Мартынова Ольга Ивановна. Становление и развитие рынка ценных бумаг в России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 1996 135 с. РГБ ОД, 61:96-8/342-X

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. РОЛЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ФОРМИРОВАНИИ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ В РОССИИ.

Параграф 1. Рынок ценных бумаг как необходимый фактор развития экономических отношений.

Параграф 2. Анализ формирования рынка ценных бумаг в России.

ГЛАВА 2. ПРОБЛЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. (НА ПРИМЕРЕ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ).

Параграф 1. Основные принципы и цели регулирования рынка ценных бумаг.

Параграф 2. Проблемы регулирования рынка ценных бумаг в России. (На примере эмиссионной деятельности банков).

Параграф 3. Методология учета эмиссионных операций на рынке ценных бумаг.

ГЛАВА 3. ОПЕРАЦИИ БАНКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ. РАЗВИТИЕ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ.

Параграф 1. Посредническая деятельность банков на рынке ценных бумаг .

Параграф 2. Операции банков по купле-продаже ценных бумаг.

Проблемы и пути совершенствования.

Параграф 3. Банки как организаторы выпусков ценных бумаг. Необходимость и значение этой деятельности.

**Введение к работе**

На протяжении длительного времени в нашей стране не уделялось должного внимания вопросам и понятиям о рынке ценных бумаг, его месту и роли в системе экономических отношений. Информация о рынке капиталов в основном характеризовала его в негативном плане. Даже многие организации, и правительственные в том числе, стран с рыночной экономикой в 1960-70 годы рассматривали рынки ценных бумаг как спекулятивную игру, которая выводила финансовые ресурсы из "реальной экономики".

Сейчас же, я думаю, не подлежит сомнению тот факт, что результаты деятельности рынка ценных бумаг тесно связаны с состоянием всей экономической системы в целом. Наиболее важными задачами, которые решает рынок ценных бумаг в системе экономических отношений, способствуя ускорению темпов экономического роста, по мнению автора, являются задачи мобилизации накоплений и направление средств прежде всего в те отрасли, где доход от этих вложений будет наиболее максимальным.

Рынок ценных бумаг снижает стоимость капитала вследствие дополнительных возможностей формировать новый капитал на развивающихся фондовых рынках. Это дает возможность промышленным компаниям больше инвестировать в новое оборудование, а банкам расширять свой оборот. В тех странах, где сформировалась разветвленная система рынков ценных бумаг, гораздо проще осуществляется накопление капитала и легче мобилизуются большие денежные ресурсы, необходимые для реализации масштабных проектов.

Рынки ценных бумаг соперничают с банками в предоставлении средств частному сектору, подстегивая банки и заставляя их повышать эффективность работы и уровень предоставляемых услуг.

Очень важным являются информационные функции рынка ценных бумаг. Рынки ценных бумаг очень оперативно сообщают информацию об общих направлениях движения индивидуального капитала. На рынках ценных бумаг создаются исходные критерии для оценки эффективности новых вложений.

Эффективность функционирования акционерных обществ находится под контролем не только товарных рынков, но и рынков ценных бумаг. Роль рынка капиталов и заключается в том, чтобы сигнализировать не только о недостатках в управлении , но также и о неэффективном контроле со стороны владельцев общества задолго до того, как нависнет серьезная угроза банкротства.

Конверсия долгов в ценные бумаги является способом реструктуризации в динамике задолженности и снижения бремени срочных долгов.

Рынки ценных бумаг играют важную роль в регулировании денежного обращения и кредита. Здесь имеется в виду, что главным инструментом воздействия на денежное обращение во многих странах постепенно становятся операции на открытом рынке.

Немаловажное значение играют такие сегменты рынка ценных бумаг как рынки срочных инструментов, позволяющих производить страхование хозяйственных рисков, возникающих в результате резких изменений в движении товарных цен, процентных ставок, валютных курсов и т. д.

Следовательно, через рынки ценных бумаг опосредуется движение капитала, а вместе с этим процессом идет перераспределение материальных и трудовых ресурсов в экономике. Именно рынки ценных бумаг придают экономике гибкость и мобильность, которые обеспечивают быструю переброску ресурсов из одной отрасли в другую, а также способствуют тем самым структурной перестройке экономики, что, в конечном итоге, способствует ускорению темпов экономического развития.

Совершенно очевидно значение рынка ценных бумаг для стран с переходной рыночной экономикой, к которой автор относит и Россию. Это объясняется многими факторами. Так, существующая нехватка потребительских товаров и неудовлетворенный спрос на новые товары, слабая инфраструктура, низкий уровень телефонизащш, транспортировка товаров и грузов должны качественно совершенствоваться, строительство новых дорог, должны возникнуть новые предприятия, проведена структурная перестройка действующих предприятий и т.д., т.е. задачи, стоящие перед российской экономикой, колоссальны. Все это дает большие возможности для развития бизнеса, что, в свою очередь, ведет к расширению потребностей в кредитах и финансах, стимулируя тем самым рынки капиталов. Уже в конце 80-х годов стали возникать необходимые предпосылки для развития рынка ценных бумаг в

России.

Во-первых, появились предприятия других форм собственности, что стимулировало рост доходов у предприятий и населения. В целом расширился круг хозяйствующих субъектов, имеющих свободные денежные ресурсы и заинтересованных в их эффективном использовании.

Во-вторых, происходят изменения в системе перераспределения финансовых ресурсов. Уменьшается централизованное финансирование капитальных вложений, упраздняется внутриведомственное перераспределение средств между предприятиями.

В-третьих, меняются отношения в системе государственных финансов, когда делаются первые шаги по покрытию дефицита государственного бюджета выпуском государственных ценных бумаг.

Все это были объективные факторы, требовавшие становления рыночных структур, способствующих рациональному вложению излишних сбережений, трансформируя их в инвестиции. Эту задачу призван, в первую очередь, решать рынок ценных бумаг в России. \* Первоочередные задачи рынка ценных бумаг России на современном этапе, на мой взгляд, должны быть следующие:

1.Содействие в формировании условий для экономического роста страны путем стимулирования вложений капиталов российских инвесторов преимущественно в российскую экономику, обеспечивая гибкое межотраслевое перераспределение инвестиционных ресурсов.

2.Способствование созданию необходимых условий для привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику.

3.Создание условий для надежной защиты прав инвесторов.

4.Сокращение дефицита государственного бюджета на основе методов неинфляционного его финансирования.

Сегодняшний российский рынок ценных бумаг находится в стадии своего становления, и успешное его развитие будет, в первую очередь, как представляется автору, зависеть от того как будут гарантироваться и защищаться права и интересы инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг России, кто из институциональных участников будет активно действовать на этом рынке. Поэтому одной из главных задач для нормального развития и дальнейшего функционирования рынка ценных бумаг России является формирование у широкой публики доверия к рынку. Гарантией этого доверия должна быть достаточно четкая правовая база, регулирующая рынок ценных бумаг, адекватная экономическим условиям России система надзора за рынком, а также необходимые налоговые условия, способствующие его нормальному функционированию.

Учитывая масштабность задач российской экономики, в решении которых большую роль должен сыграть рынок ценных бумаг России, без сомнения важно с самых первых шагов становления рынка ценных бумаг формировать доверие широкой публики к рынку, что не может быть достигнуто без четкой системы надзора и регулирования рынка ценных бумаг. В работе ставится задача на примере Центрального банка Российской Федерации показать роль и значение регулирующих органов в становлении рынка капиталов, а также всесторонне охарактеризовать методы регулирования участников рынка ценных бумаг. Основной целью регулирующих рынок ценных бумаг органов, на мой взгляд, должна быть максимальная защита инвесторов от возможных умышленных или неумышленных действий эмитентов ценных бумаг, приводящих к нарушениям прав не только потенциальных инвесторов, но и ставящих под удар свою дальнейшую профессиональную деятельность.

Перед регулирующими органами, осуществляющими надзор за рынком ценных бумаг, как в России, так и в любой другой стране, не стоит задача полного устранения риска со стороны инвесторов, приобретающих ценные бумаги. В любом случае инвестор, покупающий ценные бумаги, принимает на себя определенный риск. Однако каждый инвестор имеет право самостоятельно определять степень принимаемого на себя риска. Поэтому регулирующие органы должны осуществлять контроль за тем, чтобы инвестор был полностью информирован о характере и величине риска и защищен от обмана. Здесь следует иметь в виду, что инвестор должен брать на себя лишь риск собственных инвестиций, но не дополнительный риск, связанный с преднамеренным искажением информации или с нарушением правил игры кем-либо из многочисленных участников рынка ценных бумаг.

Поэтому, на мой взгляд, регулирующие органы при осуществлении контроля за рынком ценных бумаг должны следить за обеспечением всей полноты информации о рынке ценных бумаг, эта информация должна быть объективной и всесторонней и в этом, в конечном счете, заинтересованы все участники рынка.

Регулирующие органы должны разрабатывать и принимать соответствующее законодательство, адекватно отражающее экономическое, социальное, психологическое и политическое состояние развития общества.

Одним из важных методов регулирования является контроль профессиональных участников рынка ценных бумаг через лицензирование их деятельности на рынке ценных бумаг.

Смысл лицензирования - в ограждении эмитентов и инвесторов от некомпетентности, недобросовестности или финансовой несостоятельности "профессионалов".

Регулирующие органы должны следить также за использованием служебной информации и предотвращением фактов использования такой информации в корыстных целях.

Одним из основных участников рынка ценных бумаг с начала его становления и до настоящего времени являются коммерческие банки.

По действующему банковскому законодательству банки в России являются универсальными банками, т.е. совмещают обычные банковские операции с операциями на рынке ценных бумаг.

По данным Министерства финансов РФ на начало 1995 года на российском рынке ценных бумаг действовало 3500 лицензированных профессиональных участников, которые являются, в основном, финансовыми брокерами, совмещающими брокерскую деятельность с инвестиционным консультированием. Наряду с указанными участниками рынка, имеющими права инвестиционных институтов, являются коммерческие банки. Зарегистрировано и являются действующими более 2400 коммерческих банков с учетом их филиальной сети - это практически 39 тысяч участников рынка ценных бумаг. Поскольку банковский сектор, как наиболее многочисленный и организованный, пока что является на российском рынке ценных бумаг основной силой, в большей степени подготовленной для работы на этом рынке, поэтому в работе преследуется цель дать всестороннюю характеристику, провести исследование и анализ всех проводимых операций банками на рынке ценных бумаг, проанализировать правовые аспекты этой деятельности, провести исследование инструментов, с которыми работают коммерческие банки, проводя операции с ценными бумагами.

Важными задачами данной работы, наряду с вышеуказанными, являются также характеристика правил совершения операций с ценными бумагами, а также совершенствование системы их учета.

Существовавшие в СССР и далее в России стандарты бухгалтерского учета не отвечали требованиям рыночной экономики и, в частности, не были приспособлены для отражения операций с ценными бумагами. Из наиболее ярких примеров особенностей советских правил бухгалтерского учета можно выделить требование отражать в балансе предприятия приобретенные ценные бумаги по номинальной стоимости, что приводит к искусственному завышению стоимости активов путем их учета по цене выше рьшочной, рекомендацию приобретать ценные бумаги за счет прибыли, а не за счет свободных средств на корреспондентском счете, отсутствие практики переоценки активов, вложенных в ценные бумаг, по мере изменения их рыночной стоимости.

Одной из проблем, непосредственно влияющих на дальнейшее развитие рынка ценных бумаг в России, является действующая система налогообложения операций с ценными бумагами. Автор не ставил перед собой задачи дать всеобъемлющий анализ действующей системы налогообложения в России, поскольку еще Альберт Эйнштейн говорил, что налоги - самая трудная для понимания вещь в мире, однако выявление явных противоречий в налоговом законодательстве операций с ценными бумагами, их анализ и пути устранения, а также негативное влияние несовершенства системы налогообложения операций с ценными бумагами на дальнейшее развитие рынка ценных бумаг автор считает необходимым элементом исследования своей работы.

Работа написана, в первую очередь, на основе материалов, которые автор собирал и обобщал в течение всего периода работы, начиная с 1990 года в Управлении ценных бумаг сначала Госбанка СССР, а потом Банка России, а также в период стажировок в коммерческих банках ФРГ и Японии, в Национальных банках ФРГ, Японии, Австрии, Финляндии и Франции, а также в Комиссии США по ценным бумагам и фондовым биржам. Методологические пути решения вопросов регулирования рынка ценных бумаг, применяемые в вышеназванных странах, с опытом которых автор знакомился и изучал в процессе стажировок, явились методологической основой исследования.

Теоретической основой исследования стали научные работы и практические обобщения ведущих ученых-экономистов как России, так и зарубежных стран, занимающихся разработкой проблем фондового рынка и банковских технологий.

Исследование также построено на законодательных актах и подзаконных нормах, регулирующих выпуск и обращение ценных бумаг и деятельность участников рынка ценных бумаг. В качестве источников статистических данных использованы материалы обследований, проводимых Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации, а также статистический материал, поступающий от коммерческих банков.

Кроме этого, автором в работе использовался практический материал, возникающий при разрешении проблемных вопросов по деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, решением которых автор занимается в рамках выполнения своих служебных обязанностей.

## Рынок ценных бумаг как необходимый фактор развития экономических отношений

Капитал, наряду с другими факторами, такими, как природные ресурсы, технология, квалифицированная рабочая сила, выступает одним из ключевых факторов экономического роста.

Основными источниками капитала служат временно свободные денежные средства предприятий, населения и государства.

Капитал может выступать, с одной стороны, в форме ссудного капитала, с другой - в форме акционерного капитала.

Формой движения ссудного капитала следует считать кредит, выдаваемый, как правило, банками, хотя это не исключает возможности кредитования предприятиями друг друга, например, путем предоставления вексельных кредитов, а также при выпуске предприятиями облигационных займов, когда к процессу кредитования предприятий могут подключаться также и физические лица, т.е. граждане. Государство получает такой кредит при выпуске государственных ценных бумаг.

Акционерная форма капитала предполагает объединение индивидуальных капиталов путем выпуска акций. Возникновение и развитие этой формы капитала, в первую очередь, было связано с тем, что индивидуальный капитал не всегда имел возможность обеспечить потребности крупных производств. К.Маркс, определяя необходимость возникновения акционерного капитала, считал, что мир мог бы остаться без железных дорог, если бы ему приходилось дожидаться роста отдельных, индивидуальных капиталов до таких размеров, что они могли бы справиться с постройкой железной дороги.

Основными институтами, способствующими движению капитала, организующими систему финансовых рынков, являются банки и рынки ценных бумаг. По определению Эдвина Дж. Долана "Финансовые рынки - это совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам. 1 Финансовая система с банками и рынками ценных бумаг способствует мобилизации соответствующих накоплений и направлению средств прежде всего туда, где ожидаются наиболее высокие доходы.

Значение ссудного капитала для экономического развития определялось неоднозначно разнцми экономистами. Так, например, английские экономисты 18-нача а 19 века А.Смит и Д. Рикардо отводили ссудному капиталу пассивную роль и считали его способом перераспределения существующих в обществе материальных благ. Даже в 1960-70 годы многие организации, в том числе и правительственные , рассматривали рынки ценных бумаг как спекулятивную игру, которая выводила финансовые ресурсы из "реальной экономики".

В свою очередь, такие экономисты как Д.Кейнс, Дж.Гелбрейт, П.Самуэльсон обосновали большую роль ссудного капитала для стимулирования производства и экономического роста в целом, что активно было использовано рядом стран после кризиса 1929-1933 годов, а также после второй мировой войны для выхода из Эдвин Дж.Долан, Колин Д. Кэмпбелл, Розмари Дж, Кэмпбелл "Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика"Москва-Ленинград 1991 год экономического кризиса. Американские экономисты Р.Голдсмит, С.Кузнец и др., исследовавшие рынок ссудных капиталов и его взаимодействие с экономикой через аккумуляцию и мобилизацию капиталов, доказали зависимость развития экономики от накопления денежного капитала и состояния развития рынка капиталов. Они показали, что корпорации, государство, население не могут успешно развиваться на базе собственных финансовых ресурсов и требуют постоянных вливаний денежных средств рынка капиталов. Автор придерживается такой же точки зрения. На мой взгляд, не прав был британский экономист Мальтус, прогнозировавший в 18 веке, что рост народонаселения при ограниченном количестве земли и других природных ресурсов, в конечном итоге, задушит экономический рост. Сегодняшняя практика подтвердила, что необеспеченность природными ресурсами не имеет решающего значения для высоких темпов экономического роста и благосостояния. Наглядным примером этому служит экономическое развитие Японии. Представляется, что наибольшее значение для экономического роста имеет эффективность использования ресурсов, а финансовая система с хорошо организованными рынками ценных бумаг помогает достичь этой эффективности.

## Основные принципы и цели регулирования рынка ценных бумаг.

Регулирование рынка ценных бумаг ставит перед собой задачу определения правил, дающих возможность вести честную конкуренцию между участниками рынка, защищая, с одной стороны, инвесторов от возможных мошеннических действий профессиональных участников и эмитентов ценных бумаг, а с другой стороны, ограждая профессиональных участников и эмитентов от неоправданных рисков. Другими словами, цель государственного регулирования рынка ценных бумаг заключается в предотвращении неоправданных рисков мошенничества и злоупотреблений на рынке ценных бумаг.

Регулирование рынка ценных бумаг никогда не ставит перед собой задачу полного устранения риска со стороны инвесторов, приобретающих ценные бумаги. В любом случае инвестор, покупающий ценные бумаги, принимает на себя определенный риск. Однако каждый инвестор имеет право самостоятельно определять степень принимаемого на себя риска. При этом государство должно следить за тем, чтобы инвестор был полностью информирован о характере и величине риска и защищен от обмана. Здесь следует иметь в виду, что инвестор должен брать на себя лишь риск собственных инвестиций, но не дополнительный риск, связанный с преднамеренным искажением информации или с нарушением правил игры кем-либо из многочисленных профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Поэтому государственные органы должны при контроле и регулировании рынка ценных бумаг отвечать за обеспечение всей полноты информации о рынке ценных бумаг.

Эта информация должна давать сведения:

- об эмитенте ценных бумаг, включать данные о его структуре , руководящих органах, сфере деятельности, финансово-хозяйственном положении, межфирменных связях;

- об эмитируемых ценных бумагах, включая данные о типе и виде ценных бумаг, финансовых условиях их выпуска, обращения и погашения, ответственности эмитента по ним, правах и обязанностях сторон (эмитента и инвестора) по ним и т.д.;

- совершаемых сделках, включая данные о местах совершения сделок (на каких биржах или внебиржевом рынке), объемах операций, ценах сделок (имеется в виду как сделки по первичному размещению ценных бумаг, так и по сделкам купли-продажи ценных бумаг на вторичном рынке).

Такую информацию об эмитенте и ценных бумагах должны предоставлять сами эмитенты и разнообразные информационные, консультационные, аудиторские агенства и фирмы, сами государственные органы - в рамках, определяемых законодательством и не нарушающих режим коммерческой тайны и правил добросовестной конкуренции, о совершенных сделках -эмитенты, организации, производящие операции с ценными бумагами: биржи, банки, брокерские фирмы и т.д.

## Посредническая деятельность банков на рынке ценных бумаг

Общая характеристика банковской деятельности на рынке ценных бумаг.

---Осуществляя свою деятельность по универсальному принципу, российские коммерческие банки выступают на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных институтов.37

В роли инвестиционных институтов коммерческие банки осуществляют следующие виды деятельности:

во-первых, банки могут выполнять посреднические агентские функции при купле-продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента на основании договора комиссии или поручения, т.е. выступать в роли финансового брокера;

во-вторых, банки могут осуществлять инвестиционное консультирование, т.е. оказывать консультационные услуги по поводу выпуска и обращения ценных бумаг;

37 "Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах на территории РСФСР", утвержденное Постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 года за №78 в-третьих, банки могут выступать в роли инвестиционной компании, т.е.

-организовывать выпуски ценных бумаг;

-выдавать гарантии по их размещению в пользу третьих лиц;

-вкладывать средства в ценные бумаги;

-осуществлять куплю-продажу ценных бумаг от своего имени и за свой счет, в том числе путем котировки ценных бумаг (объявление на определенные ценные бумаги "цены покупателя" и "цены продавца", по которым инвестиционная компания обязуется их продавать и покупать).

Из сказанного следует, что банки могут работать на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных и непрофессиональных участников.

Под непрофессиональной деятельностью подразумевается приобретение ценных бумаг с целью извлечения доходов по ним или управления другими компаниями при приобретении контрольного пакета акций этих компаний, а также осуществляют собственные эмиссии ценных бумаг с целью получения дополнительных собственных или заемных средств.

Помимо непрофессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, российские коммерческие банки осуществляют и профессиональную деятельность, под которой подразумевается деятельность в качестве финансовых брокеров, дилеров, деятельность по размещению ценных бумаг, а также выдача гарантий по размещению ценных бумаг (т.е. прием на себя дополнительных рисков) и т.д.

Мировая практика знает два подхода к проблеме сочетания обычной банковской деятельности с деятельностью на рынке ценных бумаг. Согласно действующей американской практике банкам запрещено заниматься некоторыми видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (брокерской, дилерской, деятельностью, связанной с взятием банками на себя дополнительных рисков), а также существенно ограничены отдельные виды непрофессиональной деятельности 38(вложения в негосударственные ценные бумаги, кроме дочерних банковских и финансовых компаний).