Коковина Екатерина Евгеньевна. Методы повышения эффективности и обеспечения инновационной ориентации рынков ценных бумаг в регионах России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Орел, 2004 221 c. РГБ ОД, 61:05-8/1247

**Содержание к диссертации**

Введение

1 СОСТОЯНИЕ, ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 10

1.1 Становление и тенденции развития рынка ценных бумаг 10

1.2 Особенности формирования и тенденции развития региональных рынков ценных бумаг 25

1.3 Методы обеспечения инновационно-инвестиционной ориентации рынка ценных бумаг в зарубежных странах 44

2 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПОВЫШЕНИЯ СОЦИАЛЬНО - ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ 66

2.1 Необходимость и методы государственного регулирования рынка ценных бумаг 66

2.2 Методы активизации инновационно-инвестиционной ориентации рынка ценных бумаг 77

2.3 Методы обоснования общественной и корпоративной эффективности ценных бумаг различных видов 99

3 ПУТИ И МЕТОДЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИННОВАЦИОННО -ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОРИЕНТАЦИИ ФОНДОВОГО РЫНКА В РЕГИОНАХ РОССИИ 120

3.1 Система методов обеспечения инновационно - инвестиционной ориентации фондового рынка в регионах России 120

3.2 Обоснование схем финансирования инновационно - инвестиционных проектов с помощью инструментов фондового рынка 135

3.3 Методические и организационно - экономические основы финансирования инновационно - инвестиционных проектов модернизации инфраструктуры муниципального образования

на основе облигационных займов 144

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 154

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 162

ПРИЛОЖЕНИЕ А - Динамика индекса ММВБ с 1997

по июнь 2004 гг 173

ПРИЛОЖЕНИЕ Б - Особенности становления и развития государственных, субфедеральных и муниципальных долевых

и долговых ценных бумаг в Российской Федерации 174

ПРИЛОЖЕНИЕ В - Регистрация выпусков ценных бумаг Орловским РО ФКЦБ России в периоде 1997 г. по 2003 г 193

ПРИЛОЖЕНИЕ Г - Регистрация выпусков ценных бумаг ОРОФКЦБ России в периоде 1997 г. по 2003 г 195

ПРИЛОЖЕНИЕ Д- Зарегистрированные выпуски акций и облигаций ОРО ФКЦБ России за период с 1997 г. по 2003 г 196

ПРИЛОЖЕНИЕ Е - Механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг 197

ПРИЛОЖЕНИЕ Ж - Международная практика

использования мегарегулятора 198

ПРИЛОЖЕНИЕ И - Требования к ценным бумагам, а также к эмитентам ценных бумаг при включении и поддержании

ценных бумаг в Котировальные листы ММВБ 201

ПРИЛОЖЕНИЕ К- Модель «Рынок Роста Санкт-Петербург» 205

ПРИЛОЖЕНИЕ Л - Схема активизации инновационно -инвестиционной ориентации рынка ценных бумаг на региональном

уровне 206

ПРИЛОЖЕНИЕ М - Расчет финансирования инновационно - инвестиционного проекта по строительству моста со смотровой площадкой в г. Орле с помощью долговых инструментов фондового рынка 207

ПРИЛОЖЕНИЕ Н - Расчет финансирования инновационно - инвестиционного проекта по строительству парка і". Орле с помощью долговых инструментов фондового рынка 214

**Введение к работе**

Современный этап развития Российской экономики характеризуется высокими темпами экономического роста (в 2003 году прирост ВВП составил 7,2%). Однако, этот показатель отнюдь не свидетельствует о том, что стабильные темпы развития экономики являются следствием перехода страны к инновационному типу развития. Основные инвестиционные потоки направляются, в основном, в развитие добывающих отраслей промышленности, так как Россия все еще напрямую зависит от экспорта минерально - сырьевых ресурсов. Практически совсем не финансируются высокотехнологичные, наукоемкие отрасли экономики.

Одним из направлений экономической политики России должен быть поиск тех механизмов, с помощью которых можно было бы обеспечить финансирование долгосрочных инновационных проектов и программ. Мировая практика и отечественный опыт предлагают широкий спектр экономических инструментов, обеспечивающих инновационное развитие: схемы субсидирования или льготного налогообложения научно исследовательских и опытно - конструкторских работ (НИОКР), развитие венчурного бизнеса, использование фондовых рынков.

История фондового рынка современной России насчитывает около тринадцати лет. За короткое время была создана инфраструктура, обслуживающая обращение ценных бумаг - фондовые биржи, учетная система рынка ценных бумаг (РЦБ) - регистраторы и депозитарии, расчетно- клиринговая система, а также организации профессиональных участников РЦБ, осуществляющие посреднические функции на РЦБ - дилеры, брокеры и доверительные управляющие. Была сформирована система государственного регулирования рынка ценных бумаг (органы государственного регулирования и нормативно-правовая база). Тем не менее, несмотря на быстрое развитие институтов фондового рынка, отечественная промышленность в 90-е годы переживала период спада, что свидетельствует об относительно слабой взаимосвязи между финансовым и реальным секторами экономики страны. В целом капитализация всего фондового рынка России превысила по итогам 2003 г. 200 млрд. долл. Также наблюдается рост капитализации российского фондового рынка и по отношению к ВВП суммарная капитализация компаний, котирующихся на РТС, на конец 2003 г. составила 32,9 % к ВВП (24,7 % в 2002 г.). При этом, капитализация зарубежных фондовых рынков по отношению к ВВП в 2003 году составила: Еврозона - 66 % ВВП, США - 129 % ВВП.

Таким образом, можно сделать вывод о том механизмы, которыми обладает фондовый рынок, его богатый инструментарий, практически не используются для финансирования наукоемких, инновационно ориентированных отраслей производства.

Экономистами зарубежных стран анализируются отдельные стороны развития фондового рынка. В этой области работали: Дж. М. Кейнс. Г. Марковитц, М. Фридмен, Гордон Дж. Александер, Джефри В. Бейли, М. Гордон, М. Модильяни, Уильям Ф. Шарп, Фрэнк Дж. Фабоцци.

Роль фондового рынка в отечественной экономике, общеэкономические условия его формирования и функционирования, проблемы рыночной инфраструктуры получили отражения в работах Алехина Б.И., Берзона Н.И., Галанова В.А., Миркина Я.М., Рубцова Б.Б., Чалдаева Л.А., Торкановского B.C., Фельдмана А.А. Проблемы создания эффективной системы регулирования рынка исследуются в трудах Сизова Ю.С., Захарова А.В., Ивантера А., Козлова А.А. и др.

Вместе с тем, региональная специфика развития фондового рынкам, в частности, механизма финансирования инновационных проектов, остается практически не исследованной и лишь частично отражена в отечественных экономических публикациях Гулькина П. (вопросы первичного публичного предложения акций).

Вывод о недостаточной проработке вопросов, связанных с разработкой методов по стимулированию фондового рынка в качестве механизма обеспечения инновационной ориентации экономики России как на

федеральном, так и региональном уровне, лег в основу выбора направления диссертационного исследования.

Объект исследования - рынок ценных бумаг как механизм ресурсообеспечения инновационно - инвестиционных процессов.

Предмет исследования - инструментарий фондового рынка и его использование для финансирования реального сектора экономики России.

Цель диссертационной работы - разработка методов и механизмов повышения эффективности рынка ценных бумаг на государственном и региональном уровнях для привлечения инвестиционных ресурсов в развитие инновационных производств.

Достижение поставленной цели потребовало определения и решения следующих задач:

1) проанализировать состояние, выявить тенденции и определить перспективы развития рынка ценных бумаг на федеральном и региональном уровнях;

2) изучить методы инновационно-инвестиционной ориентации рынка ценных бумаг в отечественной и зарубежных странах;

3) исследовать существующие правовые основы государственного регулирования рынка ценных бумаг и разработать рекомендации по государственному регулированию рынка ценных бумаг в условиях административной реформы и необходимости привлечения финансовых ресурсов в инновационно - инбвестиционные проекты;

4) обосновать общественную и корпоративную эффективность ценных бумаг различных видов;

5) разработать систему методов обеспечения инновационно-инвестиционной ориентации фондового рынка на региональном уровне;

6) разработать методические рекомендации по обоснованию схем финансирования инновационных проектов с помощью долговых инструментов; разработать схемы финансирования инновационных проектов с помощью долговых инструментов

Теоретической и методологической основой исследования являются материалы и положения, содержащиеся в научных работах отечественных и зарубежных экономистов, законодательные акты Российской Федерации, официально-документальные издания, материалы экономических научно-практических конференций и форумов. Информационными источниками исследования послужили статистические сборники и документы, в том числе материалы Орловского областного комитета государственной статистики, а также статистические материалы из фондов Орловского РО ФСФР России в Юго - Западном округе. Достижение конечных результатов работы обусловило использование комплекса общенаучных приемов: исторического, критического анализа и синтеза, единство качественного и количественного анализа; а также специфических методов исследования: экономике - статистического, экспертного.

Научная новизна исследования заключается в усовершенствовании методов и механизмов повышения эффективности финансирования инновационно - инвестиционных проектов посредством инструментов рынка ценных бумаг в условиях формирования единого фондового рынка и возрастания роли регионов в развитии экономики.

Научная новизна подтверждается следующими научными результатами, выносимыми на защиту:

1) обоснована необходимость активизации инновационно -инвестиционной ориентации рынка ценных бумаг России на основе изучения тенденций, состояния и проблем его развития (п. 4.1 Паспорта специальности 08.00.10);

2) рекомендации по государственному регулированию рынка ценных бумаг в условиях административной реформы и необходимости привлечения финансовых ресурсов в инновационно - инвестиционные проекты (п. 4.6 Паспорта специальности 08.00.10);

3) обоснование общественной и корпоративной эффективности ценных бумаг различных видов (п. 4.1 Паспорта специальности 08.00.10);

4) система методов обеспечения инновационно - инвестиционной ориентации фондового рынка в регионах России (п. 4.9 Паспорта специальности 08.00.10);

5) методические рекомендации по обоснованию схем финансирования инновационных проектов с помощью долговых инструментов (п. 4.9 Паспорта специальности 08.00.10);

6) схемы финансирования инновационных проектов с помощью долговых инструментов (п. 4.9 Паспорта специальности 08.00.10)

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что ее результаты позволяют:

1. Использовать разработанные рекомендации по активизации инновационно - инвестиционной ориентации и государственному регулированию рынка ценных бумаг региональным отделениям исполнительных органов власти в области государственного регулирования регионального фондового рынка в целях повышения эффективности его функционирования на региональном уровне.

2. Использовать разработанную систему методов обеспечения инновационно - инвестиционной ориентации регионального фондового рынка органами местного самоуправления в целях формирования системы финансирования региональных инновационных проектов и программ.

3. Осуществлять процесс финансирования инновационных проектов и программ региональных предприятий на основании разработанных методических рекомендации по обоснованию схем финансирования инновационных проектов с помощью долговых инструментов.

4. Результаты работы были использованы при разработке проектов по финансированию инфраструктуры г. Орла, а также Региональным отделением ФСФР в Юго -Западном регионе.

Апробация результатов исследования. Основные положения, выводы и рекомендации, содержащиеся в работе докладывались и обсуждались на различных конференциях, в том числе: II Всероссийская научно-практическая конференция "Социально-экономическое развитие Росии в XXI веке" (г.Пенза, 2003 г.). Международная научно-практическая конференция "Опыт и проблемы социально-экономических преобразований в условиях трансформации общества: регион, город, предприятие" (г.Пенза, 2003 г.), Международная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых по фундаментальным наукам "Ломоносов - 2004". Секция "Экономика" (г. Москва, 2004 г.)

Публикации. По теме диссертации опубликовано 7 научных работ общим объемом 1,6 печатных листа, в том числе авторские 1,1 п.л.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. Диссертация содержит 161 страницы машинописного текста, 12 рисунков, 49 таблиц, 12 приложений. Библиография включает 143 наименования.

## Становление и тенденции развития рынка ценных бумаг

Механизм организации и функционирования рыночного хозяйства базируется на неразрывной связи реального сектора экономики и его финансовой составляющей. Как свидетельствует зарубежный опыт, переход к устойчивому развитию экономики любой страны, i.e. прекращению падения производства, преодолению кризисных явлений, и выходу хозяйства на траекторию интенсивного типа экономического роста, связан, прежде всего, с масштабными финансовыми вложениями. Обеспечить национальное хозяйство финансовыми ресурсами в полной мере не могут ни бюджетная система, ни внутренние источники финансирования, имеющиеся на государственных и коммерческих предприятиях. Роль аккумулятора финансовых ресурсов в экономике любой страны отводится рационально организованному финансовому рынку. Важнейшей составляющей финансового рынка наряду с рынком ссудного капитала (банковских кредитов) является рынок ценных бумаг.

Рассматривая становление и развитие рынка ценных бумаг Российской федерации в историческом аспекте, можно выделить несколько периодов. Во-первых, дореволюционный (до 1917 г.), затем советский период и, наконец, современный этап, начавшийся с приватизации государственной собственности.

Рынок ценных бумаг, функционировавший в Российской империи, играл важную роль в экономической жизни страны. Он был связан непосредственно с состоянием промышленности, сельского хозяйства, транспорта и вообще с политико-экономическим и финансовым положением России. Его возникновение и становление говорило о том, что Россия плавно входила в круг развитых промышленных держав, поднималась на новый уровень социально-экономического развития, требовавшего аккумуляции денежных накоплений промышленников, купцов, граждан и направления этих средств на производительное потребление.

После революции (советский этап) рынок ценных бумаг фактически прекратил свое существование. Декретом советского правительства 23 декабря 1917 г. были запрещены все операции с ценными бумагами, и в начале 1918 г. были аннулированы государственные займы. В период нэпа товарные биржи и фондовые отделы при биржах существовали с 1921 по 1930 гг. За этот период было размещено 24 госзайма, а с начала 30-х годов по 1957 г. государство осуществило 45 займов. Погашение этих займов закончилось в декабре 1991 года. [107].

В свою очередь современный период развития рынка ценных бумаг можно разделить на три этапа:

1) первый этап (1991г. - весна 1992г.) характеризуется появлением первых акционерных обществ, биржевым бумом, началом функционирования инвестиционных компаний. В это время начинают обращаться все возможные виды ценных бумаге разными сроками действия, эмитированными в основном корпорациями и государством, формируется первичная нормативная база рынка ценных бумаг;

2) второй этап (1992-1995гг.) ознаменован созданием и развитием организованного рынка государственных ценных бумаг, системы приватизационного законодательства. На данном этапе получает развитие инфраструктура рынка ценных бумаг;

3) третий этап (1995г. - до настоящего времени) связан с появлением нормативной базы, определяющей институционально-регулятивные аспекты функционирования рынка ценных бумаг, качественными изменениями в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг, с общими благоприятными тенденциями и значительными резервами в развитии ликвидности и капитализации рынка, возрастанием стабильности рынка, его международным признанием, с принятием ФЗ "О рынке ценных бумаг". В 1990 г. был принят первый документ, содержащий понятия «акция», «акционерное общество», «рынок ценных бумаг», - Положение об акционерных обществах, утвержденное Постановлением Совета Министров РФ № 601 от 25 декабря 1990 г. С этого момента и начинается возрождение и развитие российского фондового рынка. В том же году в Министерстве финансов СССР было принято решение о необходимости образовании в стране пяти фондовых бирж, 5 ноября 1990 г. в Москве прошло учредительное собрание, на котором была образована Московская международная фондовая биржа - первая российская фондовая биржа. Через год был принят еще один документ, регулирующий рынок ценных бумаг России, Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР. Также в 1991 г. было принято Постановление Президиума Верховного Совета РСФСР от 24 июня 1991 г. № 1451-1 «О применении векселя в хозяйственном обороте РСФСР» ввело в рынок ценных бумаг коммерческие векселя [71].

## Необходимость и методы государственного регулирования рынка ценных бумаг

На современном этапе развития рынка ценных бумаг России роль государства в его регулировании, с нашей точки зрения, представляется крайне важным, прежде всего в стимулировании долгосрочных инвестиций в реальный сектор экономики, особенно в его инновационнуЕО составляющую. Однако, в российской экономической литературе высказываются различные точки зрения о степени вмешательства государства в вопросы функционирования фондового рынка. Сторонники либеральной рыночной экономики высказываются за ограничение вмешательства государства в сферу обращения фондовых ценностей рамками функций обеспечения права собственности [73]. Такая позиция близка к монетаристской концепции, которая считает, регулирование фондового рынка необходимо ограничивать только регулированием денежной массы через манипулирование процентными ставками. А функции регулирования с большим успехом могут выполнять не государство в лице уполномоченных на это органов, а негосударственные и саморегулируемые организации, такие как Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер - агентов и депозитариев (ПАРТАД), Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР)ит.п.

Другое мнение базируется на концепции кейнсианской экономической школы о том, что фондовые рынки, в значительной степени являясь свободными рыночными институтами, подвержены прямому и косвенному воздействию со стороны государства. К направлениям прямого вмешательства относятся: законотворческая деятельность представительных органов власти по вопросам рынка ценных бумаг с целью создания единой правовой основы; постановления и распоряжения органов исполнительной власти по этим же вопросам; меры, принимаемые другими государственными органами по введению норм, касающихся функционирования рынка ценных бумаг. Косвенное, или экономическое, управление рынком ценных бумаг осуществляется государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги и капиталы; систему налогообложения (ставки налогов, льготы и освобождение от них); денежную политику (процентные ставки и др.); государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджетные фонды финансовых ресурсов и др.); государственную собственность и ресурсы (государственные предприятия, природные ресурсы и земли). Государственное регулирование рынка ценных бумаг происходит в виде комбинации двух форм воздействия: управляющего и развивающего. Механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг представлен в Приложении Е [93].

Неоспоримым преимуществом государственного вмешательства на начальном этапе формирования фондового рынка было создание специального органа исполнительной власти, регулирующего сферу рынка ценных бумаг - Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). Однако, регулирующие и надзорные функции за фондовым рынком и его участниками были распределены между целым рядом различных министерств и ведомств. Помимо ФКЦБ, контролирующие функции выполняли Банк России (кредитные организации), Минфин (страховые организации и отдельные профессиональные участники рынка ценных бумаг), Минтруда (негосударственные пенсионные фонды, отдельные участники рынка ценных бумаг) и другие.

## Система методов обеспечения инновационно - инвестиционной ориентации фондового рынка в регионах России

Развитие инновационной деятельности любого региона может происходить только за счет обеспечения инвестиционными ресурсами ее социального и хозяйственного развития на базе применения новой прогрессивной технологии, выпуска новой научно-технической продукции, применения новых методов управления.

В настоящее время одной из главных проблем России является эффективное развертывание инновационных процессов на региональном уровне, так как основа экономического роста России должна закладываться на субфедеральном уровне, при условии развития НИОКР на магистральных направлениях современного НТП: модернизация старых и внедрение новых технологий традиционного промышленного уклада России, а также развития современного уклада - информационные технологии, новейшие методы

управления и т.д.

Однако, анализ инновационной ситуации в РФ и ее субъектах показывает, что активной регионализации инновационных процессов пока не происходит. Более того, во многих регионах состояние инновационной деятельности расценивается как неблагоприятное. Это связано, прежде всего, с тем, что инновационную деятельность территориальной производственно-хозяйственной системы должно обеспечивать соответствующее финансирование.

В настоящее время в России на региональном уровне не создан благоприятный инвестиционный климат, способствующий росту инновационной активности. Институт венчурного инвестирования находится в стадии зарождения. Причем имеющиеся венчурные компании берут на себя, риски, связанные с выведением на рынок готовой продукции с новыми потребительскими свойствами и избегают рисков по финансированию НИОКР и доведению разработки до готового изделия. У крупных промышленных предприятий, располагающих свободными финансовыми средствами, отсутствует мотивация к нововведениям. Им гораздо проще и выгоднее производить серийную продукцию, с незначительным улучшением потребительских свойств.

Однако, в Центральном федеральном округе (ЦФО), несмотря на экономические трудности минувшего десятилетия, удалось сохранить значительный научно-технический и инновационный потенциал. В регионах округа на конец 2002 г. насчитывалось 1539 организаций, выполняющих научные исследования и опытно-конструкторские разработки. Количество занятых в этих организациях работников составляет 440577 человек, в том числе 59188 докторов и кандидатов наук. 631 организаций ЦФО ведут подготовку аспирантов, 244 имеют докторантуру. В 2002 г. изобретателям округа выдано порядка 8578 патентов на изобретения и свидетельств на, полезные модели. [22].

Что касается Орловской области, то по данным, полученным Областным комитетом статистики, число организаций, выполнявших исследования и разработки в 1999 г. составило 25 единиц; в 2000 г. - 23 единицы; в 2001 г. - 24 единицы; в 2002 году - 23 единицы [22].