**Оглавление**

Введение

1. Понятие и структура функционирования рынка фиктивного капитала в РФ

2. Особенности функционирования рынка фиктивного капитала в РФ

3. Проблемы и перспективы развития рынка фиктивного капитала в рыночной экономике

Заключение

Библиографический список

**Введение**

Фиктивный капитал представляет собой общественное отношение, суть которого состоит в его способности улавливать некоторую часть прибавочной стоимости.

Исторически основа возникновения фиктивного капитала состояла в обособлении ссудного капитала от производственного и образовании кредитной системы, а технический отрыв фиктивного капитала от реального произошел на базе ссуды капитала, в результате чего в руках владельца ссудного капитала остается титул собственности, а реально распоряжается этим капиталом функционирующий предприниматель.

Тем самым фиктивный капитал проявляется в форме титула собственности, способного вступать в обращение, и более того, способного обращаться относительно независимо от движения действительного капитала.

Реально фиктивный капитал опосредует процессы движения капитала, распределения и перераспределения прибыли, а также перераспределения национального дохода через систему государственных финансов.

Рынок ценных бумаг это наиболее активная часть современного финансового рынка России, позволяющая реализовывать разнообразные интересы эмитентов, инвесторов и посредников.

Тема курсовой работы является актуальной, поскольку рынок ценных бумаг играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим в целях нормального функционирования экономики.

Цель курсовой работы - раскрытие сущность, проблемы и перспективы развития фиктивного капитала в рыночной экономике России.

Задачи курсовой работы:

1) Раскрыть понятие и рассмотреть структуру рынка фиктивного капитала.

2) Рассмотреть особенности функционирования рынка фиктивного капитала в России.

3) Рассмотреть современное состояние, определить проблемы и выявить возможные пути развития рынка фиктивного капитала в России.

Структура курсовой работы состоит из введения, трех глав, заключения и библиографического списка.

**1. Понятие и структура функционирования рынка фиктивного капитала в РФ**

В первой части Гражданского кодекса РФ дается определение ценной бумаге, как документа, удостоверяющего с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении» [1].

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной формы, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход.

Это особая (фиктивная) форма существования капитала наряду с его существованием в рыночной, производительной и товарной формах. Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Ценная бумага позволяет отделить собственность на капитал от самого капитала и соответственно включить последний в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для самой экономики.

Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России осуществляется следующими основными нормативными документами:

* Конституция Российской Федерации - ст.8, 34, 35, 71, 74;
* Бюджетный кодекс РФ от 31 июля 1998 г.;
* Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. №208-ФЗ "Об акционерных обществах";
* Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ "О рынке ценных бумаг";
* Федеральный закон от 29 июля 1998 г. №136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг";
* Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений";
* Федеральный закон от 5 марта 1999 г. №46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" и др.

Впервые понятие фиктивного капитала было определено К.Марксом в 3 томе «Капитала», советская школа политической экономии основывается именно на его суждениях и дает следующее определение фиктивного капитала: «Фиктивный капитал – это капитал, представленный в форме ценных бумаг (акциях, облигациях), регулярно приносящий доход их владельцам в виде дивиденда или процента и совершающих самостоятельное движение на рынке ценных бумаг».

В определении ценных бумаг как фиктивного капитала есть недостатки [4, с.34].

Во-первых, можно не согласиться с тем, что фиктивным капиталом являются все виды ценных бумаг. Во-вторых, политическая экономии говорит, что «фиктивный капитал не участвует в процессе распределения реального капитала и не создает стоимости», а ведь именно на рынке ценных бумаг происходит перераспределение денежной формы капитала в виде инвестиций. В-третьих, по советской школе процента на использование капитала не существует и это является источником нетрудового дохода, а ведь сейчас просто невозможно оспаривать существование процента на капитал.

Государственные облигации можно отнести к разряду фиктивного капитала, и этот капитал значительно больше реального. Но опять же большинство развитых стран использует эту систему покрытии дефицита государственного бюджета, и это значительней эффективнее, чем принудительное размещение займов среди населения во времена СССР, поэтому разговоры о «Загнивании капитализма» - пустые слова.

Таким образом, в общем виде рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками.

В этом смысле понятие рынка ценных бумаг не отличается и не может отличаться от определения рынка любого другого товара, например, нефти. Отличия появляются, если сравнить сам объект исследуемого рынка. Номенклатура рынка ценных бумаг соответствует не рынку какого-то отдельного товара, а товарному рынку в целом. Далее, если товары производятся на заводах и фабриках, то ценные бумаги выпускаются в обращение. Чтобы товар дошел до своего потребителя, для него нужна своя организация товародвижения, а для ценной бумаги - своя. Товар продается один или несколько раз, а ценная бумага может продаваться и покупаться неограниченное число раз и т.д.

Участниками рынка ценных бумаг являются физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним; те, кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг - это составная часть рынка любой страны. Основой рынка ценных бумаг являются товарный рынок, деньги и денежный капитал. Товарный рынок является надстройкой над деньгами и денежным капиталом, производным по отношению к ним.

Классификация видов рынка ценных бумаг имеет много сходства с классификациями самих видов ценных бумаг. Так, различают:

- международные и национальные рынки ценных бумаг;

- национальные и региональные (территориальные) рынки;

- рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций и т.п.);

- рынки государственных и корпоративных (негосударственных) ценных бумаг;

- рынки первичных и производных ценных бумаг.

Смысл той или иной классификации рынка ценных бумаг определяется ее практической значимостью.

Рынок ценных бумаг имеет целый ряд функций, которые условно можно разделить на две группы [7, с.35]:

- общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку;

- специфические функции, которые отличают его от других рынков.

К общерыночным функциям относятся такие, как:

- коммерческая функция, то есть функция получения прибыли от операций на данном рынке;

- ценовая функция, то есть рынок, обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.;

- информационная функция, то есть рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;

- регулирующая функция, о есть рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

- перераспределительную;

- функцию страхования ценовых и финансовых рисков.

Перераспределительная функция может быть разделена на три подфункции:

- перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;

- перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму,

- финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, то есть без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

Функция страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирование, стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг: фьючерсных и опционных контрактов.

Составные части рынка ценных бумаг имеют своей основой не тот или иной вид ценной бумаги, а способ торговли на данном рынке в широком смысле слова. С этих позиций в рынке ценных бумаг необходимо выделить рынки [30, с.52]:

- первичный и вторичный;

- организованный и неорганизованный;

- биржевой и внебиржевой;

- традиционный и компьютеризированный;

- кассовый и срочный.

Первичный рынок - это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами; это первая стадия процесса реализации ценной бумаги; это первое появление ценной бумаги, обставленное определенными правилами и требованиями.

Вторичный рынок - это обращение ранее выпущенных ценных бумаг; это совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценной бумаги от одного ее владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги.

Организованный рынок ценных бумаг - это их обращение на основе твердых и устойчивых правил между лицензированными профессиональными посредниками - участниками рынка по поручению других участников рынка. Неорганизованный рынок - это обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

Биржевой рынок - это торговля ценными бумагами на фондовых рынках. Внебиржевой рынок - это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу.

Внебиржевая ("уличная") торговля является наиболее массовой. Через внебиржевой оборот и "черную" (неофициальную, но законную) биржу проходит около 2/3 всего оборота ценных бумаг. Это значительная часть правительственных и муниципальных ценных бумаг, корпоративные облигации и акции. Как правило, это ценные бумаги средних и мелких корпораций, а также крупных, по тем или иным причинам не прошедшие процедуру листинга (допуска к котировке на бирже). Куплю-продажу ценных бумаг на "уличных" рынках ведут трейдеры - сотрудники инвестиционно-дилерских фирм. При этом широко используются такие средства связи, как телефон, телетайп, телекс. Существуют автоматизированные системы торговли "с прилавка".

Хотя биржевая торговля охватывает лишь около 1/3 всего оборота ценных бумаг, она представляет собой крупнейший вторичный финансовый рынок, поскольку "биржевой список" (допущенных к биржевой торговле) обычно составляют ценные бумаги наиболее крупных корпораций, определяющих финансовое "здоровье" всей экономики той или иной страны [8, с.45].

Биржевой рынок - это всегда организованный рынок ценных бумаг, поскольку торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка. Внебиржевой рынок может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах, характерными чертами которых являются:

- отсутствие физического места, где встречаются продавец и покупатели, и, следовательно, отсутствие прямого контракта между ними;

- полная автоматизация процесса торговли и его обслуживания; роль участников рынка сводится в основном только к вводу своих заявок на куплю-продажу ценных бумаг в систему торгов.

Кассовый рынок ценных бумаг (иностранное название "кэш" - рынок, или "спот" - рынок) - это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1 -2 рабочих дней. Срочный рынок ценных бумаг - это рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня (чаще всего со сроком исполнения 3 месяца).

Таким образом, фиктивный капитал – это капитал, представленный в ценных бумагах, регулярно приносящий доход их владельцам в виде дивиденда или процента и совершающих самостоятельное, отличное от реального капитала движение на рынке ценных бумаг.

Однако следует отметить, что на современном этапе развития общества нецелесообразно называть ценные бумаги фиктивным капиталом, потому что они заменяют собой реальный денежный капитал.

**2. Особенности функционирования рынка фиктивного капитала в РФ**

На сегодняшний день Россия стремится стать одним из ведущих центров глобальной финансово-экономической системы. Наш фондовый рынок должен соответствовать высоким темпам развития национальной экономики и ее положению в мире.

Создание и развитие российского фондового рынка ценных бумаг - важнейшее условие продвижения к цивилизованной рыночной экономике, совершенствования механизмов экспортно-импортных операций регионов, повышения их инвестиционной привлекательности и развития межрегиональных экономических связей.

Участниками современного российского фондового рынка РФ являются [6, с.42]:

- коммерческие банки;

- Центральный банк РФ;

- Сберегательный банк;

- фондовые биржи;

- институциональные фонды;

- негосударственные пенсионные фонды;

- страховые компании;

- саморегулируемая организация - Союз фондовых бирж.

Российский фондовый рынок принял макроэкономические масштабы – на сегодняшний день он стал интересен не только спекулянтам, но и предприятиям реального сектора, которые все чаще начинают рассматривать фондовый рынок как средство для привлечения финансирования. В свете такого бурного роста операционных показателей российского фондового рынка сравним его достижения с достижениями зарубежных биржевых площадок.

По среднедневному обороту торгов на рынке акций Фондовая биржа ММВБ заметно превосходит любую торговую площадку стран Восточной Европы, СНГ и ряда азиатских стран, находясь на уровне Шанхая. По этому показателю мы постепенно приближаемся к таким европейским биржам, как Группа ОМХ (около 4,8 млрд. долл.) или Испанская фондовая биржа (примерно 6,5 млрд. долл.).

По капитализации Фондовая биржа ММВБ сегодня сопоставима с Итальянской фондовой биржей (около 900 млрд. долл.) и превосходит Национальную фондовую биржу Индии (около 570 млрд. долл.). Конечно, до размеров западно-европейских биржевых площадок нам еще достаточно далеко, ало размеров признанных мировых грандов, таких мак NYSЕ и LSE - еще дальше. Тем не менее, мы уверенно обосновались в третьем эшелоне мирового табеля о рангах, заняв место среди бирж Бразилии, Индии, Китая и некоторых других площадок (табл. 2.1) [13, с.12].

Таблица 2.1

Объем торгов акциями и число эмитентов на различных фондовых биржах за январь-май 2006 года

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Название биржи | Объем торгов акциями, млрд. долл. | Число эмитентов |
| NYSЕ  nasdaq  london SE  Tokyo SE  Euronext  Deutsche Borse  Hong Kong Ex&Cl  Shanghai SE  National Stock Exchange India  MICEX Stock Exchange  Sao Paulo SE  Singapore Ex  Wiener Borse  Warsaw SE | 9136,1  5179,0  3154,5  2698,5  1688,1  1197,4  338,8  227,5  194,7  176,9  117,2  79,4  35,3  213,0 | 1732  2823  2856  2347  961  648  1135  831  1091  188  340  465  94  232 |

Транспарентность и современный уровень корпоративного управления являются своеобразным пропуском для компаний на международные рынки. И в этой сфере у российских компаний наблюдается явное движение вперед.

Устойчиво растет совокупный индекс транспарентности российских компаний, ежегодно определяемый агентством S&Р. В 2005 г. он составил 50% (в 2004 г. 46%, в 2003 г. - 40%, а 2002 г. - 36%). Правда, аналогичный показатель для компаний, например, Великобритании, составляет более 70%. Более того, на российском рынке уже достаточно явно прослеживается связь между уровнем транспарентности компаний и приростом их капитализации - повышение уровня открытости способствует росту стоимости акций.

Международные рынки фактически оказали помощь нашему фондовому рынку в оценке российского природного и промышленного богатства. Это позволило преодолеть недооцененность акций многих российских эмитентов, сблизить ценовые показатели отечественных и западных компаний (табл. 2.2) [13, с.14].

Таблица 2.2

Сближение параметров привлекательности акций российских и зарубежных компаний

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Отрасль | Компания | Дивидендная доходность, % | | Коэффициент Р/Е | |
| 2004 г. | 2005 г. | 2004 г. | 2005 г. |
| Электроэнергетика | РАО «ЕЭС России» | 0,67 | 0,27 | 29,1 | 28,34 |
| Мосэнерго | 0,83 | 0,31 | 26,5 | 24,74 |
| Exelon | 1,0 | 1,6 | 16,62 | 17,14 |
| Нефтегазовая | Сургутнефтегаз | 0,82 | 1,64 | 16,0 | 12,0 |
| ЛУКОЙЛ | 2,86 | 1,29 | 17,1 | 11,7 |
| Газпром | 1,51 | 0,52 | 33,2 | 19,3 |
| ExxonMobil | 2,0 | 2,07 | 12,88 | 10,5 |
| Пищевая | Балтика | 3,21 | 2,76 | 37,1 | 26,5 |
| Соса-Cola | 2,6 | 3,02 | 20,8 | 19,8 |
| Металлургия | НЛМК | 4,91 | 4,74 | 8,3 | 10,6 |
| Alcoa | 0,15 | 0,6 | 20,94 | 17,39 |

В настоящее время по таким важным показателям, как Р/Е (отношение цены акции к размеру приходящейся на нее чистой прибыли) и дивидендная доходность (отношение величины годового дивиденда на акцию и цене акции), большинство российских компаний соответствуют своим аналогам в развитых странах.

Сильная зависимость российского рынка акций от изменения международных потоков капитала не делает его привлекательным ни для российских, ни для иностранных инвесторов. Иностранцам он не обеспечивает надлежащей диверсификации, поскольку динамика российского фондового рынка повторяет динамику других развивающихся рынков, в то время как для отечественных участников он чрезмерно рискован и оторван от внутренней экономической жизни страны.

Эту черту российского рынка нельзя сразу устранить. Иностранные фонды, инвестирующие в Россию, распоряжаются крупным долгосрочным капиталом. Чтобы уравновесить рынок, на российской стороне должны присутствовать примерно равные по инвестиционному потенциалу участники. Нужно разумно подойти к росту уровня вовлеченности фондового рынка в хозяйственную жизнь страны. В России еще есть резервы по привлечению внутренних сбережений на рынок акций и облигаций, тем более что благоприятная конъюнктура на внешних рынках традиционно российских товаров обеспечивает приток денег в страну, которые должны включаться в инвестиционные циклы.

Чтобы в существующих условиях привлекать на внутренний фондовый рынок новых инвесторов и эмитентов, требуется поднять качество инфраструктурных услуг до мирового уровня.

За последние два года российские акции подорожали примерно в три раза, а за шесть лет – в 13 раз. Это лучшие показатели на мировых рынках.

После столь длительного и впечатляющего роста у многих инвесторов появляются сомнения в дальнейшей позитивной динамике рынка. К тому значении нефти постепенно снижается, уступая место ряду других факторов, определяющих направления потоков капитала в мире (темпы экономического развития ведущих мировых стран, динамика сырьевых рынков). А приближающиеся президентские выборы 2008 года могут привести к росту волатильности торгов.

Тем не менее, низкая оценка российских сырьевых активов и высокие темпы роста прибылей в несырьевых отраслях создают предпосылки для продолжения роста котировок [14, с.36].

В настоящее время российский фондовый рынок характеризуется высокой волатильностью и известным перекосом в отношении удельного веса на нем ценных бумаг компаний топливно-энергетического комплекса (ТЭК). В связи с этим возникает вопрос об условиях сохранения в среднесрочной перспективе поступательной динамики рынка или фиксации на социально приемлемом уровне стоимости уже вложенных инвесторами средств. Ответ на него связан с необходимостью учета фактора чрезмерной политизированности энергетической сферы, выражающейся в серьезном вмешательстве государства в рыночные процессы.

Для реализации положительного развития российского рынка ценных бумаг в течение ближайшего десятилетия должна сохраняться текущая мировая экономическая и политическая конъюнктура, которая с начала XXI века и так сверхблагоприятна для России, чтобы еще можно было рассчитывать на ее долгосрочное сохранение.

Российский фондовый рынок некорректно ставить в один ряд с развитыми рынками по капитализации хотя бы потому, что ее качество по рассматриваемому параметру ниже, чем у других развивающихся рынков. Другую негативную сторону в капитализации российского фондового рынка отражает показатель концентрации и объема торгов: 5% крупнейших компаний, торгуемых на бирже РТС (17 эмитентов), обеспечивают 77,7% капитализации рынка и 98,1% объема торгов. Для сравнения: в Китае эта доля равна соответственно 71,2 и 31,5% при 42 компаниях, обеспечивающих эту долю, в Индии – 68,5 и 68,6% при 58 компаниях (табл.2.3) [11, с.30].

Таблица 2.3

Степень концентрации компаний относительно капитализации и объема торгов на мировых фондовых рынка в 2006 году

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Страна | Доля капитализации рынка, обеспечиваемая 5% крупнейших листингованных компаний, % | Объем торгов на фондовом рынке, обеспечиваемый 5% крупнейших листингованных компаний | Количество компаний на фондовом рынке, входящих в отобранные 5% |
| Россия | 77,7 | 98,1 | 17 |
| Великобритания | 84,1 | 84,8 | 131 |
| Германия | 70,3 | 77,1 | 34 |
| Индия | 68,5 | 68,6 | 58 |
| Мексика | 67,2 | 61,7 | 7 |
| Япония | 60,6 | 58,0 | 119 |
| Корея | 77,0 | 57,6 | 85 |
| Бразилия | 61,5 | 54,6 | 20 |
| Турция | 60,5 | 52,0 | 16 |
| Китай | 71,2 | 31,5 | 42 |
| США | 47,8 | 26,6 | 91 |

Итак, к числу главных недостатков российского финансового рынка можно отнести низкое качество капитализации, высокую волатильность и недостаточную его емкость по сравнению с другими развивающимися рынками. Поэтому в среднесрочной перспективе он останется весьма рискованным с точки зрения многих иностранных институциональных инвесторов.

К сожалению, возможности органа государственного регулирования на рынке ценных бумаг в отношении преодоления указанных факторов весьма ограниченны. ФСФР России не может непосредственно влиять на качество корпоративного управления и темпы внедрения финансовой отчетности эмитентов по международным стандартам, повышение эффективности судебной и правоохранительной систем.

Таким образом, основными чертами российского фондового рынка являются:

- небольшие объемы и неликвидность;

- «неоформленность» в макроэкономическом смысле (неизвестно соотношение сил на фондовом рынке и т.п.);

- неразвитость материальной базы, технологий торговли, регулятивной и информационной инфраструктуры;

- отсутствие государственной долгосрочной политики формирования рынка ценных бумаг;

- высокая степень всех рисков, связанных с ценными бумагами;

- нестабильность в движениях курсов акций и низкие инвестиционные качества ценных бумаг;

- высокая доля спекулятивного оборота.

Несмотря на все отрицательные характеристики, современный российский фондовый рынок - это динамичный рынок, который развивается на основе:

- быстро расширяющейся практики покрытия дефицитов федерального и местного бюджетов за счет выпуска долговых ценных бумаг;

- объявления первых крупных инвестиционных проектов производственного характера;

- расширяющегося выпуска предприятиями и регионами облигационных займов;

- быстрого улучшения технологической базы рынка;

- открывшегося доступа на международные рынки капитала;

- быстрого становления масштабной сети институтов - профессиональных участников рынка ценных бумаг и других факторов.

**3. Проблемы и перспективы развития рынка фиктивного капитала в рыночной экономике**

Современный российский рынок ценных бумаг по своим размерам и роли в экономике страны характеризуется как типичный периферийный рынок, подверженный сильному влиянию со стороны мирового финансового рынка.

Последние исследования российских специалистов убедительно показывают, что, несмотря на трудности становления российского рынка, его функционирование подчиняется фундаментальным законам действия фондовых рынков. Так же как и другие развивающиеся рынки, российский рынок испытывает воздействие со стороны мирового финансового рынка и в первую очередь его наиболее влиятельного участника - фондового рынка США.

Одной из важнейших задач развития российского фондового рынка является задача расширения его масштабов. Ее решение обусловлено укреплением системы обеспечения прав собственности, что привело бы к снижению стимулов для учредителей удерживать крупные пакеты акций в целях сохранения своего положения влиятельных собственников, увеличению доли капитала во владении мелких акционеров и соответственно - к росту их доли, представленной на фондовом рынке.

В свою очередь, продвижение российского рынка к более высокому уровню зрелости привело бы к повышению его роли в качестве источника аккумулирования финансовых ресурсов для российских компаний путем эмиссии акций и публичной подписки.

К 2007 г. по таким показателям, как величина капитализации и объем торгов, российский фондовый рынок достиг пиковых величин и приобрел собственные движущие силы развития [10, с.2].

Если в 1997 г. капитализация рынка составляла 60-65 млрд. долл., то в 2007г. она превысила 200 млрд. долл. В июле 2007 г. дневной оборот фондового рынка ММВБ достиг максимума за время существования биржи и составил 91 млрд. руб. Рост объема торгов, свидетельствующий о развитии российского фондового рынка, должен сопровождаться активными мерами по повышению уровня его организации и государственного регулирования.

Наряду с благоприятными изменениями на российском фондовом рынке произошли изменения, которые свидетельствуют о недостаточной зрелости этого рынка. Так, количество торгуемых акций, включенных в котировальные листы, сократилось в 2007 г. до 50-60 (1997 = 100-120), в то время как их число вне котировальных листов выросло до 300 по сравнению с 160-180 в 1997 г. [12, с.22] Это свидетельствует о том, что акции небольшого числа российских компаний соответствуют требованиям листинга биржевой торговли [18].

Одним из главных признаков незрелости российского фондового рынка является концентрация операций на узком круге акций. В принципе высокая концентрация характерна для фондовых рынков развитых стран, за исключением США. Однако по сравнению с этими рынками концентрация в России очень высока. Сделки с 4-5 акциями составляли в 2007 г. в РТС 80-90% оборотов рынка, сделки с 2-3 акциями (РАО ЕЭС, ЛУКОЙЛ) - 50-60% оборота [10, с.3].

Подавляющая часть оборота организованного рынка (90% рынков РТС и ММВБ) приходится на ограниченное число акций. Концентрация операций на российском фондовом рынке на чрезмерно узком круге акций приводит к снижению значения рынка в качестве источника информации о стоимости компаний. Капитализация фондового рынка России, составляющая по современным расчетам порядка 20% ВВП, превращается в этой ситуации в условное понятие, которое мало связано с действительным положением дел в российских компаниях.

Для обеспечения развития российского фондового рынка необходимо решить ряд крупных задач. Отмечая некоторые из них, мы полагаем, что в их успешном решении важное значение принадлежит сотрудничеству российских финансовых институтов и государственных органов с международными финансовыми институтами, в особенности в деле введения в России единых мировых стандартов и требований к финансовой деятельности.

Применительно к задачам развития российского фондового рынка большое значение имеет сотрудничество России с Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

Такое сотрудничество позволило бы повысить значимость Федерального агентства в качестве организатора и стимулятора развития российского фондового рынка, что диктуется современным состоянием этого рынка. Для этого необходима стратегическая программа развития российского фондового рынка, которая в настоящее время отсутствует. В России нет другого органа, кроме ФСФР (ранее ФКЦБ), который взял бы на себя инициативу разработки такой программы для участников рынка в качестве ориентира в их развитии.

Преобразования российского рынка ценных бумаг должны быть направлены на устранение следующего ряда недостатков, препятствующих его развитию [10, с.3]:

- незначительность доли акционерного капитала, представленного на рынке;

- низкая ликвидность большинства акций или полное ее отсутствие, делающая невозможным выявить их рыночную стоимость и получить выгоду от ее изменений;

- массовая невыплата компаниями дивидендов;

- недостаточность или недостоверность информации о положении дел в компании, позволяющей акционеру принять обоснованное решение;

- невозможность повлиять на решения менеджмента компаний;

- низкий уровень правовой защищенности акционеров.

Регулирование деятельности по учету прав собственности на ценные бумаги до настоящего времени также имеет ряд существенных недостатков [11, с.30-32]:

- законодательством не определены условия и мера ответственности эмитентов и учетных институтов на возможные нарушения прав собственности владельцев без документарных ценных бумаг;

- законодательство не определяет условий договора на ведение реестра и обстоятельств его заключения или прекращения, несмотря на специфику отношений эмитента и регистратора; правовые формы представления депозитариями интересов своих клиентов в реестре владельцев ценных бумаг нуждаются в более четной регламентации;

- реестр владельцев ценных бумаг описывается в нормативных правовых актах как вещь, собственник которой четко не определен, в результате чего субъектами гражданских правоотношений под таковым зачастую подразумевается регистратор, ведущий реестр;

- регулирование деятельности регистраторов не учитывает их специфику пан источников публичного подтверждения прав собственности на бездокументарные ценные бумаги.

Эти проблемы следует решать путем системного совершенствования законодательства о рынке ценных бумаг и акционерных обществах.

По ряду направлений процесс укрупнения действующих на российском фондовом рынке институтов происходит в сотрудничестве с крупными иностранными, в том числе и американскими финансовыми институтами. Ярким примером могут служить процессы в среде компаний-регистраторов, системное значение которых на фондовом рынке очень велико. За последние годы их число сократилось с 400 до 100 в 2007 г. в основном за счет вымывания неэффективных компаний, поскольку средние размеры последних остались практически прежними.

В этой обстановке важным событием стало создание "Национальной регистрационной компании" (НРК) с участием структур крупнейшей в мире компании Соmputershare (30%), которая выкупила этот пакет у структур Bank of New York, инвестиционной компании "НИКойл" (15%), Росбанка (20%), МБРР (15%) и члена его группы - МФК (15%)[10, с.3].

С объемом услуг в 6 млн. долл. (четверть рынка) НРК обслуживает более 3 млн. счетов 360 эмитентов и может пользоваться опытом Соmputershare, которая обслуживает 68 млн. счетов для 7500 компаний [19].

В обеспечении развития российского финансового рынка и его адаптации к мировым требованиям большое значение имеет и другие меры ФСФР. Так, для нормального развития российского фондового рынка и всей системы финансовых отношений в стране имеет культивирование современных норм корпоративного поведения. Введение в 2002 году Кодекса корпоративного поведения, разработанного ФКЦБ с учетом мировых критериев, стало знаменательным шагом в распространении в России мировых стандартов в этой области.

Исключительное значение в дальнейшем распространении принципов Кодекса и выработки практики его применения, по мнению ФКЦБ, принадлежит российским биржам, участие которых в процессе становления всей системы корпоративного поведения выступает в качестве одного из важных условий повышения доверия инвесторов к российским компаниям.

Организуя торги ценными бумагами, биржи находятся в постоянном контакте с эмитентами ценных бумаг, которые допущены к обращению на торговых площадках. Через процедуру листинга и последующий контроль соблюдения его требований они берут на себя функцию влиятельного регулятора фондового рынка, обязуясь контролировать соблюдение эмитентами норм Кодекса корпоративного поведения.

Расширение масштабов деятельности российских финансовых институтов, их укрепление и превращение во влиятельных институциональных инвесторов выступает одной из важных задач, решение которой облегчается для России за счет ее участия в реформе международной финансовой системы. За период реформ в России сформировались финансовые институты, способные в ходе дальнейшего развития экономики и финансовой системы страны стать влиятельными институциональными инвесторами. Это страховые компании, паевые инвестиционные и пенсионные фонды [7, с.54].

Рост пенсионных накоплений и долгосрочный характер этих ресурсов требуют гораздо более широкого рынка облигаций. По имеющимся данным, основная часть государственных облигаций находится в портфеле Сбербанка около 60% ГКО-ОФЗ. Выход на этот рынок растущего массива пенсионных накоплений приведет к росту спроса на госбумаги, повышению их рыночной стоимости и как следствие - удорожанию обслуживания государственного долга. Это противоречит интересам государства и требует от него активных действий в данной области. Положение может исправить намерение Министерства финансов выпустить долгосрочные государственные облигации - на 10 лет и более. Это создало бы массив для инвестиций пенсионных накоплений и позволило избежать нежелательного роста стоимости обслуживания государственного долга.

Как показал опыт США, для эффективного функционирования пенсионных фондов, нужно, чтобы в структуре их портфеля присутствовали ценные бумаги различной срочности: краткосрочные активы обеспечивают ликвидность фонда, в то время как среднесрочные и долгосрочные обеспечивают его доходность.

Предпочтение государственным ценным бумагам в качестве нормативного требования к инвестированию пенсионных средств приведет к тому, что пенсионные накопления превратятся в средство финансирования государственного долга. В этом есть своя позитивная сторона. Если исключить возможность дефолта правительства, то вложения в госбумаги гарантируют сохранность пенсионных накоплений, хотя и не обязательно обеспечивают их достаточную доходность. Но в результате это означает принятие на себя государством ответственности за финансирование накопительных пенсий из бюджета, что может привести к его перегрузке в долговременном плане и обесценить саму идею создания накопительной пенсионной системы.

Происходящая пенсионная реформа не решила проблему использования накоплений для финансирования экономического роста. Акцент на инвестирование пенсионных накоплений в госбумаги означает сокращение возможностей их использования для финансирования реального сектора экономики. Для привлечения пенсионных ресурсов российскими компаниями необходимо не только развитие рынка корпоративных ценных бумаг, но и обеспечение динамичного роста экономики. В этом случае ценные бумаги корпораций станут более привлекательными по доходности, но окажутся подвержены более высокому риску, что потребует опыта инвестирования финансовых институтов и более детального регулирования их деятельности [7, с.55].

Конкретные масштабы и характер проблем инвестирования пенсионных ресурсов обнаружатся только в ходе практического осуществления таких инвестиций, но уже в самом начале необходимо оценить наиболее важные и сложные из них, чтобы быть готовыми решать эти задачи.

Рассмотренные вопросы характеризуют комплексный характер задач развития российской финансовой системы, что диктует необходимость многостороннего подхода к их решению, поскольку в силу специфики переходного периода в развитии российской системы ключевая роль принадлежит государственным органам регулирования, призванным не только контролировать, но и активно строить эту систему.

Для успешного решения задач развития российской финансовой системы с учетом долговременных мировых интересов России и их адаптации к условиям глобализации требуется активное использование мирового, особенности американского опыта в этой области, и его рациональное применение с учетом конкретных российских особенностей [10, с.3].

По нашему мнению, необходима комплексная программа развития российской финансовой системы, в разработке и осуществлении которой приняли бы участие основные органы государственного регулирования, включая Минфин, Центробанк, ФСФР и другие заинтересованные ведомства, а так же ведущие финансовые институты, в том числе крупные банки, инвестиционные компании, пенсионные фонды и прочие структуры.

**Заключение**

Фиктивный капитал – это капитал, представленный в ценных бумагах, регулярно приносящий доход их владельцам в виде дивиденда или процента и совершающих самостоятельное, отличное от реального капитала движение на рынке ценных бумаг.

Однако следует отметить, что на современном этапе развития общества нецелесообразно называть ценные бумаги фиктивным капиталом, потому что они заменяют собой реальный денежный капитал.

Современный российский рынок ценных бумаг по своим размерам и роли в экономике страны характеризуется как типичный периферийный рынок, подверженный сильному влиянию со стороны мирового финансового рынка.

Российский фондовый рынок принял макроэкономические масштабы – на сегодняшний день он стал интересен не только спекулянтам, но и предприятиям реального сектора, которые все чаще начинают рассматривать фондовый рынок как средство для привлечения финансирования.

В настоящее время российский фондовый рынок характеризуется высокой волатильностью и известным перекосом в отношении удельного веса на нем ценных бумаг компаний топливно-энергетического комплекса (ТЭК).

Для реализации положительного развития российского рынка ценных бумаг в течение ближайшего десятилетия должна сохраняться текущая мировая экономическая и политическая конъюнктура, которая с начала XXI века и так сверхблагоприятна для России, чтобы еще можно было рассчитывать на ее долгосрочное сохранение.

Одной из важнейших задач развития российского фондового рынка является задача расширения его масштабов.

Для обеспечения развития российского фондового рынка необходимо решить ряд крупных задач. В их успешном решении важное значение принадлежит сотрудничеству российских финансовых институтов и государственных органов с международными финансовыми институтами, в особенности в деле введения в России единых мировых стандартов и требований к финансовой деятельности. Применительно к задачам развития российского фондового рынка большое значение имеет сотрудничество России с Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO), которое позволило повысить значимость Федерального агентства в качестве организатора и стимулятора развития российского фондового рынка, что диктуется современным состоянием этого рынка.

Преобразования российского рынка ценных бумаг должны быть направлены на устранение следующего ряда недостатков, препятствующих его развитию:

- незначительность доли акционерного капитала, представленного на рынке;

- низкая ликвидность большинства акций или полное ее отсутствие, делающая невозможным выявить их рыночную стоимость и получить выгоду от ее изменений;

- невозможность повлиять на решения менеджмента компаний;

- массовая невыплата компаниями дивидендов;

- недостаточность или недостоверность информации о положении дел в компании, позволяющей акционеру принять обоснованное решение;

- низкий уровень правовой защищенности акционеров.

Для нормального развития российского фондового рынка и всей системы финансовых отношений в стране имеет культивирование современных норм корпоративного поведения.

В целом, для успешного решения задач развития российской финансовой системы с учетом долговременных мировых интересов России и их адаптации к условиям глобализации требуется активное использование мирового, особенности американского опыта в этой области, и его рациональное применение с учетом конкретных российских особенностей.

**Библиографический список**

* + - 1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч I и II. - М.: Норма, 2007.

1. О рынке ценных бумаг: Федер.Закон Рос.Федерации от 22 апреля 1996 г. // Российская газета. – 1996. - №79.
2. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.Финансы и статистика, 2005.
3. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учеб. пособие. – М.: Серия "Высшее образование" ИНФРА-М, 2003.
4. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг. – М.: Инфра-М, 2004.
5. Колесников В.И., Торкановский В.С. Ценные бумаги. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2004.

Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России. – М.: Альбина паблишер, 2002.

1. Беленькая О.Н. Фондовый рынок: итоги и прогнозы / О.Н. Беленькая // Рынок ценных бумаг. – 2004. - №1-2. – С. 38-42.

# Гуляев К. Российский рынок акций: итоги первого полугодия и прогноз на вторую половину 2007 г. / К Гуляев // Рынок ценных бумаг. – 2007. - №15(342).

# Давыдов А.Ю. Проблемы развития российского финансового рынка / А.Ю. Давыдов // Бизнес и банки. – 2007. - №36(872).

# Лансков П. Неидеальные черты фондового рынка России / П. Лансков // Рынок ценных бумаг. – 2007. - №17(344).

# Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России / Я.М. Миркин // РБКdaily. - 30 июля 2007.

1. Потемкин А. Российский и мировой рынок капитала: сближение подходов / А.Потемин // Биржевое обозрение. – 2006. - №8(34). – С.12-17.

# Российский рынок акций остается привлекательным // Рынок ценных бумаг. – 2007. - №2(329).

# Самонов Ю. Где взять второй триллион? / Ю.Самонов // Рынок ценных бумаг. – 2007. - № 1(328).

1. Сизов Ю.В. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка / Ю.В. Сизов // Вопросы экономики. – 2003. - №7. – С. 26-42.

# Суэтин А.А. Рынок производных финансовых инструментов / А.А. Суэтин // Бизнес и банки. – 2007. - №6(842).

# Материалы сайта ФКЦБ: htpp //www.fedcom.ru

# Материалы сайта ФКЦБ: htpp//www.fcsm.ru