Ямщикова Ольга Александровна. Становление регионального фондового рынка : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 1998 142 c. РГБ ОД, 61:98-8/1133-9

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Экономические предпосылки возникновения региональных фондовых рынков

1.1. Оценка современного социально-экономического состояния российских регионов 7

1.2. Мировая практика организации фондовых рынков 19

1.3. Модель регулирования российского фондового рынка 27

1.4. Особенности развития регионального фондового рынка 34

2. Анализ развития регионального фондового рынка Санкт-Петербурга

2.1. Экономические условия развития рынка ценных бумаг в регионе 47

2.2. Анализ развития рынка муниципальных ценных бумаг в регионе 62

2.3. Тенденции развития рынка корпоративных ценных бумаг в регионе 79

3. Перспективы развития регионального фондового рынка

3.1. Зарубежный опыт развития рынка ценных бумаг в странах Латинской Америки 92

3.2. Меры по развитию регионального рынка муниципальных

ценных бумаг 107

3.3. Меры по развитию регионального рынка корпоративных ценных бумаг 124

Заключение 129

Литература 134

Приложения 141

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования В настоящее время одной из главных задач, стоящих перед российской экономикой, является развитие экономических отношений в регионах. Глубокий промышленный спад, высокая дифференциация регионов в уровне социально-экономического развития, отсутствие инвестиционных ресурсов для развития являются сегодня основными проблемами российских регионов. В этих условиях для стимулирования производства, структурной перестройки и повышения эффективности экономики необходимо создание конкурентоспособного финансового сектора, который сумеет мобилизовать и предоставить регионам инвестиционные ресурсы. Последние годы показали, что бюджетная система и банковский сектор не могут полностью решить данные задачи. Для обеспечения эффективного финансирования реконструкции экономики российских регионов необходимо создание *в*них цивилизованных рынков ценных бумаг.

В последние годы основное внимание в процессе становления новой экономической системы в нашей стране было уделено развитию общероссийского рынка ценных бумаг. В результате сегодня в России на федеральном уровне сформировался фондовый рынок, имеющий свои национальные особенности, собственные инструменты, профессиональных участников, инфраструктуру и нормативную законодательную базу. Главные торговые площадки российского рынка ценных бумаг сосредоточены, в основном, в Москве и Санкт-Петербурге. Для настоящего момента характерна активизация субъектов Российской Федерации на рынке ценных бумаг, что привело к возникновению локальных региональных фондовых рынков. Сегодня региональные рынки ценных бумаг проходят начальный этап в своем формировании, когда создана инфраструктура рынка, существуют участники, но не получили должного развития другие элементы фондового рынка, например, система регулирования.

В связи с вышеизложенным, исследование закономерностей формирования регионального рынка ценных бумаг и обобщение опыта более развитых регион ал ьньгх рынков представляется весьма актуальным.

Состояние изученности проблемы.

Проблемы становления и развития регионального фондового рынка лежат на стыке таких дисциплин как экономика народного хозяйства, рынок ценных бумаг, регулирование фондового рынка. В той или иной мере эти вопросы освещены в большом количестве работ экономистов и специалистов рынка ценных бумаг. В их числе можно было бы отметить

работы Б.И.Алехина, Д.В.Васильева, Б.И.Златкис, А.А.Козлова, В.И. Колесникова. В.А.Лялина. Я.М.Миркина, М.В.Образцова, В.С.Торкановского, Я.М.Уринсона и многих других.

Вместе с тем, несмотря на значительное число публикаций, основное внимание в большинстве и них уделяется вопросам развития российского рьшка ценных бумаг в целом, а не регионального рынка. В значительной мере это обусловлено отсутствием до недавнего времени предмета исследования. В российских регионах рынок ценных бумаг как таковой либо не существовал, либо находился на стадии формирования. Начавшийся *в*последние годы процесс выпуска субъектами Российской Федерации облигационных займов, выпуск в 1997 году Санкт-Петербургом, Москвой и Нижегородской областью еврооблигаций, успешная реализация в 1996 году на базе ММВБ и региональных бирж проекта создания общенациональной системы торгов государственным ценными бумагами и постепенное подключение к ней аналогичной системы по корпоративным ценным бумагам сконцентрировали внимание многих специалистов на вопросах развития регионального фондового рынка. Однако вопросы совершенствования рынка ценных бумаг для привлечения инвестиций в региональную экономику изучены далеко не достаточно. Требуется выработка конкретных рекомендаций для российских регионов по вопросам развития рынков муниципальных и корпоративных ценных бумаг для привлечения инвестиционных ресурсов.

Цели и задачи исследования.

Целью данного исследования является выявление закономерностей формирования регионального рынка ценных бумаг и выработка рекомендация для субъектов Российской Федерации по развитию региональных рынков ценных бумаг. Этой целью определяются задачи настоящего исследования, состоящие в следующем:

обобщение социально-экономического развития российских регионов 5а последние годы;

изучение существующих в мировой практике моделей регулирования рынка ценных бумаг;

анализ российской модели регулирования рынка ценных бумаг;

исследование особенностей развития регионального фондового рынка в России;

изучение экономических условий развития регионального фондового рынка Санкт-Петербурга;

анализ развития основных сегментов петербургского регионального фондового рынка (рынка муниципальных ценных бумаг и рынка ценных бумаг предприятий региона);

обобщение существующей практики привлечения иностранных инвестиций через рынок ценных бумаг в странах Латинской Америки;

разработка рекомендаций для российских регионов по вопросам развития регионального фондового рынка.

Объект исследования

Объектом исследования являются рынок ценных бумаг Российской Федерации, региональные фондовые рынки, рынок ценных бумаг Санкт-Петербурга, зарубежные рынки ценных бумаг. Предмет исследования - экономические и организационно-правовые отношения, связанные с развитием регионального рынка ценных бумаг, в частности двух основных его сегментов: рынка муниципальных ценных бумаг и рынка ценньгх бумаг предприятий региона.

Методологической основой исследования являются труды отечественных и зарубежных экономистов, законодательные акты Российской Федерации, Санкт-Петербурга, нормативные документы Банка России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и Министерства Финансов Российской Федерации. В процессе исследований использовались монографический и статистический материал, публикации в средствах экономической, научно-технической и массовой информации.

Научная новизна исследования.

В диссертационной работе теоретически обоснованы принципиальные подходы к вопросам развития регионального рынка ценных бумаг. Наиболее существенными из них являются следующие результаты, характеризующие новизну диссертации:

на основе анализа социадьно-экономического развития российских регионов обоснована необходимость развития в них региональных фондовых рынков:

классифицированы основные модели регулирования рынка ценных бумаг в мировой практике и на этой основе сформулирована модель регулирования российского фондового рынка;

систематизированы основные итоги развития фондового рынка Санкт-Петербурга за последние годы;

разработан комплекс мер по развитию регионального рынка муниципальных ценных бумаг;

**^**

определены основные направления развития рынка еврооблигаций российских регионов;

сформулированы основные задачи в области развития регионального рынка корпоративных ценных бумаг.

Практическая значимость работы

Практическая значимость работы заключается в том., что в ней сформулированы предложения по дальнейшему развитию в российских регионах рынка ценных бумаг. Реализация ее основных положений, выводов, предложений будет способствовать формированию цивилизованных региональных фондовых рынков, что позволит привлечь дополнительные инвестиций для развития экономики территории и стать российским регионам полнонравными участниками мирового рынка капитала.

Апробация работы

Основные положения диссертации опубликованы в брошюрах и статьях общим объемом 0,5усл,деч.листов. Автор выступал с докладами по данной теме на научных сессиях профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов СПбГУЭиФ.

Структура работы

Диссертация изложена на 142 страницах машинописного текста, состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и двух приложений.

Во введении обосновывается актуальность темы, определяются цели и задачи исследования, раскрывается научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

Первая глава посвящена анализу социально-экономического развития российских регионов и обоснованию необходимости развития в них региональных рынков ценных бумаг, вопросам организации фондовых рынков в странах Западной Европы и США, определению российской модели государственного регулирования фондового рынка и определению особенностей развития регионального фондового рынка в России.

Вторая глава включает в себя анализ экономических условий развития регионального фондового рынка Санкт-Петербурга и основные итоги развития петербургского рынка ценных бумаг за последние годы.

Третья глава содержит обобщение опыта стран Латинской Америки в области привлечения инвестиций через рынок ценных бумаг и предложения автора по развитию региональных рынков муниципальных ценных бумаг и ценных бумаг предприятий региона.

В заключении изложены основные теоретические и практические выводы, полученные в ходе диссертационного исследования.

## Оценка современного социально-экономического состояния российских регионов

В результате глубоких экономических реформ Россия достигла значительного прогресса в формировании экономики рыночного типа и создания основных элементов системы финансирования: бюджетное финансирование, банковские кредиты и прямые инвестиции через механизмы рынка капиталов.

Сегодня в России все более актуальными становятся проблемы регионального развития. Уже сейчас весьма велика региональная дифференциация условий хозяйствования, уровня жизни населения и его политических устремлений В ближайшей перспективе эта тенденция скорее всего сохранится, и поляризация процветающих и кризисных регионов будет нарастать.

Кризис в российской экономике с точки зрения развития регионов имеет следующие основные особенности: экономический спад является достаточно длительным, объемным и глубоким, что резко сузило бюджетно-регулятивные возможности государства, субъектов Федерации и муниципальных образований;

кризис затронул реальный сектор экономики во всех регионах (в 1992-1995 г. г. средний по стране спад был характерен для предприятий каждого второго субъекта Федерации, а в 1996 г. - уже для 3/4 регионов, а в 1997 г. - для 4/51);

кризис носит не классически структурный характер, сопровождающийся ликвидацией убыточных предприятий и замещением их рентабельными звеньями производства, а, условно говоря, «консервативно-выжидательный», когда огромное число неперспективных предприятии не закрывается и не перестраивается, а как бы находится в ожидании экономического подъема и собственного возрождения в прежнем виде. Это обстоятельство дополнительно усиливает и без того высокую территориальную дифференциацию, делает бюджеты основной массы муниципальных образований и субъектов Федерации дефицитными и зависимыми от дотаций; главное последствие экономического кризиса - низкая экономическая самодостаточность основной массы населения, что при нехватке средств для финансирования социальной сферы создает нагрузку на бюджеты, не сопоставимую с их доходами. Не менее чем трехкратное снижение финансового потенциала главного налогоплательщика - реального сектора экономики - и возросшая в ходе кризиса потребность десятков миллионов людей в социальной бюджетной помощи сделали практически невозможным проведение активной социальной политики в регионах.

Рассмотрим основные показатели социально-экономического развития российских регионов за последние годы.

Стабилизация экономического положения в России, произошедшая в 1997 году привела к тому, что число регионов, в которых наблюдался прирост промышленного производства увеличилось с 3 в 1996 году до 38 в 1997 году. При этом в ряде регионов сохраняется довольно тяжелое положение, перспективы улучшения которого пока сомнительны. Косвенным свидетельством этому может служить то, что в 1997 году отношение объема промышленного производства в 9 регионах-л ид ерах к соответствующему показателю 9 регионов-аутсайдеров увеличилось со 108 до 1111. К регионам с тяжелым положением следует отнести регионы Северного Кавказа, находящегося в зоне политической напряженности, а также находящиеся в депрессии текстильно-машиностроительные регионы и регионы с преобладанием в промышленности оборонных отраслей.

## Экономические условия развития рынка ценных бумаг в регионе

В 1996 году сохранилась тенденция сокращения промышленного производства в России. Объем промышленной продукции в действующих ценных составил 1274 трлн.руб., в т.ч. произведенный на крупных и средних предприятиях - 1081 трлн,руб. По сравнению с 1995 годом объем промышленного производства в реальном выражении сократился на 5%.

Сохраняются существенные различия в динамике производства продукции по секторам и отраслям промышленности. В 1996 году по сравнению с 1995 годом производство средств производства сократилось на 4,5%, потребительских товаров - на 6,6%, промежуточных товаров - на 4,3%. Темпы сокращения производства на крупных и средних предприятиях оставались более высоким чем в цело по промышленности. За год объем валового выпуска продукции на этих предприятиях уменьшился по сравнению с 1995 годом на 8%. При этом спад производства отмечался во всех отраслях промышленности .

В Санкт-Петербурге в 1996 году объем промышленной продукции сократился по сравнению с 1995 годом на 20%, что в 4 раза превышает аналогичный общероссийский показатель. Структура промышленности по формам собственности менялась незначительно. В Санкт-Петербурге преобладают предприятия смешанной формы собственности. Они составляют 38% от общего числа крупных и средних предприятий, на их долю приходится 59% объема промышленного проязводетва .

Из 147 важнейших видов продукции производственно-технического назначения, ежемесячно наблюдаемых органами государственной статистики, снижение производства наблюдалось по 130 позициям2.

В 1996 году производство потребительских товаров сократилось по сравнению с 1995 годом на 16%. При этом выпуск продовольственных товаров уменьшился на 7%, непродовольственных товаров - на 11% .

Инвестиции и капитальное строительство

Объем инвестиций в российскую экономику в 1996 году составил 370 трлн.руб,, что на 18% меньше аналогичного показателя 1995 года (по сравнению с 1994 годом инвестиции в 1995 году уменьшились на 10%).

За счет собственных средств предприятий и организаций, заемных и привлеченных средств, а также средств внебюджетных инвестиционных фондов и средств индивидуальных застройщиков финансировалось 80% объема инвестиций. На долю предприятий и организаций негосударственного сектора приходилось 76% общего объема инвестиций (в 1995 году эта доля составила 69%) .

Перспективы роста инвестиций за счет средств предприятий и организаций остаются неутешительными из-за отсутствия у предприятий достаточной для завершения инвестиционных программ суммы собственных средств. В то же время сложившиеся средние сроки строительства и реконструкции объектов производственного назначения (10 лет) в сочетании с продолжающимся ростом материальных затрат и процентных ставок не

1 105. С. 4 1 105. С.4 - 105. С.4 4 40. С.6-7 позволяют привлечь на эти цели в необходимых масштабах заемные финансовые ресурсы на внутреннем финансовом рынке.

На фоне общероссийского инвестиционного спада снизился объем капиталовложений в экономику Санкт-Петербурга. Так, в 1996 году общий объем инвестиций на петербургском рынке составил около 75% от уровня 1995 года и равнялся 11,2 трлн.руб . За 1996 год общий объем использованных капитальных вложений составил в Санкт-Петербурге 8,7 трлн.руб., что на 31% ниже уровня 1995 года. Доля капитальных вложений в городе на производственное строительство уменьшилась на 8%. В структуре капитальных вложений доля собственных средств предприятий составила 63%, средств бюджета города - 13%, средств федерального бюджета - 9%, прочих источников - 15%. Предприятиями и организациями. Санкт-Петербурга введены в действие основные фонды стоимостью 6,3 трлн.руб2.

## Зарубежный опыт развития рынка ценных бумаг в странах Латинской Америки

Опыт стран, относящихся ло международной классификации к странам со средним уровнем развития и находящихся на стадии радикальных экономических преобразований, представляет особый интерес для России и ее регионов. В последние годы резко увеличился поток средств иностранных инвесторов в крупные и средние латиноамериканские страны, по многим параметрам сопоставимые с Россией. Важно отметить, что в этих странах реформы осуществляются практически одновременно с нами, и поэтому их опыт более полезен, чем опыт послевоенных Японии и Германии, или «азиатских тигров» в 60-70-е годы, где реформы протекали в иной геополитической ситуации.

Важной проблемой как для России, так и для ее регионов является проблема привлечения западных инвестиций в народное хозяйство. Ведущее место в этом процессе занимает рынок ценных бумаг. После размещения федеральными властями еврооблигационного займа и на фоне резко активизирующейся деятельности на международных рынках российских предприятий и банков свои взгляды на международные рынки капитала обратили и российские регионы.

Зарубежные эксперты оценивают возможный объем размещения Россией на западных рынках долговых ценных бумаг в 3-8 млрд. долл. В ближайшее время эта сумма может возрасти до 15-17 млрд.долл. в год Возрастает интерес иностранных инвесторов и к акциям российских предприятий, причем постепенно акцент смещается от «голубых фишек» в сторону региональных компаний. Россия может стать одним из мировых лидеров по объему привлечения западных инвестиций и догнать крупнейшие страны Латинской Америки. Поэтому их опыт в области регулирования процесса размещения долговых обязательств за рубежом и притока иностранного капитала в экономику страны представляется очень важным для формирования региональной системы регулирования фондового рынка.

Облигационные займы осуществлялись латиноамериканскими государствами уже в 70-е годы, но после кризиса задолженности 80-х годов они были вынуждены прекратить их выпуск. Возвращение на мировой рынок облигаций в 90-х годах сделало государства континента, прежде всего крупные, эмитентами мирового масштаба. Объем эмиссии за рубеж нарастает стремительными темпами.

В рекордном по суммам размещения 1996 году было зарегистрировано 179 эмиссий государственных и корпоративных облигаций латиноамериканских стран за рубеж. За первую треть 1997 года в ходе 68 эмиссий размещено облигаций на 16,2 млрд.долл". До 16 увеличилось число государств континента, вышедших со своими облигациями на мировые рынки.

Подобная ситуация в текущем десятилетии характерна для крупнейших стран Латинской Америки.

В Мексике около 60% объема притока иностранных инвестиций обеспечивается за счет выпуска за рубеж государственных и корпоративных долговых обязательств4 Представляется, что в обозримой перспективе заимствования на внешних, а не на внутренних рынках капитала смогут стать главным источником пополнения казны.

Бюджетом Аргентины на 1997 год предусмотрено, что на международных рынках будут размещены только государственные облигации на сумму в 8,5 млрд.долл., тогда как внутри страны — на 3,5 млрд.долл .

Экономическая ситуация, вызывающая необходимость размещения облигационных займов, в России и крупных латиноамериканских странах до некоторой степени схожа:

недостаточный уровень внутренних накоплений;

слабое развитие внутреннего рынка капиталов и национальных институциональных инвесторов.

По уровню их развития Россия значительно отстает от крупнейших государств континента. Например, в Бразилии, сопоставимой с нашей страной по численности населения и экономическому потенциалу, инвестиционные фонды аккумулировали свыше 120 млрд.долл., пенсионные фонды - порядка 7Q млрд., страховые компании - более 15 млрд. Эти средства используются для приобретения государственных и корпоративных ценных бумаг, прежде всего облигаций, что несколько уменьшает зависимость от иностранных инвесторов при их размещении.

Аргентина планирует довести активы частных пенсионных фондов к 2000 году до 20 млр.долл., инвестиционных - до 10 млрд, и за счет этого повысить долю облигаций, размещаемых на внутреннем рынке, до 60% от суммарного объема эмиссии".

В России подобные источники внутренних сбережений находятся практически на стадии становления, что предопределяет большую зависимость от международных рынков капитала.

Значительные объемы эмиссии государственных ценньгх бумаг определяются и сохраняющимся, а в отдельных странах Латинской Америки и увеличивающимся бюджетным дефицитом.