Счисляев Петр Сергеевич. Тенденции развития фондового рынка Российской Федерации и повышение его эффективности : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Иваново, 2007.- 181 с.: ил. РГБ ОД, 61 07-8/3846

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Основные теоретические подходы к формированию и развитию фондового рынка России 6

1.1. Понятие фондового рынка. Структура фондового рынка: основные участники, цели и принципы их взаимодействия 6

1.2. Роль фондового рьшка в мировой экономике. Глобализация фондового рьшка развитых стран 9

1.3. Основные тенденции развития финансовых рынков, обусловленных влиянием процесса глобализации 17

Глава 2. Фондовые биржи как основа развития национального фондового рынка

22

2.1. Анализ зарубежного опыта создания и функционирования фондовых бирж 22

Основные тенденции зарубежного фондового рынка 43

2.2. Анализ обращения ценных бумаг, на фондовых биржах зарубежных стран 74

2.3. Этапы и проблемы посткризисного развития фондового рьшка России..92

2.3.1. Этапы и проблемы развития рынка акций российских эмитентов .92

2.3.2. Проблемы развития рынка рублевых облигаций 103

2.4. Интеграция российского рынка в мировой и факторы, ее определяющие

Глава 3. Эффективность фондового рынка России на современном этапе 119

3.1. Модель, позволяющая оценить информационную эффективность фондового рынка Российской Федерации 119

3.2. Основные направления повышения эффективности фондового рынка России 130

3.3. Интеграция России в мировое экономическое пространство, как

инструмент повышения его эффективности 139

Литература 172

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Фондовые рынки и в том числе фондовые биржи в современной России превращаются в одну из составляющих частей экономики. Стремительно растут объемы операций и расширяется список институтов, обслуживающих фондовый рынок. Все больше расширяется круг частных инвесторов, заинтересованных в возможности выгодно и достаточно надежно разместить свои средства и предпочитающих инвестировать на фондовых рынках, несмотря на факторы риска. Этому в немалой степени способствуют тенденции государственного регулирования операций на фондовом рынке, обеспечение прав инвесторов и широкие возможности для размещения денежных средств, в соответствии с требованием времени.

Размеры международных финансовых потоков в мире в настоящее время значительно превосходят объемы международной торговли, на процессах формирования и функционирования глобального и национального фондовых рынков сконцентрировано внимание ученых и исследователей, международных организаций и инвесторов. В этих условиях чрезвычайно важно проанализировать исторический опыт, текущее состояние, эффективность и тенденции развития российского фондового рынка, определить формы и способы его интеграции в мировое экономическое пространство.

Среди отечественных авторов, занимающихся проблемами, связанными с развитием фондового рынка РФ и повышением его эффективности, следует отметить СБ. Авдашева, Э.Н. Азроянц, Владимирова, А.Р. Горбунова, Е.Л. Драчева, В.И. Колибаба, В.Е. Леонтьева, А..И. Либмана, В.И. Масленченкова, А.С. Обаеву, В.Р. Окорокова, Н.П. Радковскую, И.Г. Е.В. Семенкова, Н.Б. Сонькина, Ю.Н. Тронина, Э.А. Уткина, Б.А. Эрзикяна и других.

Однако до настоящего времени, малоисследованной остается проблема оценки будущих тенденций развития фондового рьшка Российской Федерации, и интеграции отечественного фондового рынка в мировой. Недостаточная проработанность теоретических и прикладных аспектов этих проблем заставляет обратиться к вышеуказанным вопросам.

Процессы развития фондового рынка РФ требуют также и разработки методов эффективного управления ими. Это обуславливает актуальность темы диссертационного исследования.

**Цель диссертационного исследования**состоит в разработке методики оценки экономической эффективности российского фондового рьшка, а также в обобщении тенденций развития фондового рынка РФ.

В соответствии с намеченной целью в работе были поставлены следующие задачи:

1. Определить структуру фондового рынка РФ в разрезе основных его участников и обосновать принципы их функционирования.
2. Выявить основные факторы, определяющие развитие фондового рынка РФ по его основным секторам, а также факторы, сдерживающие формирование в России эффективного фондового рынка в условиях глобализации.
3. На основе анализа характера влияния глобализации на финансовые рынки, определить основные тенденции развития мирового и российского фондовых рынков.
4. Оценить информационную эффективность российских фондовых бирж.
5. Определить направления и механизмы способствующие повышению экономической эффективности российского фондового рынка.

**Объектом исследования**является рынок ценных бумаг **РФ, предметом исследования**- принципы и методы оценки экономической эффективности и динамики развития отечественного рынка ценных.

**Методологической и теоретической основой исследования**

послужили современные концепции становления и регулирования финансовых рынков, представленные в трудах зарубежных и российских экономистов. В ходе исследования применялись общенаучные методы исследования, методы корреляционно-регрессионного анализа, эконометрическое моделирование.

Эмпирической и аналитической базой исследования послужили статистические данные о динамике фондового рынка, материалы ММВБ, РТС, ФСФР, законодательная база Российской Федерации.

Исследование направлено на выявление основных тенденций развития российского фондового рынка, на определение его экономической эффективности фондового рынка, а так же на разработку конкретных путей усиления интегрированности российского фондового рынка в мировой фондовый рынок.

Научная новизна **исследования,**проведенного в данной диссертационной работе, заключается в:

На основе анализа динамики развития российского фондового рынка выявлены его основные тенденции;

Определена структура фондового рынка РФ, выявлены основные его участники и принципы их функционирования;

Дана классификация основных факторов, определяющих положительное развитие фондового рынка РФ, а также выделены факторы, сдерживающие формирование в стране эффективного фондового рынка;

Предложена модель, позволяющая оценить информационную эффективность российской фондовой биржи, а так же степень интегрированности отечественного фондового рынка в мировой;

Определены направления и механизмы повышения экономической эффективности фондового рынка и его интеграции в мировой;

**Практическая и теоретическая значимость результатов исследования**состоит в обобщении основных тенденций развития российского фондового рынка, разработке механизмов повышения его эффективности; выделении наиболее значительных тенденции развития зарубежных фондовых бирж; описании механизма функционирования фондового рынка, который используется большинством стран; выявлении роли акций в экономике разных стран, через фондовые биржи проходит до 95% всех сделок (по обороту); оценке информационной и экономической эффективности фондового рынка России с помощью эконометрических методов для временных рядов; определении предпосылок для дальнейшего роста информационной эффективности до состояния средней степени информационной эффективности, характерной для наиболее развитых фондовых рынков мира; разработке рекомендаций по усилению интегрированности российского фондового рынка в мировой.

**Апробация результатов исследования.**Наиболее важные теоретические аспекты исследования используются в учебном процессе СПб Государственного Политехнического Университета.

Структура и содержание работы обусловлены поставленными целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, приложений общим объемом 181 страниц и библиографии в количестве 140 источников

## Понятие фондового рынка. Структура фондового рынка: основные участники, цели и принципы их взаимодействия

Цель функционирования рынка ценных бумаг состоит в том, чтобы обеспечивать наличие механизма для привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, кто нуждается в средствах, и теми, кто хотел бы инвестировать избыточный доход. При этом очень важно, чтобы рынок ценных бумаг обеспечивал наличие механизма, способствующего эффективной передаче инвестиций (оформленных в виде тех или иных ценных бумаг) из рук в руки, причем такая передача должна иметь юридическую силу.

Рынок ценных бумаг будет выполнять стоящие перед ним задачи постоянного поддержания экономического роста только в том случае, если существует полная свобода передвижения таких инвестиций. Такая свобода называется ликвидностью. Ликвидность может существовать только при условии наличия такого числа покупателей и продавцов, которое будет достаточным для того, чтобы удовлетворять требованиям спроса и предложения, также необходимы торговые системы, которые позволяли бы покупателям и продавцам находить друг друга относительно легко.

Все это должно основываться на информационных потоках приемлемого качества, из которых можно будет узнать о наличии инвестиционных продуктов и о заинтересованных заемщиках и кредиторах. Таким образом, одна из основных ролей рынка ценных бумаг состоит в том, чтобы обеспечивать точность, правильность и содержательность предоставляемой информации. В принципе все это нацелено на то, чтобы поддерживать уверенность и доверие между заемщиками, кредиторами, инвесторами и общественностью.

Следовательно, эта роль будет выполняться только тогда, когда обеспечивается раскрытие необходимой информации:

? эмитенты будут раскрывать всю важную информацию о себе и своих предприятиях, включая предоставление необходимой финансовой отчетности;

? инвесторы будут предоставлять информацию о своих сделках, элементах контроля и своей способности выполнять финансовые обязательства;

? посредники будут предоставлять данные о своей квалификации и финансовых обязательствах, потенциальных конфликтах интересов и сделках от имени своих клиентов;

? организаторы торговой системы и регулирующие органы будут обеспечивать соблюдение стандартов дисциплины и надежности, справедливое отношение к участникам и контроль за качеством обеспечения расчетов.

Последняя ключевая функция рынка ценных бумаг состоит в поставке ценных бумаг для обеспечения процесса продажи и оплаты и, конечно, гарантии юридической правильности операций. Хотя эта область является, вероятно, наименее привлекательной для участников рынка ценных бумаг, все-таки совершенно обоснованно она может считаться и одной из самых важных.

## Анализ зарубежного опыта создания и функционирования фондовых бирж

Перед рассмотрением самого механизма функционирования зарубежного рынка ценных бумаг целесообразно дать общее понятие фондового рынка.

Существуют следующие подходы к определению фондового рынка (рынка ценных бумаг)11:

1) Фондовый рынок - организованный рьшок торговли ценными

Матросов СВ. европейский фондовый рынок. М: Экзамен, 2004 - стр. 13

11 Разенберг А. Б. Экономический словарь. М.: Экономика, 1993; Системный анализ в экономика и организации производства / под ред. С. А. Валуева, В. Н. Волковой, А. П. Градова и др. - Л.: Политехника, 1991; Словарь экономических терминов / под ред. Иванова В. В. - М.: Инфра-М, 1995; Райзенберг Б. А., Лозовский Л. Ш. Учебный экономический словарь. - М.: Рольф, 2000 бумагами.

2) Фондовый рынок - механизм, который объединяет лиц, имеющих свободные средства, с лицами, нуждающимися в средствах.

3) Фондовый рынок - механизмы выпуска и торговли ценными бумагами в рамках страны или региона.

4) Фондовый рынок - совокупность экономических отношений между продавцами и покупателями ценных бумаг.

Необходимо уточнить, что «фондовый рьшок» и «финансовый рынок» не тождественны друг другу. Понятие «финансовые рынки» шире, чем понятие «рынки ценных бумаг». Так, например, к финансовым рынкам относятся и прямые банковские кредиты, и внутрифирменные кредиты, и перераспределение финансовых ресурсов через государственные и частные пенсионные системы, и аккумуляция ресурсов в страховом бизнесе. По более распространенной классификации в структуре финансового рынка вьщеляют четыре сегмента: рьшок межбанковских кредитов, валютный рынок, фондовый рьшок и рьшок деривативов.12

Как правило, термин «фондовый рынок» используется в современной отечественной экономической литературе как синоним термина «рынок ценных бумаг» (РЦБ). Однако в нашей литературе можно встретить и несколько иную трактовку термина «фондовый рынок». Некоторые авторы под фондовым рынком понимают только рьшок классических долгосрочных биржевых ценных бумаг: акций и облигаций. Другими словами, понятие фондового рынка, встречающееся в отечественной экономической литературе, употребляется в широком и узком смысле.

На наш взгляд, важное значение при характеристике механизма функционирования фондового рынка имеют следующие составляющие:

регулирование фондовыми рынками

надзор за РЦБ Новиков A.B. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций., Новосибирск, изд. НГАЭиУ, 2000г, стр.37. фондовые биржи: организация биржи; фонды биржи; участники биржи и биржевые операции.

Механизм функционирования фондового рынка представлен на схеме 1.

Рассмотрим составляющие указанного механизма более подробно.

Формы организации бирж различны, однако в них есть и немало общего. Всякая биржа, как рынок ценных бумаг, должна обеспечить возможность встречи их продавцов и покупателей. Чтобы эти встречи принесли желаемый эффект, необходимо создать определенные условия для торговых операций. Поиски покупателями и продавцами друг друга не должны быть пущены на волю случая. Необходимо, чтобы каждая бумага имела цену, одинаковую для всех покупателей, а участники купли-продажи могли бы пользоваться определенными гарантиями при вложениях своих сбережений.

## Модель, позволяющая оценить информационную эффективность фондового рынка Российской Федерации

Рассмотрим проблему информационной эффективности фондового рынка России, в зависимости от степени эффективности фондового рынка мы можем судить об степени интегрированности.

Следует отметить, что проблема информационной эффективности фондового рынка России (и, прежде всего, России) или хотя бы возможности оценивания доходности обращающихся на них финансовых инструментов является одной из наиболее острых на сегодняшний день. Это объясняется тем, что фондовый рынок России, несмотря на некоторую разницу в их развитии, являются нестабильными и им присущи следующие характеристики, которые являются общими для данных рынков:

недооцененность рынка;

узкая отраслевая структура (фондовый индекс не отражает структуру ВВП);

неликвидность значительной доли ценных бумаг;

доминирующее влияние игровых спекулятивных операций;

резкое изменение тенденций фондового рынка;

отсутствие зависимости стоимости акций от финансовых результатов эмитента;

отраслевая и эмитентная информационная непрозрачность;

тесная корреляция индекса рынка с индексами стран с развитой экономикой;

доминирующее значение политических и макроэкономических рисков;

диспропорция инвестиционного капитала - преобладание внешнего над внутренним.

Одним из проявлений перечисленных проблем является тот факт, что колебания цен финансовых инструментов на российском фондовом рынке под влиянием поступающей информации оказались недооцененными многими западными инвесторами, что привело к потерям доходов или убыткам и, в ряде случаев, к решению не вкладывать средства в российские финансовые активы.

Логично предположить, что на фондовом рынке России поступление инсайдерской информации в настоящее время в значительно большей степени ограничено, чем на ведущих мировых рынках. Это можно объяснить тем, что фондовый рьшок России в настоящее время еще получили недостаточное развитие в качестве информационной системы.

Как правило, такой информацией пользуются либо непосредственные ее «источники» (например, руководство предприятия - эмитента), либо профессиональные участники рынка, которые заинтересованы в приобретении таковой для получения сверхприбыли (крупнейшие банки и инвестиционные компании). Данный факт позволяет заведомо сделать вывод о том, что сильная степень информационной эффективности в настоящее время не характерна для фондового рьшка России, даже для наиболее развитых из них.

Далее для фондового рьшка России будет проведен тест на наличие слабой формы информационной эффективности фондовых рынков.

В случае, если гипотеза о слабой степени информационной эффективности не найдет своего эмпирического подтверждения, это автоматически отрицает возможность средней степени информационной эффективности.

Следует также отметить, что эффективный фондовый рынок является компонентом развитой рыночной экономики. Вместе с тем, страны бывшего СССР в настоящее время относят к странам с переходной экономикой. Если исследование, которое будет проведено далее, подтвердит наличие хотя бы слабой степени информационной эффективности фондовых рынков данных стран, это будет означать, что они, возможно, преодолели большую часть перехода к рьшку, и в их экономике рыночные отношения получили значительное развитие и фондовый рынок России является интегрированным. Данное обстоятельство также обуславливает актуальность исследования информационной эффективности фондового рьшка России. Как известно, фондовый рынок делится на две составляющие:

? организованный или биржевой фондовый рынок;

? неорганизованный или внебиржевой фондовый рынок. Следовательно, для комплексной оценки информационной эффективности российского фондового рынка в целом, целесообразно исследовать информационную эффективность как организованного, так и неорганизованного фондовых рынков.

Одним из наиболее известных организованных фондовых рынков в России является Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

В целях анализа информационной эффективности российского организованного рьшка ценных бумаг, в качестве объекта исследования будет выступать индекс ММВБ за период с 5 января 2002 г. по 13 февраля 2005 г.

Индекс ММВБ представляет собой взвешенный по эффективной (рьшочной) капитализации индекс рьшка наиболее ликвидных акций российских эмитентов, допущенных к обращению на ММВБ с включением в Котировальные листы ММВБ.

Индекс ММВБ рассчитывается на основе цен сделок, совершенных в Секции фондового рьшка ММВБ в режиме основных торгов с акциями, которые составляют базу расчета данного индекса.