Норовдондог Цэдэнрагчаагийн Анализ. становления и тенденции развития рынка ценных бумаг в Монголии : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2000 153 с. РГБ ОД, 61:01-8/809-X

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Макроэкономические предпосылки развития рынка ценных бумаг в Монголии

1.1 Экономические условия формирования рынка ценных бумаг в Монголии 10

1.2 Приватизация, как основа создания рынка ценных бумаг 34

Глава 2. Общие закономерности и особенности развития рынка ценных бумаг в переходном периоде

2.1 Сущность и основные черты рынка ценных бумаг 46

2.2 Основные характеристики развивающихся рынков 55

2.3 Специфика развития рынка ценных бумаг в Монголии 71

Глава 3. Совершенствование стратегии развития рынка ценных бумаг в Монголии

3.1 Государственное регулирование рынка ценных бумаг 96

3.2 Развитие различных сегментов рынка ценных бумаг 119

3.3 Развитие инфраструктуры фондового рынка 126

Заключение 134

Список использованной литературы 143

Приложение 151

**Введение к работе**

Рынок ценных бумаг в Монголии зародился в результате крупномасштабного реформирования экономики на пути рыночной экономики. Рыночная экономика, как правило, требует создания полноценного финансового рынка, включающего такой важный компонент, как рынок ценных бумаг. Создание рынка ценных бумаг в Монголии, как совершенно новое явление, относится к 90-ым годам и связано с массовой приватизацией и акционированием государственных предприятий.

Появление нового вида ценных бумаг - ваучеров, торговля ваучерами и акциями приватизированных предприятий потребовало развития соответствующей институциональной инфраструктуры, организационной и законодательной базы функционирования рынка ценных бумаг в Монголии. Однако, после завершения массовой приватизации биржевая деятельность приобретает все более застойный характер. В настоящее время фондовый рынок Монголии характеризуется относительно низкими количественными и качественными параметрами, в частности, низкой капитализацией, небольшим объемом торговли, низкой ликвидностью, наличием всех видов рисков, неразвитостью различных сегментов рынка ценных бумаг, неразвитостью инфраструктуры рынка и несовершенством институциональной и законодательной базы.

Основные показатели РЦБ Монголии постепенно уменьшаются. Так, если на начальном этапе функционирования вторичного рынка ценных бумаг в Монголии количество зарегистрированных акционерных компаний составляло 475, то на конец 1999г. оно уменьшилось до 418. Если рыночная капитализация акций на конец 1998г. составляла 50,17 млн. долл., то на конец 1999г. она снизилась до 34,4 млн. долл. За соответствующий период объем торговли сократился от 10,7 млрд. тугр. до 3,3 млрд.тугр.

Повторная эмиссия акций и других видов ценных бумаг практически не осуществляется. Не развиты такие важные сегменты РЦБ, как рынок корпоративных акций и облигаций, рынок государственных и муниципальных ценных бумаг, банковских акций. До сих пор не определен приоритет развития основных сегментов РЦБ. Все эти факты говорят о том, что со стороны властные структуры не проявляют интереса к расширению деятельности рынка ценных бумаг. Отсутствует стимулирующая, комплексная политика регулирования рынка ценных бумаг.

Проблемы формирования и развития рынка ценных бумаг в Монголии практически не рассматривались в научных литературах, хотя этот рынок существует в Монголии почти 10 лет. Фондовый рынок Монголии до сих пор не может выполнять свою классическую функцию - функцию перераспределения инвестиционных ресурсов. Он обслуживает лишь функцию передела прав собственности в тех узких кругах инвесторов, которые являются владельцами акций приватизированных компаний. Хотя в мире накоплен большой опыт регулирования и функционирования рынка ценных бумаг, в экономической науке в изучении проблем формирования и развития рынка ценных бумаг в Монголии зарубежными и монгольскими исследователями до сих пор внимание не уделялось. Практически отсутствуют работы, авторы которых пытались бы обобщить и проанализировать процесс формирования рынка ценных бумаг в Монголии, определить его нынешнее состояние в системе мировых рынков ценных бумаг. Поэтому сейчас как раз настало время проанализировать процесс становления и функционирования рынка ценных бумаг в Монголии, определить его перспективы развития. Актуальность темы исследования определяется закономерностями функционирования рынка ценных бумаг в рыночной экономике как основного сектора финансового рынка, выполняющего функции мобилизации и распределения финансовых ресурсов для долгосрочных

инвестиций. Исследование данной проблемы представляет большой теоретический и практический интерес в условиях трансформации монгольской экономики к рыночной экономике.

Предметом исследования является анализ осуществления программы перехода Монголии к рыночной экономике, выявление трудностей и противоречий реализации модели « шоковой терапии», анализ проведения массовой приватизации в Монголии, изучение закономерности развития рынка ценных бумаг в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, анализ становления и тенденции развития рынка ценных бумаг в Монголии.

Целью диссертационного исследования является обобщение опыта функционирования рынка ценных бумаг в Монголии, определение уровня его развития в системе развивающихся рынков, выявление специфики и причин неразвитости, определение позитивных и негативных факторов, влияющих на его эволюцию и на этой основе формулирование рекомендаций по совершенствованию стратегии развития рынка ценных бумаг в Монголии.

В соответствии с поставленной целью в данной работе рассматриваются следующие проблемы:

изучение экономических условий, предшествующих формированию рынка ценных бумаг в Монголии;

анализ проведения чековой приватизации, как основополагающего фактора создания рынка ценных бумаг в Монголии;

определение основных характеристик развивающихся рынков, рассмотрение тенденций их развития, выявление факторов, обусловливающих и сдерживающих развитие этих рынков;

анализ становления и функционирования рынка ценных бумаг в Монголии и выделение различных факторов, влияющих на его развитие;

выявление специфики организации рынка ценных бумаг в Монголии и определение основных характеристик монгольского рынка ценных бумаг в системе развивающихся рынков;

определение причин неразвитости национального фондового рынка;

изучение основных моделей регулирования РЦБ и особенностей регулирования монгольского рынка ценных бумаг.

При написании диссертации автор руководствовалась диалектическим методом, предполагающим исследование всех явлений и процессов в их развитии, взаимосвязи и взаимообусловленности. Также были использованы методы сравнительного анализа и синтеза.

Теоретической и методологической основой диссертационного

исследования послужили труды известных монгольских экономистов Ж.Ядамсурэн, О.Чулуунбат, Б.Эрдэнэбат, Н. Чулуунбаатар, С. Лхагва, В. Нацагдорж. Автором были использованы труды российских экономистов-Алексеева М.Ю., Алехина Б.И., Адекенова.Т., Бычкова А.П., Грековой Г.И., Золотарева B.C., Колесникова В.И., Рубцова В.В., Семенковой Е.В., Миркина Я.М., Карпушкиной А.В. и др. Также использовались труды ведущих зарубежных авторов: Шарпа У., Александера Г., Бейли Дж., Мобиуса М.

Диссертантом изучены труды по общим проблемам переходной экономики Гайдара Е.Т., Красниковой Е.В., Максимовой В.Ф., Назирова В.Р., Гербовой А.А., Тригубенко М. Е.

Информационными источниками диссертации послужили отчетные данные Комиссии по ценным бумагам (КЦБ) Монголии, статистические ежегодники, годовые обзоры и бюллетени Центрального банка Монголии, ГСУ Монголии, материалы Министерства финансов, Госкомимущества и КЦБ Монголии, а также сборник нормативных актов, регулирующих деятельность рынка ценных бумаг в Монголии и другие нормативно-законодательные акты. Использовалась статистическая информация МВФ, Международной финансовой корпорации( МФК) и Международной

федерации фондовых бирж ( МФФБ), экономическая информация российской и монгольской периодической печати .

Научная новизна диссертационной работы обусловлена тем, что в ней впервые представлен многофакторный анализ становления и развития рынка ценных бумаг в Монголии. Наиболее значимые результаты, характеризующие научную новизну следующие:

проведен анализ приватизации собственности в Монголии с точки зрения формирования фондового рынка. На этой основе доказана целесообразность применения ваучерного метода приватизации, как основополагающего фактора создания рынка ценных бумаг в Монголии;

в результате анализа общего состояния монгольского рынка ценных бумаг на основе критериев, установленных Международной финансовой корпорацией, приведены аргументы, обосновывающие причины несоответствия РЦБ Монголии категории развивающихся рынков;

на основе исследования эволюции рынка ценных бумаг в Монголии и определения специфических черт его развития выявлены причины неразвитости. Наиболее существенными из них являются - продажа крупных пакетов акций приватизируемых предприятий вне биржевой торговли на аукционах и конкурсах, концентрация акций в руках немногих держателей, низкий финансовый потенциал монгольских эмитентов и ограниченность внутренних источников накопления;

- предложен авторский подход к повышению эмиссионной активности и  
инвестиционного спроса РЦБ в специфических монгольских условиях.  
В частности, автор обосновывает:

необходимость проведения приватизации крупных стратегически важных объектов путем продажи государственной доли акции на открытом рынке;

целесообразность, в противовес действующей системе, участия

коммерческих банков на РЦБ:

а) в качестве эмитентов, что способствовало бы увеличению  
собственного капитала банков, а банковские акции могли бы стать  
объектом активных торгов на РЦБ;

б) в качестве андеррайтеров при размещении нового вида ценных  
бумаг - жилищных сертификатов, эмитируемых строительными

организациями; закономерность развития институтов коллективного инвестирования в условиях отсутствия в Монголии благоприятных экономических возможностей привлечения частных инвесторов в производственную сферу. Перспективными формами таких институтов могут стать паевые инвестиционные фонды, инвестиционные фонды открытого и закрытого типа и специализированные фонды; приоритетность развития сегмента корпоративных ценных бумаг, как основного сегмента РЦБ, а также сегментов государственных и муниципальных ценных бумаг. К основным результатам, полученным диссертантом, имеющим научную новизну и представляющим практическую значимость можно отнести следующее:

на основе анализа проведения экономической реформы и обобщения ее итогов осуществлена периодизация основных этапов переходного периода в национальной экономике;

основываясь на изучении общих закономерностей и мировой тенденции развития рынков ценных бумаг, определен уровень развития монгольского рынка ценных бумаг;

в результате исследования процесса становления и функционирования рынка ценных бумаг в Монголии выявлены специфические черты и причины неразвитости этого рынка, даны рекомендации по совершенствованию национальной модели регулирования рынка ценных бумаг;

Выводы и конкретные предложения диссертанта могут быть использованы при разработке государственной концепции развития рынка ценных бумаг и нормативно-законодательных актов по регулированию рынка ценных бумаг в Монголии. Также они могут быть использованы при разработке документов аналитического и прогнозного характера по совершенствованию стратегии развития рынка ценных бумаг в Монголии. Отдельные части диссертационной работы могут быть использованы при изучении курсов « Рынок ценных бумаг зарубежных стран», « Рынок ценных бумаг Монголии», « Макроэкономика» и др.

Особенностью данной работы является то, что в ней впервые рассмотрен процесс формирования и тенденции развития монгольского рынка ценных бумаг в ретроспективе за полный период его существования во взаимосвязи с тенденциями развития развивающихся рынков ценных бумаг.

## Экономические условия формирования рынка ценных бумаг в Монголии

Радикальному реформированию экономики Монголии, как и в бывших социалистических странах, предшествовала кризисная ситуация, охватывающая хозяйство страны в целом.

Особенности перехода к рыночной экономике в Монголии связаны с кардинальными изменениями условий, когда национальная экономика существовала за счет огромных внешних кредитов. В годы, предшествующие преобразованиям экономики, Монголия закупала за границей 47% товаров широкого потребления, 40% производственных материалов, 96% техники и оборудования, 100% жидкого топлива и горючего.1

Когда на внешнем рынке упал спрос на молибденовый концентрат, цемент, овчинно-шубные и кожаные изделия, ковры, меховые изделия, пушнину, козий пух, мясо и скот, являющиеся традиционными товарами монгольского экспорта, это привело к сокращению объемов экспорта и к приостановке производства.

В связи со сложившейся во всех сферах экономики ситуацией, правительство выдвинуло пятилетнюю программу выхода экономики из кризиса. Суть правительственной программы, реализуемой кабинетом Бямбасурена, заключалась в идее коренной реконструкции экономической системы. Однако, нельзя не учитывать особенности и специфику развития экономики страны в целом. Рыночные преобразования начались в стране, которой присущи черты современного развития в отраслях, созданных с помощью СССР, и отсталого кочевого способа производства, низкого уровня разделения труда, отсутствия мотивации к расширенному производству. Сказывались и особенности географического ( огромная территория) и этнографического характера ( 2 млн. жителей).

К началу периода перехода к рыночной экономике отсутствовал опыт рыночной трансформации, и разработчики реформ были вынуждены обратиться к выявлению общих принципов перехода к рыночной экономике, учитывая на различных этапах реформы специфические условия страны. На вооружение монгольских реформаторов была взята модель «шокового» реформирования экономики, которая была апробирована в ряде стран Латинской Америки и в Польше. Основной причиной выбора такой модели была возможность быстро и достаточно просто перевести хозяйство страны на рельсы рыночной экономики и вывести его из кризисного состояния.

Попробуем выделить основные меры, предложенные монгольскими реформаторами:

- проведение всеобщей приватизации, после чего удельный вес госсектора должен был сократиться до значительного минимума, принятие Закона « О собственности», легализация различных форм собственности;

- переориентация экономики и внешней торговли на новые технологии, изменение приоритетов в капиталовложениях, разработка программ по увеличению производства товаров широкого потребления, продуктов питания;

- ориентация на создание оптимальных для монгольских условий малых предприятий с быстрыми сроками окупаемости, поскольку создание крупных предприятий ведет к миграции населения;

- облагораживание структуры экспорта и т.д.

## Сущность и основные черты рынка ценных бумаг

Денежный рынок состоит из рынка находящихся в обращении наличных денег и выполняющих их функции краткосрочных платежных средств ( векселей, чеков и т.п.). Как отмечается некоторыми авторами, инфляция, если она не выходит за определенные границы, может играть положительную роль. Так, если ВВП ежегодно растет на 5%, а количество денег в обращении увеличивается на 6-7%, то это облегчает реализацию возросшего ВВП, способствует позитивным процессам в экономике. Если же, например, при ежегодном росте ВВП на 5% количество денег в обращении увеличивается от 10 до 20% и более, то имеет место галопирующая инфляция, разрушающая нормальный экономический процесс.19 В Монголии в 1998г. ВВП сократился на 0,2%, а прирост денег в обращении составил 8,8%, следовательно, имела место инфляция тормозившая и эмиссию краткосрочных платежных средств.

Рынок банковских ссуд характеризуется как сектор финансового рынка, охватывающий отношения, которые возникают по поводу предоставления кредитными учреждениями ссуд на принципах платности и возвратности. Подобные действия не связаны с оформлением каких-либо специальных документов, которые могут самостоятельно обращаться на рынке, выступать объектом купли-продажи и иных действий. В период перехода к рынку в Монголии в основном функционирует рынок краткосрочных кредитов ( ссуды коммерческих банков на срок от 1 месяца до 1 года). Однако, в связи с высоким уровнем инфляции в настоящее время дешевый краткосрочный кредит в Монголии отсутствует. Коммерческие банки предоставляют такой кредит только под надежное обеспечение и высокие проценты.

Рынок ценных бумаг является вторым сегментом финансового рынка. Он призван организовывать и регулировать сделки с ценными бумагами, как специфическим видом товара. Фондовый рынок охватывает как отношения займа ( кредитные отношения), так и опосредует отношения совладения. Эти отношения выражаются через выпуск специальных денежных документов - ценных бумаг, имеющих собственную стоимость, выступающих объектом купли -продажи и иных действий. Представляется аргументированным следующее определение РЦБ. Рынок ценных бумаг - это сектор финансового рынка, аккумулирующий временно свободные денежные капиталы инвесторов, выступающий местом столкновения и реализации интересов продавцов и покупателей ценных бумаг.

## Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Анализ становления и функционирования рынка ценных бумаг в Монголии позволяет сделать вывод о том, что основами , обусловившими уровень развития национального фондового рынка являются факторы, действующие на двух уровнях экономической системы:

1) макроэкономическом- институциональные преобразования собственности, создание институтов и механизмов кредитно-денежной системы и обращения ценных бумаг, развитие информационной и технологической инфраструктуры рынка ценных бумаг;

2) микроэкономическом- эмиссионная активность и инвестиционный спрос субъектов рынка, возможность получения экономических преимуществ при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Как уже отмечалось, современная экономическая ситуация Монголии характеризуется рядом негативных особенностей, таких , как спад производства, галопирующая инфляция, наличие бюджетного дефицита, неразвитость финансового рынка, адекватного рыночной экономике, и недостаток ликвидных средств в нефинансовом секторе экономики, выражающийся в кризисе неплатежей и др. Перспективы роста и развития национального фондового рынка должны определяться с учетом данных факторов при разработке мер государственного макроэкономического регулирования, направленных на предотвращение общеэкономического спада, и создание предпосылок для стабильного экономического роста. В этой связи государственная экономическая политика должна быть направлена на осуществление комплекса широкомасштабных реформ для решения таких острых социально- экономических проблем, как низкая инвестиционная активность, сокращение производства, высокий уровень неплатежей и т.д. При этом принципиальное значение имеет создание условий для трансформации сбережений в инвестиции, повышение уровня накопления основного капитала в экономике, создание условий для осуществления инвестиций в стратегически важные отрасли экономики, создание благоприятного климата для иностранных инвестиций.

Исходя из существующих условий, переход к экономическому росту возможен только при осуществлении комплекса мер, включающих в себя: проведение реформы хозяйственных предприятий с целью существенного повышения эффективности их управления в рыночных условиях;

продолжение структурных реформ и совершенствование механизма государственного регулирования в финансовой сфере, в том числе в банковской и небанковской сфере;

осуществление налоговой реформы, предусматривающей упрощение налоговой системы, повышение сбора налогов при снижении налогового бремени для предприятий;

создание благоприятных условий для инвестиций частных и институциональных инвесторов, в том числе зарубежных; и др. Таким образом, меры государственного макроэкономического регулирования , способствующие выводу экономики страны из кризисного состояния и , в конечном итоге, полноценному росту фондового рынка в Монголии, должны быть сосредоточены на следующих направлениях:

1) промышленной и инвестиционной политике;

2) кредитно-денежной политике;

3) экономической политике по регулированию рынка ценных бумаг.