Мандрон Виктория Валериевна. Формирование стратегии функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Мандрон Виктория Валериевна; [Место защиты: Орлов. гос. техн. ун-т].- Брянск, 2008.- 160 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/759

**Содержание к диссертации**

Введение

1 ТЕОРЕТИЧЕСКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 7

1.1 Теоретическое обоснование функционирования стратегии рынка ценных бумаг 7

1.2 Модели и ресурсы рынка ценных бумаг 23

1.3 Эволюция истории развития рынка цепных бумаг в России 41

2 РАЗРАБОТКА НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКОЙ БАЗЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

СТРАТЕГИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 55

2.1 Инфраструктура рынка ценных бумаг 55

2.2 Методика регулирование рынка ценных бумаг в целях повышения контроля и

надзора на рынке ценных бумаг 79

2.3. Методика процесса первичного размещения акций компаний (IPO) 90

3 РЕАЛИЗАЦИЯ СТРАТЕГИИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. 104

3.1 Методические рекомендации по реализации стратегии функционирования единого надзорного органа на финансовом рынке в форме мегарегулятора 104

3.2 Применение инструментов рынка ценных бумаг для расширения инвестиционных ресурсов через механизм первичного размещения акций компаний на фондовых биржах (IPO) 114

3.3 Сравнительная оценка стоимости акций и классификация макро- и микроэкономических факторов, влияющих на их стоимость 128

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 137

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 143

ПРИЛОЖЕНИЯ

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**В связи с переходом экономики России на рыночные отношения все большая роль отводится рынку ценных бумаг, который становится неотъемлемым элементом рыночной экономики. На протяжении последних лет интенсивно развивается инфраструктура рынка, происходит увеличение количества эмитентов и участников рынка, повышение их профессионализма, быстрыми темпами нарастают объемы операций с ценными бумагами.

Вместе с тем, финансовый кризис 1998 года выявил недостатки в  
системе регулирования рынка ценных бумаг, в роли которых выступают  
Центральный банк РФ, Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР)  
и Министерство финансов. В развитии рынка ценных бумаг существует  
необходимость совершенствования системы государственного

регулирования и стратегии его развития.

Становление рыночных отношений в экономике России в определенной степени тормозится слабым развитием рынка ценных бумаг.

Все это определило актуальность избранной темы диссертационного исследования.

**Степень научной разработанности проблемы.**В последние годы проблемам изучения развития рынка ценных бумаг уделяется большое внимание как зарубежными, так и отечественными учеными экономистами. Сложились различные взгляды в России на функции и роль ценных бумаг на макро- и микроэкономических уровнях.

Проблемам развития рынка ценных бумаг посвящены работы достаточно большого количества отечественных и зарубежных ученых-экономистов. К числу отечественных ученых относятся: М.М. Агарков, Б.И. Алехин, И.А. Гусева, Е.Ф. Жуков, В.И. Колесников, Н.Л. Маренков, Я.М. Миркин, А.А. Потемкин, B.C. Таркановский, Б.М. Ческидов, А.О. Шабалин и

4 др., а к числу зарубежных экономистов - Г. Александер, Д.В.

Бейли, М. Бейкер, Дж. Вуглер, Дж. М. Кейнс, М. Кендалл, М. Осборн, П.

Самуэльсон, Ч. Доу, Э. Джонс, Ф. Шарп. В то же время, несмотря на большое

число публикаций указанных ученых-экономистов, следует отметить

недостаточный уровень исследований в этой области. Большая часть

исследований, естественно, связана с проблемами повседневного

функционирования рынка ценных бумаг. Изучению общетеоретических

аспектов развития уделялось сравнительно мало внимания.

**Целью диссертационного исследования**является обобщение

теоретических положений и разработка научно-методических рекомендаций

по стратегии функционирования рынка ценных бумаг.

В соответствии с поставленной целью исследования определены

следующие задачи:

- систематизировать модель организации инфраструктуры рынка  
ценных бумаг и рассмотреть ее основные элементы;

раскрыть систему регулирования рынка ценных бумаг в России и разработать модель системы органов государственного регулирования рынком ценных бумаг в России, а также разработать методические рекомендации по совершенствованию системы регулирования рынка ценных бумаг;

изучить сложившуюся практику процесса первичного размещения акций российских компаний на отечественных и зарубежных фондовых биржах;

предложить основные направления расширения инвестиционных ресурсов рынка ценных бумаг;

- провести сравнительную оценку стоимости котировок акций  
крупнейших компаний России и разработать классификацию факторов,  
влияющих на их стоимость.

**5 Объектом исследования**в рамках реализации поставленных

целей выступают рынки ценных бумаг, функционирующие в составе

финансового рынка России.

**Предметом исследования**являются экономические отношения, складывающиеся в процессе функционирования рынков ценных бумаг.

**Теоретической и методической основой диссертационного исследования**послужили законодательные и нормативные акты РФ, регулирующие деятельность рынка ценных бумаг, статистические данные Федеральной службы государственной статистики РФ и Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), материалы научно-практических конференций и периодической экономической печати.

Диссертационное исследование базируется на общенаучной методологии, в процессе исследования использовались методы сравнительного, регрессионного, системного анализа, а также методы диалектики и др.

**Научная новизна диссертационного исследования заключается**в разработке и обосновании научно-методических рекомендаций по функционированию рынка ценных бумаг в целях повышения контроля и надзора.

**Научная новизна подтверждается следующими полученными результатами, выносимыми на защиту:**

- систематизирована общая модель организации инфраструктуры  
рынка ценных бумаг и обобщены ее основные элементы (п. 4.1 Паспорта  
специальности 08.00.10);

- предложено построение единого регулирующего органа финансового  
рынка как инструмента совершенствования методики регулирование рынка  
ценных бумаг в целях повышения контроля и надзора на рынке ценных  
бумаг (п. 4.6 Паспорта специальности 08.00.10);

- предложены основные направления расширения инвестиционных  
ресурсов рынка ценных бумаг (п. 4.9 Паспорта специальности 08.00.10);

проведена сравнительная оценка стоимости акций и выявлены макро- и микроэкономические факторы, влияющие на их стоимость (п. 4.8 Паспорта специальности 08.00.10).

**Практическая значимость работы**состоит в том, что полученные теоретические и научно-методические результаты диссертационного исследования доведены до конкретных рекомендаций по дальнейшему совершенствованию функционирования рынка ценных бумаг. Они могут быть использованы органами, осуществляющими государственное регулирование рынка ценных бумаг и образовательными учреждениями в учебных процессах при чтении дисциплин «Рынок ценных бумаг» и «Биржевое дело» студентам и слушателям экономических специальностей.

**Апробация и реализация результатов диссертационного исследования.**Основные положения и результаты работы докладывались, обсуждались и получили положительную оценку на Международной научно-практической конференции «Финансово-экономические аспекты развития региона» (Брянск, 2007), Международной научно-практической конференции «Статистические исследования социально-экономических систем в условиях развития мирохозяйственных связей» (Орел, 2007).

Основные положения диссертационного исследования отражены в 7 научных работах общим объемом 1,9 п.л.

**Структура и объем работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 180 наименований, и приложений. Объем работы составляет - 168 страниц, 30 рисунков, 16 таблиц.

## Теоретическое обоснование функционирования стратегии рынка ценных бумаг

В ходе развития товарного хозяйства сформировался рынок, который прошел путь от древних базаров до современных организованных рынков с компьютерным оснащением.

Совокупность множества рынков функционального назначения как система рынков сформировалась во второй половине XX века под воздействием ряда факторов. Неоднократно расширялось рыночное пространство. Современное производство создает в массовых количествах огромный спектр полезных благ, удовлетворяющих разнообразные потребности людей и общества. Их реализация требует множества рыночных форм. Общественное разделение труда вышло за пределы производства и распространилось на рыночную сферу. В ней возникли специализированные рынки, занявшиеся продвижением до потребителей разнообразных товаров и услуг.

Рынок всегда интересовал и привлекал исследователей-экономистов. Так, английский экономист Джевонс понимал рынок как группу людей, вступающих в деловые отношения и заключающие крупные сделки по поводу любого товара. [26]

Современный американский экономист Ф. Котлер характеризует рынок как совокупность существующих потенциальных покупателей товара, подчеркивая особую роль покупателей. [68]

Толковый экономический и финансовый словарь трактует рынок как совокупность инструментов, посредством которых осуществляется обмен товарами и услугами в результате контактов покупателей и продавцов друг с другом. Контакт может осуществляться прямо либо через индивидуальных посредников или организации. [24] Современный экономический словарь трактует рынок (market) в разных интерпретациях - 1) в универсальной трактовке сокращение термина «рыночный механизм хозяйствования»; 2) место, где происходит встреча продавцов и покупателей; 3) в узком смысле (в основном для целей теории рыночный экономики) механизм, сводящий вместе покупателей, формирующих спрос, и продавцов - поставщиков отдельных товаров и услуг, формирующих предложение; 4) в широком смысле система экономических отношений по поводу купли-продажи товаров (услуг, ценных бумаг, валюты), формирующая и уравновешивающая спрос, предложение и цены. [123]

Итак, существует множество понятий рынка: место, где происходит встреча покупателей и продавцов; механизм, содействующий взаимодействию покупателей и продавцов или обмену финансовыми активами; совокупность экономических отношений, связанных с выпуском и продажей ценных бумаг. При этом не обязательно быть собственником покупаемого или продаваемого товара, можно действовать и по поручению.

Рыночная экономика современного государства характеризуется сложной структурой, являясь, по сути, системой множества разнообразных специализированных рынков. Взаимодействие этих рынков определяет национальный экономический механизм.

Рыночная система хозяйствования предполагает наличие трех видов рынка: рынка товаров и услуг, рынка факторов производства и финансового рынка. [56] Общая структура рыночной системы хозяйствования представлена на рисунке 1

class2 **РАЗРАБОТКА НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКОЙ БАЗЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ**

**СТРАТЕГИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ** class2

## Инфраструктура рынка ценных бумаг

В течение последних десяти лет инфраструктура российского фондового рынка претерпела значительные изменения. На рынке появились новые участники, новые эмитенты, новые инструменты и новые возможности. Так, быстрое расширение рынка ценных бумаг открыло новые возможности для предприятий по получению финансовых ресурсов и для индивидуальных участников по увеличению своих доходов. Это повлекло за собой усиление конкуренции со стороны внешних рынков, и как следствие увеличение инфраструктурных рисков.

Следовательно, под инфраструктурой рынка ценных бумаг для целей исследования понимается совокупность механизмов, используемых для заключения и исполнения сделок на рынке.

По мнению И.А. Никоновой [88] эти механизмы существуют в форме:

- определенных институтов (организаций);

- норм и правил, по которым они функционируют;

- технических систем, поддерживающих их деятельность.

Вследствие этого к инфраструктуре отнесены биржи, центральные депозитарии, регистраторы, а также другие организации, предоставляющие системные сервисные услуги для всех участников рынка ценных бумаг.

Общая модель организации инфраструктуры рынка ценных бумаг в России представлена на рисунке 11, в которой предлагается определенный механизм ее реализации.

6) Арбитражную - разрешение споров между участниками рынка ценных бумаг через систему судебных органов.

Таким образом, можно сказать, что государство является одним из основных регуляторов рынка ценных бумаг. Кроме этого, государство выступает в качестве участника рынка ценных бумаг, а именно: [144]

- государство является крупнейшим заемщиком-эмитентом облигаций федеральных, субфедеральных и муниципальных займов (в лице органов власти Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований);

- государство является крупнейшим инвестором на рынке ценных бумаг, владея закрепленными в федеральной и муниципальной собственности пакетами акций приватизированных предприятий;

- государство выполняет функции профессионального участника рынка ценных бумаг в лице Центрального банка России, являющегося посредником, участвующим в размещении государственных ценных бумаг, а также крупным дилером в этом сегменте рынка; кроме того - в лице Российского фонда федерального имущества, организующего аукционы по продаже акций приватизационных предприятий.

Основным органом государственной исполнительной власти Российской Федерации осуществляющим регулирование рынка ценных бумаг, является Федеральная служба по финансовым рынкам России (ФСФР).

## Методические рекомендации по реализации стратегии функционирования единого надзорного органа на финансовом рынке в форме мегарегулятора

Западноевропейский рынок ценных бумаг, является одним из наиболее развитых рынков в мире, по степени развития инфраструктуры и по основным рыночным показателям (капитализация фондового рынка, ликвидность, рентабельность, прозрачность) и занимает второе место в мире, уступая американскому рынку.

Ввиду имеющихся отличий в уровне развития рынков Европейского Союза (ЕС) и России практически все аспекты функционирования фондовых институтов ЕС могут быть значимыми для нашей страны с точки зрения возможности их применения.

Одним из главных типов институциональной структуры финансового регулирования в странах ЕС является структура, в компетенцию которой входят рынок ценных бумаг, банковский сектор и страхование. Такая структура называется мегарегулятором.

Наиболее эффективна работа мегарегулятора в Великобритании и его деятельность может послужить образцом для внедрения мегарегулятора во многих странах, в том числе и в России. Таким образом, развивая свой финансовый сектор с учетом передового мирового опыта, Россия может интегрировать те тенденции направления регулирования финансового рынка, которые наблюдаются в наиболее экономически развитых странах.

По формальным признакам мегарегулятором становится специализированное государственное учреждение, уполномоченное регулировать не менее двух из трех категорий финансовых посредников (банки и страховые компании; банки и компании, работающие на рынке ценных бумаг; инвестиционные и страховые компании). С этой точки зрения в России нет мегарегулятора, поскольку ФСФР России отвечает за фондовый рынок. Вне сферы ее влияния остается банковская и страховая деятельности.

Таким образом, мегарегулирование - это не только создание определенной организационной единицы - центра принятия решений, но и стандартизация, и унификация требований и правил. На разных сегментах финансового сектора при раздельном регулировании различается институциональная среда: правила лицензирования, порядок проверки деятельности, финансового состояния и применения санкций в случае нарушений, особенности мер по защите интересов клиентов и партнеров. Для того чтобы все сегменты финансового рынка развивались сбалансировано и с одинаковой скоростью необходим единый подход к процедурам определения минимально необходимых финансовых ресурсов (резервы и фонды, нормативы финансовых соотношений), организации внутреннего контроля и риск-менеджмента, формата, объема, сроков предоставления и проверки отчетности, степени транспарентности. Технически это проще организовать в рамках единого регулятора, нежели через построение и поддержание горизонтальных связей для координации действий специализированных регуляторов. Именно поэтому ряд стран, отказавшись от регулирования по функциональному принципу, перешли к мегарегулированию. В рамках мегарегулятора, разумеется, есть департаменты регулирования отдельных секторов, но концептуальные и системные решения принимаются единым органом.

К предпосылкам появления модели мегарегулирования относятся следующие факторы: [46]

1. Универсализация финансовых инструментов, то есть мегарегулятор востребован там, где финансовый сектор развивается в сторону универсализации финансовых продуктов.

Специализированным государственным органам сложно регулировать сегменты финансового рынка с размытыми границами. Таким образом, единый регулятор эффективен только тогда, когда его цели, структура и функции соответствуют характеристикам финансового рынка. В экономически развитых странах клиентам предлагается комбинированные продукты или единый пакет финансовых услуг по банковскому, страховому, кредитному, инвестиционному обслуживанию. К какому сегменту финансового рынка относится, к примеру, депозит, доходность которого зависит от фондового индекса, или инвестиционный полис страхования жизни (unit-linked), или финансовое перестрахование, которое сочетает в себе элементы риск-менеджмента, кредитования и управления активами. Структура рынка более не может быть строго определена, а границы между секторами на развитых рынках уже нельзя четко провести. Современный финансовый рынок сложен и интегрирован, и регулировать его надо соответствующим образом.