Семенова Анна Владимировна. Фондовый рынок и его воздействие на макроэкономические пропорции : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 1999 128 c. РГБ ОД, 61:00-8/558-6

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Теоретические основы фондового рынка в условиях переходной экономики

1.1. Понятия, структура и субъекты фондового рынка 8 стр.

1.2. Инструменты фондовых рынков 19 стр.

Глава II. Опыт стран с развитой рыночной экономикой и участие государства в регулировании рынка ценных бумаг

2.1. Опыт стран с развитой рыночной экономикой 41 стр.

2.2. Взаимосвязь рынка ценных бумаг с государственным долгом 48 стр.

Глава III. Направления развития фондового рынка в России

3.1. Цели фондового рынка в период его восстановления 64 стр.

3.2. Роль фондового рынка в подъеме экономики России 79 стр.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

**Введение к работе**

Актуальность темы. Основной целью перехода Российской Федерации и других постсоциалистических государств на рельсы рыночных отношений является интеграция в мировую экономику, использование мирового опыта национальных и мирохозяйственных связей для проведения структурных реформ и повышения темпов экономического роста. Российское правительство для разрешения назревших экономических проблем рассчитывало на массированный приток портфельных и прямых зарубежных инвестиций за счет создания современных фондовых рынков, либерализации внешнеэкономических отношений и создания льготных условий для иностранных инвесторов, проведения соответствующей внешней политики.

С этой целью в стране проведена широкомасштабная приватизация и акционирование предприятий государственного сектора, создавшая условия для формирования фондового рынка, расширяется сеть его институтов, произошла либерализация внешнеэкономических отношений.

Вместе с тем, как это вытекает из анализа макроэкономических результатов функционирования российской экономики, главная цель реформ - обеспечение устойчивого экономического роста - не была достигнута. Катастрофический спад производства сменился депрессией. Щродолжается сокращение реальных доходов и уровня жизни населения, рост социальной напряженности в обществе. Чувствуется неудовлетворенность высших эшелонов власти ходом перестройки экономики. Все это предопределяет большую актуальность и важность определения роли и места фондового рынка, являющегося основным по-стащиком финансовых ресурсов.

В мировой экономической литературе огромное количество работ посвящены проблемам взаимосвязей денежно-финансового рынка с рынками товаров и услуг, то есть реальным сектором экономики. Они нашли свое отражение в трудах классиков экономической теории А.Смита, Д.Рикардо, К.Маркса, в работах известных экономистов современности Дж.М.Кейнса, П. Самуэлсона,

4 М.Фридмена, Ф.Хайека, Дж.Хикса и многих других авторов. В отечественной литературе они нашли свое отражение в публикациях Алексеева М.Ю, Алехина М.Ю, Белоглазовой Г.Н, Бочарова В.В, Леонтьева В.Е, Миркина Я.М, Торка-новского В.С, Фельдмана А.А и многих других.

Значительную роль при выполнении настоящего исследования сыграли работы У.Шарпа и Г.Марковица, а также труды посвященные проблемам инвестирования в ценные бумаги таких зарубежных экономистов как Хелгерт Э, Холт Р, Хорн Д и ряда дргих. Изучение теории и практики функционирования фондового рынка как сложной системы показало невозможность создания полноценной модели путем фрагментарного переноса и использования опыта развитых стран, а также необходимость учитывать специфические экономические условия современной России. Несмотря на значительное число публикаций проблема взаимосвязей фондового рынка в Российской Федерации с финансовой системой и предприятиями реального сектора экономики страны, его роли и места в перспективах подъема экономики страны изучены пока недостаточно. Актуальность проблемы с учетом доминирующих в настоящее время в России факторов развития рынка ценных бумаг определили выбор темы, формулировку цели и задачи для детального исследования.

Цель и задачи исследования обусловлены необходимостью поиска путей повышения роли и значения фондового рынка в обеспечении внутренних и внешних источников финансирования экономики Российской Федерации.

Выбор цели предопределил следующие основные задачи:

• изучение структуры, субъектов и инструментов фондовых рынков, участие государства в их функционировании;

• определение этапов становления и основных инструментов российского фондового рынка;

• исследование процессов интеграции российского рынка ценных бумаг в мировой фондовый рынок;

• анализ финансовых проблем реального сектора экономики России;

• изучение современных процессов формирования государственного бюджета и обслуживания государственного долга страны;

• определение путей повышения роли фондового рынка в финансировании подъема экономики Российской Федерации.

Теоретической и информационной базой исследования являются труды отечественных и зарубежных ученых. Автор использовал большое количество законодательных актов, статистических данных по вопросам организации и функционирования фондового рынка. В ходе исследования применялись системный анализ, обобщение, логический и сравнительный анализ, группировка и другие методы обработки данных.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе функционирования фондового рынка во взаимосвязи с реальным сектором экономики, а также с мировым финансовым рынком.

Объектом исследования является изучение элементов и процессов функционирования фондовых рынков, определение их роли и места в перспективах подъема экономики Российской Федерации.

Методологической основой исследований явились положения материалистической диалектики, общей экономической теории, финансов, денежного обращения и кредита, рынка ценных бумаг, труды отечественных и зарубежных ученых в этой области.

Наиболее существенными результатами исследования, выносимыми на зашиту, являются следующие:

• на основе изучения отечественной и зарубежной литературы уточнено определение понятия фондового рынка;

• выявлена специфика Российского фондового рынка с учетом экономических отношений в переходный период и особенностей национальной экономики;

• уточнена классификация структуры фондового рынка России и определены перспективы его развития;

•разработаны рекомендации по выходу страны из экономического кризиса на основе совершенствования организации рынка ценных бумаг;

•определены пути адаптации России к условиям мирового фондового рынка;

•обоснованы предложения по повышению эффективности функционирования российского фондового рынка и условия здоровой конкуренции среди отечественных производителей и эмитентов на рынке ценных бумаг.

Практическая значимость работы заключается в том, что в ней выявлены наиболее значимые причины слабости и недостатки фондовых рынков Российской Федерации и предложен ряд конкретных рекомендаций по совершенствованию их функционирования, повышению их роли и места в подъеме экономики страны.

Апробация работы. Основные положения диссертации опубликованы в трех работах, общим объемом 0,8 п.л. Они доложены на двух научно-теоретических конференциях, использовались для чтения лекций в Санкт- Петербургском государственном университете экономики и финансов.

Объем и структура диссертации: Диссертационная работа изложена на 128 страницах машинописного текста, содержит 18 таблиц. Список использованных источников включает 125 работ.

Во введении обоснована актуальность темы, определены цели и задачи исследования, научная новизна и практическая значимость его результатов.

В первой главе " Теоретические основы фондового рынка в условиях переходной экономики" рассмотрены понятия структуры и субъекты фондового рынка, инструменты используемые для организации его функционирования.

Во второй главе "Опыт стран с развитой рыночной экономикой и участие государства в функционировании рынка ценных бумаг" исследуются вопросы адаптации российского фондового рынка к современным условиям с учетом мирового опыта.

В третьей главе " Направления развития фондового рынка России" с учетом экономической ситуации решаются вопросы поступательного развития фондового рынка, повышения эффективности его функционирования.

В Заключении сформулированы основные выводы и предложения, вытекающие из результатов исследования.

## Понятия, структура и субъекты фондового рынка

По мере сокращения объемов прямого бюджетного финансирования народного хозяйства роль фондового рынка в обеспечении глубоких структурных преобразований инвестиционной сферы будет возрастать. Современное рыночное хозяйство включает в себя рынок товаров и услуг, рынок рабочей силы и финансовый рынок. Все элементы системы рыночных отношений тесно связаны между собой. Процессы, происходящие в сфере товарного рынка, отражаются на состоянии рынка финансового, и наоборот. Вопреки мнению неоклассиков о нейтральности денег в экономике, катаклизмы финансовых рынков неоднократно негативно сказывались и продолжают оказывать влияние на реальный сектор экономики многих государств, приводя к его стагнации и снижению уровня жизни населения. В отечественной экономической литературе дается неоднозначное толкование основных сегментов финансового рынка и экономического содержания отношений, которые он выражает. Это вполне закономерно для определения многообразных по составу категорий и явлений в экономической науке и социально-производственной практике. По мнению Михайловой Е.В., финансовый рынок с политэкономических позиций представляет собой сферу реализации сущности финансового капитала, а с практической точки зрения - означает операции с ценными бумагами. 1 На наш взгляд, более полное понимание категорий финансового рынка дается на основе рассмотрения структуры этого рынка в составе двух основных сегментов: рынка банковских кредитов и рынка ценных бумаг.

Здесь понятие финансового рынка охватывает наряду с финансовыми многообразные формы кредитных отношений, которые обеспечивают распре-деление и перераспределение денежных средств между участниками экономических отношений. При этом, следует отметить, что одни сторонники данных представлений не включают в свой анализ финансового рынка отношения денежного рынка2 , другие - пытаются рассматривать денежный рынок в составе рынка ценных бумаг 3. Признавая, что потенциал финансового рынка как важнейшего источника роста национальной экономики формируется из совокупности всех денежных ресурсов, находящихся в распределении и перераспределении, вполне закономерным в этой связи, становится включение рынка находящихся в обращении наличных денег и выполняющих их функции краткосрочных платежных средств в состав финансового рынка страны. В то же время выделение денежного рынка в самостоятельный, относительно обособленный сегмент финансового рынка объективно обусловлено особым характером его формировании и функционирования в отличие от рынка банковских кредитов и рынка ценных бумаг.

## Опыт стран с развитой рыночной экономикой

Проведенное в работе исследование показало, что тенденции развития отечественного рынка ценных бумаг нередко сочетают элементы, свойственные различным моделям функционирования этого рынка. Такая эклектичность связана как с частично правовым вакуумом на российском фондовом рынке, так и теми обстоятельствами, которые выражают позицию государства. В этих условиях представляется объективно необходимым рассмотрение опыта зарубежных стран с рыночной экономикой для учета его при создании экономически целесообразной системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России, обеспечивающий его интеграцию в мировую финансовую систему.

Государственный сектор в странах рыночной экономики занимает от 20% до 50 % от объема валового национального продукта, создавая условия для стабильного экономического роста и социальной стабильности общества. Функции государства на рынке ценных бумаг сводится, во-первых, к разработке законодательно-нормативной базы, необходимой для функционирования этого рынка, включая установление экономических нормативов деятельности профессиональных участников фондового рынка. Во-вторых, государство призвано стимулировать на основе привлечения государственных и частных инвестиций, опережающее создание инфраструктуры рынка ценных бумаг, поскольку последний является достаточно рискованным для финансовой безопасности страны. В-третьих, государство через свои органы должно осуществлять контроль за финансовой устойчивостью рынка, создавать систему информации о состоянии фондового рынка, формировать государственные или смешанные системы страхования инвесторов от возможных потерь и т.п. Кроме того, функцией государства, на наш взгляд, является предупреждение гипертрофированного развития рынка государственных ценных бумаг, отвлекающего значтелъную часть денежных ресурсов общества на покрытие непроизводительных расходов государства.

Следует отметить, что в условиях российской экономики некоторые из вышеперечисленных функций частично государством не выполняются. При этом государство становиться крупнейшим эмитентом обеспечивая финансирование государственного долга; инвестором через инвестиции в ценные бумаги предприятий, банков, крупнейшим дилерам на рынке государственных ценных бумаг через центральный банк; а также регулятором макроэкономики используя инструменты рынка ценных бумаг в операциях на открытом рынке для проведения своей денежной политики.

Проведенный нами анализ позволяет, сделать вывод о зависимости всей экономики России от состояния фондовых рынков - внутреннего и внешних. На это указывают как уроки финансового кризиса стран Юго-Восточной Азии и последние потрясения японского валютного рынка, так и российские события первой половины 1998 года. Эти обстоятельства предопределяют, на наш взгляд, необходимость проведения анализа перспектив развития экономики России с учетом опыта названных выше стран.

## Цели фондового рынка в период его восстановления

Общеотраслевой распад в наибольшей степени охватил лесозаготовительную промышленность, транспорт, некоторые машинсклроительные подотрасли. Он проявился прежде всего в том, что самостоятельные организации обособлялись в производственные единицы, неспособные самостоятельно выпускать продукцию. Даже в относительно благополучной отрасли связи выделение самостоятельных компаний не всегда было обусловлено экономической целесообразностью, о чем свидетельствует снижение рентабельности предприятий и рост издержек на поддержание каналов связи. До середины 90-х годов на этапе приватизации отмечается необоснованное дробление и обособление хозяйственных субъектов.

Можно отметить, что в определенной мере платежный кризис, охвативший реальный сектор российской экономики, был обусловлен ростом финансовых потоков обособившихся хозяйствующих субъектов, которые были вынуждены производить полные денежные расчеты между собой, когда ранее они осуществляли взаиморасчеты на уровне внутрихозяйственных оборотов. И хотя экономика развитых стран связана с малым бизнесом, однако основу народнохозяйственного комплекса составляют крупные хозяйственные субъекты, определяющие его экономический потенциал. В этой связи укрупнение хозяйствующих единиц позволит не только снизить потребность экономики в денежной массе, но и подойти к решению задач ее стратегического развития. А поскольку государство заинтересовано в расширении экономической базы, повышении собираемости налогов, наращивании своего экономического потенциала и усилении положения в мировой экономике, то для достижения этих целей необходимо преодоление раздробленности и восстановление хозяйственных связей.

Как показал анализ положение компании-эмитента на рынке корпоративных ценных бумаг определяется не реальным финансовым положением, не результатами производственно-финансовой деятельности, не научно-техническим потенциалом, а интересом к ней со стороны крупного капитала.

Это связано, на наш взгляд, с тем, что фондовый рынок в России сформировался пока не в полной мере.

Следует отметить, что формирование фондового рынка России началось сразу после перехода к широкомасштабной приватизации и акционированию государственного сектора экономики. Это нашло свое выражение в появлении центральных и региональных валютных и фондовых бирж, деятельность которых регулировалась Указами Президента и постановления Правительства РФ. При этом рынок корпоративных ценных бумаг не получил должного развития: на долю государственных ценных бумаг приходилось до 95% всех сделок, муниципальных - 2,5% и корпоративных - 2,5%.и

В современный период в российской экономике отмечаются тенденции усиленного влияния формально зарегистрированных и неформальных финансово-промышленных групп, которые посредством скупки акций устанавливают контроль за группой предприятий определенных отраслей. За последние годы, на наш взгляд, можно отметить стремление экономики России к олигополии, где обеспечивается контроль отдельных финансовых групп над большей частью капитала. Крупнейшие финансовые группы стали приобретать имущественные права на средства массовой информации. Можно выделить такие финансовые группы как Менатеп, Мост, Онэксимбанк, Инкомбанк, Альфа, Энергомашкор-порация, которые, на наш взгляд, оказывают влияние на экономическую политику российского правительства.