя введение, три главы, заключение, 6 приложений и библиографию. Изложение проиллюстрировано таблицами.

**Апробация работы.**Основные положения и результаты исследования отражены в опубликованных работах автора. Количество опубликованных работ - 4, общий объем 1,6 п.л. Теоретические и методические разработки автора внедрены в учебный процесс кафедры Денег и ценных бумаг СПбГУЭиФ.

## Состояние фондового рынка России в начале XXI века

Современный фондовый рынок России насчитывает полтора десятилетия своей истории. Его развитие началось в конце 1980-х гг. как результат рыночных реформ в СССР.

Для исследования тенденций развития фондового рынка России необходимо дать характеристику его современного состояния, проследить динамику изменения его количественных показателей, оценить функциональные параметры его инфраструктуры.

Количественная характеристика параметров рынка.

Фондовый рынок, как и вся экономика страны, развивается циклически. Макроэкономической теорией выделяются четыре фазы экономического цикла: кризис, депрессия, оживление и подъем1. Определить фазу цикла, в которой пребывает фондовый рынок в исследуемый период, позволяет анализ количественных показателей его развития.

По сравнению с фондовыми рынками ведущих стран мира, российский фондовый рынок является молодым и небольшим по объему. За свою недолгую историю он неоднократно испытывал периоды роста и падения. Активное развитие фондового рынка началось в 1993 году - в период массовой приватизации, когда на рынке появлялись ценные бумаги приватизируемых предприятий. Неблагоприятная экономическая ситуация в стране в 1994-1995 гг. привела к торможению развития рынка. Новый подъем происходил в 1996-1997 гг. и носил спекулятивный характер, не поддерживаемый реальным ростом производства. В 1998 году на фондовом рынке произошел серьезный кризис. Отказ от исполнения государством . своих обязательств по облигациям, девальвация рубля, значительный бюджетный дефицит, политический кризис, падение мировых цен на нефть, кризис на мировых финансовых рынках - вот далеко не полный перечень факторов, способствовавших развитию в стране экономического кризиса. Российские фондовые индексы достигли минимальных отметок за всю историю формирующегося рынка ценных бумаг, многие участники рынка оказались разорены.

На рубеже 1999-2000 гг. ситуация несколько стабилизировалась, наметилось оживление фондового рынка. С 2001 г. в стране происходит рост фондового рынка сопровождаемый расширением производства, благоприятной ситуацией на мировых сырьевых и финансовых рынках.

Количественную оценку динамики фондового рынка позволяют получить фондовые индексы. Сопоставляя значения индекса за различные периоды развития фондового рынка можно делать выводы о его динамике. Наиболее известным индексом российского рынка является индекс РТС, рассчитываемый с 1995 г. Все большую популярность приобретает индекс ММВБ, его значение увеличивается, как и доля ММВБ на российском рынке ценных бумаг.

## Экономический рост. ВВП и фиктивный капитал

Экономический рост является одним из важнейших приоритетов развития страны. Задача обеспечения экономического роста - сложная и ответственная задача, в ходе выполнения которой могут возникать различные диспропорции и трудности.

В начале XXI века для стимулирования экономического роста страны, правительство России, в соответствии с теорией неолиберализма, пошло по пути сокращения своего участия в управлении экономикой, имея целью устранение административных барьеров в экономике, развитие свободной конкуренции, а также снижение уровня государственной поддержки отдельных отраслей хозяйства. Вместе с тем, возможность развития экономики страны только на основе рыночных механизмов, без активного государственного вмешательства вызывает определенные сомнения: как правильно отмечал В. Маевский, «рыночные финансовые структуры (банки, фондовые рынки, страховые компании и т.д.), с помощью которых должны бы происходить и рыночная саморегуляция, и рыночное развитие предприятий, находятся пока что в эмбриональном состоянии и потому не могут адекватно выполнять соответствующие функции»36.

Поскольку фондовый рынок и его финансовый сектор неотделимы от остальной экономики страны и не могут не отражать происходящих в ней процессов и явлений, то охарактеризовать состояние народного хозяйства России возможно только с учетом сложившейся в ней макроэкономической ситуации.

Прежде всего отметим, что показатели роста российской экономики за 2003-й год оказались весьма высокими. Рост ВВП составил рекордную для нашей экономики величину - 7,3%.

Существует множество различных точек зрения на природу и происхождение экономического роста: Представители ММВБ О. Кузнецов и Д. Гейнц считают, что более половины всего прироста получено за счет внутренних факторов , а В. Маевский (академик РАН) полагает основной причиной роста российской экономики увеличение прямых иностранных инвестиций38. Президент ММВБ, А. Захаров, объяснял экономический рост прежде всего благоприятной конъюнктурой на рынке энергоносителей39.

Фондовый рынок является одним из важнейших элементов рыночной экономики, поэтому они развиваются во взаимосвязи: растущая экономика способствует увеличению интереса к финансовым активам фондового рынка, а растущий фондовый рынок способен привлечь в экономику дополнительные инвестиции, способствующие ее росту. Сила этой взаимосвязи может быть различной: наиболее сильная взаимосвязь между развитием экономики и фондового рынка проявляется в странах с развитой экономикой и в развивающихся государствах, осуществляющих реформирование экономики и демонстрирующих высокие темпы экономического роста40.

Анализируя взаимосвязь национальных экономик и фондовых рынков стран мира, можно отметить, что рост развивающихся фондовых рынков может некоторое время происходить на фоне экономического спада. В России рост рынка в 1995-1997 гг. сопровождался экономическим спадом. Такая ситуация вызвана недостаточным развитием фондового рынка, отсутствием его прочной связи с реальным сектором экономики. Кризис 1998 г. подтвердил невозможность развития российского фондового рынка без решения проблем реального сектора экономики страны.

## Форма собственности, проблемы корпоративного управления и эффективность предприятий

Эффективность хозяйственной деятельности предприятий во многом зависит от формы их собственности. Эта взаимосвязь находилась в центре внимания зарубежных и российских экономистов с начала прошлого века. Особый интерес к этой проблеме возникал в периоды экономических кризисов.

В США в период депрессии 30-х годов, а также в годы Второй мировой войны имела место высокая эффективность государственного сектора экономики и слабость частного сектора, подверженного монополизации и перепроизводству. На фоне успехов советской экономики со 100% государственным сектором, в зарубежных странах в 30-х - 50-х гг. прошлого века прошла волна национализации ряда крупных корпораций. С этого времени государственный сектор стал неотъемлемой частью экономической системы США и других развитых стран.

Послевоенное восстановление экономики создало благоприятные условия для развития частных предприятий, происходил существенный рост их эффективности. Поэтому в 70-80 гг. прошлого века начался обратный процесс - приватизация предприятий. В современной мировой экономике национализация и приватизация предприятий являются инструментами государственной экономической политики, позволяющими повысить эффективность экономики страны в целом.

Как правило, в государственной собственности находятся естественные монополии. Они возникают в сферах эксплуатации природных богатств, энергетики, коммунального хозяйства, транспорта, связи. Государство контролирует цены товарной продукции, устанавливаемые естественными монополиями, стремясь не допускать их повышения. При этом основной задачей не ставится получение монополиями высокой прибыли: естественная монополия может работать на грани безубыточности, получая финансовую поддержку из бюджета, либо даже иметь некоторый убыток. Основная цель государства в данном случае заключается в максимизации народнохозяйственного эффекта.

Помимо естественных монополий государственный сектор в экономике развитых стран может включать ряд предприятий производственной инфраструктуры и сферы услуг. Крупная промышленность находится, как правило, в частной собственности. Национализации подвергаются лишь корпорации, близкие к банкротству, в том случае, если разорение таких компаний может вызвать значительные негативные социально-экономические последствия. За счет средств государства может производиться техническое перевооружение и модернизация таких предприятий, после чего они могут быть вновь приватизированы.

Оценивать эффективность предприятий государственного сектора довольно сложно, поскольку в его состав включаются предприятия, которые не могут самостоятельно выжить в условиях рынка, а также естественные монополии, работающие в условиях минимизации прибыли. Отсутствие четкой системы критериев эффективности последних приводит к снижению общего уровня производительности труда в государственном секторе.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о недостатках, присущих частным и государственным предприятиям. Основные недостатки частного сектора - тенденция к монополизации, установление завышенных цен, приводящее к повышению издержек у других экономических субъектов; невозможность поддержания равновесия спроса и предложения, приводящая к кризисам перепроизводства. К основным недостаткам государственных предприятий относятся недостаточная экономическая эффективность, высокий уровень административных и непроизводственных расходов, низкая мобильность, отсутствие механизма оперативного реагирования на изменения рыночной ситуации.