**Омский Государственный Технический Университет**

**Кафедра «Маркетинга и предпринимательства»**

**Реферат**

**на тему:**

**«Перспективы развития фондового рынка, его место и роль в экономике страны»**

**Выполнила: студентка 4 курса**

**ФЭУ гр. ЭП- 437 Сазонова С.Г.**

**Проверил: Корниенко М.В.**

**Омск-2000**

**План**

**Стр.**

Введение 1

1. Фондовый рынок: понятие, функции и становление. 2-8
   1. Понятие фондового рынка 2-4
   2. Фондовый рынок в России до 1917 г. 4-6
   3. Современный этап развития российского фондового рынка 6-8
2. Факторы, определяющие современное состояние российского фондового рынка. 9-15
   1. Современные политические факторы развития российского фондового рынка 9-11
   2. Тенденции развития мировой экономики и фондовый рынок России 11-14
   3. Традиционные ценности населения России как фактор влияние на развитие российского фондового рынка 14-15
3. Перспективы развития российского фондового рынка 16-18

Заключение 19

Список литературы 20

**Введение.**

История фондового рынка насчитывает вот уже несколько веков. 400 лет назад, в 1592 году, в Антвертпене был впервые обнародован список цен на ценные бумаги, продававшиеся на местной бирже. Этот год считается годом зарождения фондовых бирж как специальных организаций, занимающихся куплей-продажей ценных бумаг. Годом официального появления фондового рынка в России можно считать 1703 г. В этом году была открыта первая официальная биржа в Санкт-Петербурге. И хотя она длительное время была товарной, тем не менее на ней велась торговля и фондовыми ценностями – векселями в иностранной валюте (5, 368).

Современный этап развития фондового рынка начался уже после развала СССР и связан с проводимыми экономическими реформами. Фондовый рынок является непременным элементом любой рыночной системы. России пришлось создавать свой фондовый рынок фактически «с нуля». Поэтому на сегодняшний день самым важным, пожалуй, является тот факт, что в России действует рынок ценных бумаг с развитой инфраструктурой, технологически оборудованной на современном уровне и почти ни в чем не уступающей в этом смысле зарубежным аналогам.

Не менее важным является то, что России за прошедшие 10 лет успела накопить довольно-таки богатый опыт работы на фондовом рынке и стало возможным проводить некоторые исторические параллели, делать выводы и строить прогнозы, что делать дальше.

Данная работа имеет своей целью обобщение опубликованного в последние 3 года материала, в том числе в периодических изданиях и научных монографиях по вопросу становления, развития и будущих перспектив фондового рынка в России.

В ней рассматриваются такие вопросы, как влияние основных политических, социально-экономических факторов на динамику развития рынка и его будущее, перспективные направления развития рынка в ближайшем будущем, его роль и место в экономике России.

1. **Фондовый рынок: понятие, функции и становление.**
   1. **Понятие фондового рынка, его функции.**

В современной рыночной экономике рынок ценных бумаг (РЦБ) занимает особое и весьма важное место. В настоящий момент фондовый рынок остается самым динамично развивающимся сектором российской экономики.

Пол Самуэльсон определил, фондовый рынок как место, где ведется организованная торговля ценными бумагами (11,538). Ценные бумаги представляют собой документы, имеющие юридическую силу, составленные по установленной форме и дающие их владельцам односторонний стандартизированный набор прав по отношению к лицам, выпустившим эти документы (эмитентам ценных бумаг), возможность передачи данных документов при соблюдении заранее оговоренных условий, но без согласия эмитентов другому лицу вместе со всем комплексом заключенных в них прав (5,368). Процесс выпуска и распределения ценных бумаг между первыми владельцами называется эмиссией. Эмиссия ценных бумаг обычно производится с целью привлечения финансовых ресурсов для расширения деятельности или под конкретные инвестиционные проекты, а государственные органы часто эмитируют ценные бумаги с целью финансирования дефицита бюджета.

К особенностям формирования российского фондового рынка следует отнести выпуск акций при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества в процессе приватизации. В России массовая приватизация привела к появлению в обороте огромного количества ценных бумаг, однако для мирового рынка такой путь расширения фондового рынка не характерен. Обычно в странах с развитой рыночной экономикой приватизируемые предприятия уже являются акционерными обществами, контрольный пакет акций которых (т.е. пакет, дающий возможность полного контроля над предприятием) принадлежал до приватизации государству.

Еще одной особенностью формирования фондового рынка в России стала эмиссия федеральными органами части государственных ценных бумаг не для привлечения денежных средств, а с целью придания более цивилизованно- рыночной (как следствие, и более ликвидной) формы государственным долгам. Именно с этой целью были эмитированы облигации Внутреннего государственного валютного займа и Казначейские обязательства. Как и акции приватизированных предприятий, эти «нестандартные» государственные бумаги заложили основы современного фондового рынка.

Фондовый рынок является частью финансового рынка и в условиях развитой рыночной экономики выполняет ряд важнейших макро- и микроэкономических функций. Можно выделить следующие основные функции рынка ценных бумаг. Их шесть:

1. Рынок ценных бумаг исполняет роль регулировщика инвестиционных потоков, обеспечивающего оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через рынок ценных бумаг осуществляется основная часть процесса перетока капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений. Курс акций на вторичном рынке, изменяясь под воздействием рыночного спроса и предложения, определяет цену первичного рынка, который, в конечном счете только и важен для производства, так как именно на нем предприятия могут получить средства на развитие. На развитых рынках успех или неудача молодого предприятия часто бывают обусловлены темпами подписки на его ценные бумаги. На российском рынке мало удачных попыток привлекать ресурсы путем размещения ценных бумаг под серьезные проекты.
2. Фондовый рынок обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым экономическим агентам (в том числе обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом), имеющим свободные денежные средства, осуществлять инвестиции в производство путем приобретения ценных бумаг. Концентрация оборота ценных бумаг на фондовых биржах и/или у профессиональных посредников позволяет инвестору облегчить процедуру осуществления инвестиций.
3. Рынок ценных бумаг очень чутко реагирует на происходящие и предполагающиеся изменения в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества. В связи с этим обобщающие показатели состояния рынка ценных бумаг являются основными индикаторами, по которым судят о состоянии экономики страны.
4. С помощью ценных бумаг реализуются принципы демократии в управлении экономикой на микроуровне, когда решения принимается путем голосования владельцев акций.
5. Через покупку-продажу ценных бумаг отдельных предприятий государство реализует свою структурную политику, приобретая акции «нужных» предприятий и совершая таким образом инвестиции в производства, важные с точки зрения развития общества в целом.
6. Фондовый рынок является важным инструментом государственной финансовой политики; основным рычагом, через который реализуется данная функция, является рынок государственных ценных бумаг, посредством которого государство воздействует на денежную массу и, следовательно, на расширение или сокращение уровня ВВП. (5,369-370)
   1. **Фондовый рынок в России до 1917 г.**

В России снова формируется цивилизованный рынок ценных бумаг. Становление его происходит уже во второй раз; первый раз он начал формироваться по указам Петра 1, затем он развивался в течении 200 лет, постоянно наращивая оборот капитала. Наиболее яркий этап его развития связан с реформами Столыпина - Витте в конце 19- начале 20 в. в.

К началу первой мировой войны Россия занимала пятое место в мире по объему биржевого оборота. Так к концу 1912 г. в различных государствах мира находились в обращении ценные бумаги на общую сумму 850 млрд. французских франков. (10, 167)

За период с 1.01.1893 г., когда общая сумма эмитированных, гарантированных государством обязательств оценивалась в 2272 млрд. руб., до 01.01.1912 г., когда она достигла 5782 млрд. руб., обороты ценных бумаг увеличились на 154%. (10,167)

Эти данные не учитывают акции и облигации, выпущенные банками и торгово-ромышленными предприятиями, которые не имели правительственной гарантии. Российские коммерческие банки активно использовали бессрочное кредитование акционерных обществ под обеспечение ценными бумагами. Увеличение оборотов с ценными бумагами происходило в первую очередь за счет покупки ценных бумаг населением. Биржи были во многих городах России. Крупные промышленные предприятия распространяли свои акции среди населения городов, в которых они находились, и котировали эти акции на крупных рынках.

Основой рынка ценных бумаг в России того периода были государственные долговые обязательства. Средняя норма капитализации составляла 6-6,5% годовых. И это при том, что существовавшая в то время система золотого обеспечения рубля исключала дефицитный вариант финансирования бюджета и Россия не знала в тот период, что такое инфляции. (10.169)

Обращавшиеся на российском рынке акции и облигации делились на именные и бумаги на предъявителя. Причем первые появились на российском рынке гораздо раньше. Предъявительскими были купоны, дававшие право на получение дивидендов. До 1895 г. действовали правила, согласно которым считалось, что купон дает право на получение денег тому, в чьих руках он находится. Но в 1895 г. новые правила постановили, что если владелец мог доказать время приобретения, время утраты и обстоятельства, при которых была совершена утрата, то Министерство финансов могло выдать капитал и проценты по нему. Со временем биржевой оборот рос и вместе с ним спрос на предъявительские бумаги. Правительство и промышленные компании были заинтересованы в выпуске именных бумаг, которые находились в «твердых» руках. Финансовые и банковские круги на фондовом рынке были заинтересованы в росте оборотов.

Государственные бумаги выпускались правительством в обеих формах. Акции по российскому законодательству того периода были именными бумагами. Однако в уставах отдельных акционерных компаний делались исключения в пользу бумаг на предъявителя, которые в начале 20 века стали самыми распространенными.

Становление рынка ценных бумаг Российской Империи происходило на фоне бурного экономического роста, увеличения национального дохода, в отсутствии инфляции и при активном участии иностранных капиталов. Этим объясняется достаточно быстрое формирование современной для того времени инфраструктуры и расширение круга инвесторов. Наличие золотого стандарта и соответственно отсутствие ограничений на перемещение капитала в ведущих мировых державах определяли интернациональный характер финансовых рынков. Основная проблема российского рынка, как того, так и сегодняшнего времени – отсутствие массового инвестора (в первую очередь из-за невысокого уровня жизни большинства населения). Привлечение иностранных капиталов было одной из первоочередных задач российского правительства того времени.

Иностранные инвесторы преимущественно вкладывались в облигации государственных займов и гарантированные правительством акции и облигации железнодорожных обществ. На их долю приходилось около 1/3 всех вложений в российские ценные бумаги. Из них 70% было инвестировано в государственные фонды. Больше половины всех инвестиций и гарантированные железнодорожные ценности составляли иностранные капиталы. (10,170)

Стремясь стимулировать экономический рост, правительство снижало доходность своих фондов, тем самым способствуя их переливу в частный сектор. Это стало одной из причин роста вложений в акционерные компании в 90-е годы 19 века. К началу 1900 г. около трети функционировавшего в российском народном хозяйстве акционерного капитала составляли иностранные инвестиции.

Промышленный спад, начавшийся на пороге 20 века, привел к тому, что с 1900 по 1908 г. четыре пятых прироста иностранных капиталовложений поглощали государственные фонды и лишь оставшаяся часть приходилась на долю акционерного предпринимательства.

Отраслями, в которые преимущественно направлялся иностранный капитал, были - металлургическая, угольная, и в меньшей степени – банковская сфера.

1.3 Современный этап развития российского фондового рынка.

Новейший период становления фондового рынка в России можно условно подразделить на 3 этапа:

1. Первый этап эволюции российского рынка ценных бумаг в современной России начался в 1990 г. с появлением приватизационных чеков. По сути, рынок ценных бумаг пришлось создавать абсолютно «с нуля». Не было ни бирж, где котировались бы акции приватизируемых предприятий, ни Российской Торговой Системы, а был только неорганизованный рынок и телефонные брокеры. Только со временем у рынка появилась необходимая инфраструктура, существенно расширился набор торгуемых эмитентов. Определяющим ценовым фактором была политическая ситуация. Общий настрой определялся как радужный, на западных рынках появилась «мода на Россию». Большинство западных инвесторов считали своим долгом вложить средства в быстроразвивающийся российский рынок. Однако ожидания и реальная жизнь двигались в разные стороны- инвесторы « ставили на Россию», цены на акции уверенно ползли вверх, а промышленное производство, реальная экономика – падали. Этот этап новейшей истории российского рынка закончился в 1998 г.
2. Основным фактором начала второго этапа было ожидание положительной динамики макроэкономической ситуации в стране, чего не произошло, и как следствие, результатом явились разочарование западных инвесторов и крах рынка. На этом этапе ситуация была обратной: ожидания инвесторов были крайне пессимистичными, а реальная ситуация начала выправляться. В данный момент Россия находится именно на этом этапе развития. Характерная особенность текущей ситуации заключается в том, что политический фактор перестал быть решающим, на 4 смены правительства, произошедшие в прошлом году, рынок уже реагировал значительно спокойнее. Намечается сдвиг в сторону ориентации на макроэкономические показатели, которые сейчас оказывают на рынок значительно большее влияние, чем политические новости.

Вообще, даже в некоторых развитых европейских странах (Греции, например) рынки пока находятся на 2 этапе развития. Т.е. они развиты, имеют хорошие объемы, но они не являются по сути «всенародными», когда прямые инвестиции осуществляются средним инвестором - простым гражданином.

На сегодняшний день в деятельности фондового рынка России можно выделить ряд дефектов и положительных качеств.

К дефектам большинство участников фондового рынка относят следующие моменты:

* Низкая капитализация рынка, проявляющаяся в том, что небольшие объемы сделок ставят рынок в зависимость от относительно слабых возмущения, т.е. даже незначительные спекулятивные операции могут существенно повлиять на котировки ценных бумаг и спровоцировать лавинообразные эффекты.
* Слишком высокая зависимость от иностранных инвесторов. Как следствие, рынок слишком сильно реагирует на поведение западных инвесторов, которые в свою очередь рассматривают рынок как чисто спекулятивный и не стремятся к долгосрочным вложениям в российские ценные бумаги. Такое поведение участников рынка дополнительно сдвигает его в сторону спекулятивного, а также провоцирует недооценненость акций российских эмитентов.
* Недостаточное количество инструментов на рынке. Профессиональные участники российского фондового рынка имеют весьма узкий спектр доступных для работы финансовых инструментов. Этот дефект связан с несколькими обстоятельствами:
* сами эмитенты - акционерные общества, появившиеся после приватизации, не слишком стараются вывести свои акции на рынок
* все существующая инфраструктура и система регулирования ориентированы на крупных эмитентов, масштабы которых позволяют работать с ними иностранным инвесторам. (12, 10-13)

Как результат, появление порочного круга, в котором с рынка уходят все компании-эмитенты, кроме «голубых фишек».

Но при всех этих дефектах современного фондового рынка, следует отметить ряд положительных моментов, таких как:

* создание устойчивой и вполне современной инфраструктуры, которая способна обслуживать все сегодняшние нужды рынка и легко может быть развернута до масштабов на порядок больших.

Благодаря тому, что инфраструктура, включающая в себя сеть регистраторов и депозитариев, биржи, брокерские компании и средства информационного обеспечения, создавалась относительно поздно, она сразу же ориентировалась на наиболее современные технологии.

* Для работы на фондовом рынке требуется большое количество профессиональных специалистов – брокеров, трейдеров, организаторов торговли и учета ценных бумаг, наконец, банковских служащих. Все они появились за весьма короткий период, и в настоящее время рынок можно считать вполне укомплектованным кадрами. В случае расширения деятельности, их число может быть быстро увеличено благодаря созданной системе подготовки и аттестации специалистов рынка ценных бумаг.
* Создана многоуровневая система регулирования рынка, включающая в себя Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг России (ФКЦБ России) с двумя десятками региональных отделений, саморегулирующиеся организации профессиональных участников рынка (НАУФОР, ПАРТАД), а также контролеров в брокерских компаниях и т.д. Сюда же можно добавить наработанную нормативную базу, начиная с законов и кончая постановлениями и нормативными инструкциями. (12, 10-13)

На основании всего вышесказанного можно сделать вывод, что в России на данный момент создан достаточно технологичный и профессиональный фондовый рынок, который потенциально способен решать намного более масштабные задачи, чем те, с которыми он сталкивается сейчас.

1. Это этап, на который должен выйти фондовый рынок России в своем дальнейшем развитии. Он будет характеризоваться значительным расширением емкости рынка и его ликвидности, существенным возрастанием количества торгуемых бумаг, и становлением в качестве «всенародного».

Предпосылки перехода к 3 этапу в России уже появились. К ним можно отнести, в частности:

* Перемену в сознании населения по отношению к собственному бизнесу, образованию, карьере; появление молодого поколения, у которого совершенно иной взгляд на свое место в этом мире и пути достижения прочного положения в обществе.
* Появлению значительного числа новых, динамично развивающихся компаний, созданных « с нуля», которые на Западе представляют собой наиболее привлекательную возможность для вклада средств, т.к. это наиболее «дешевые» деньги. (13, 6-9)

**2. Факторы, определяющие современное состояние российского фондового рынка.**

**2.1. Современные политические факторы развития российского фондового рынка**

Политические факторы, воздействующие на российский фондовый рынок, можно разделить на 4 группы:

1. Политика государства непосредственно в отношении фондового рынка;
2. Экономическая политика в целом;
3. Политическая ситуация в стране. Эта группа факторов объединяет наиболее «популярные» факторы, такие как:

* Отношения между влиятельными группами капиталов
* Отношения между центром и регионами
* Отношения между преступностью и легальной частью общества
* Состояние государственной власти
* Преобладающие настроения общества

1. Факторы, связанные с международной конкуренцией. Их роль по мере развития процессов глобализации постепенно становится определяющей. (2, 10-13)

Проблемой последних нескольких лет является качественное изменение факторов этой группы: если раньше Россия конкурировала за инвестиции с другими «развивающимися рынками», то сегодня она оказалась вовлеченной в значительно более жесткую конкуренцию с США.

Особо важными качествами, определяющими характер влияния на фондовый рынок каждого из перечисленных факторов, являются прозрачность, предсказуемость, разумность «правил игры» и склонность к их выполнению. Все эти качества в совокупности и создают «доверие» инвесторов.

Это тем более важно, потому что по сути фондовый рынок является рынком ожиданий: главное не сама ситуация с описанными факторами, а направление и интенсивность ее изменения. Надежда на успех, как правило, оказывается важнее самого успеха.

В России же политическая ситуация была и остается крайне нестабильной вот уже на протяжении длительного периода, что крайне негативно сказывается на ожиданиях потенциальных инвесторов, результатом чего является продолжение оттока капитала из страны. Внешне это проявляется:

* В росте популярности «серых» схем вывоза капиталов из страны
* Во взлете популярности «конверсионных» бумаг Министерства Финансов РФ: так в мае 2000 г. инвесторы были готовы платить 8.5-9% от их номинала, чтобы в ноябре конверсировать в валюту по текущему курсу и вывезти средства из страны
* в «скачке доходности» при удлинении срока государственных бумаг (12, 11)

На основании вышесказанного, можно сделать вывод, что субъекты экономики не доверяют российскому государству и боятся его, чем и объясняется отсутствие роста на фондовом рынке России.

Необходимо также учитывать, что политические факторы, определяющие состояние российских фондовых рынков, переместились за ее пределы. Сегодня на российский фондовый рынок впервые начали оказывать определяющее влияние не отдельные внешнеэкономические события, а внешние отношения сами по себе, политический курс других стран как таковой.

Прежде всего, в 2000 г. начнется общее ухудшение состояния фондовых рынков развивающихся стран, вызванное ориентацией США на привлечение иностранных капиталов для компенсации растущего торгового дефицита.

В 1998 г. он составлял 280 млрд. $, в 1999 г. – 340 млрд. долл., а в 2000 г. прогнозируется уже на уровне 420 млрд. олл., соответственно это составляет 2.5, 3.7 и 4.3% ВВП. В 2001 г. дефицит торгового баланса США, как предполагается, возрастет до 4.4%. (9, 15)

Это потребует нарастания притока капиталов в США, осуществляемых, в первую очередь, в виде портфельных вложений. Неустойчивость этих потоков, с одной стороны, и видимое отсутствие резервов дальнейшего роста фондового рынка США, с другой - определяют объективную задачу, стоящую перед США: добиться того, чтобы при любом состоянии американского фондового рынка, он все равно оставался бы наиболее привлекательным для капиталов всего мира.

В этой ситуации Россия окажется в значительно худшем положении по сравнению с другими развивающимися странами не только из-за сложившейся неустойчивой политической ситуации в стране, но и в силу особенностей внутриполитической жизни самой Америки, в первую очередь, из-за президентской кампании.

На данный момент, ситуация такова, что победа демократов вовсе не является очевидной, и этому в немалой степени поспособствовали ряд политических скандалов, связанных с Россией и одним из кандидатов в президенты США от демократической партии А. Гором.

Даже если победа останется за демократами, слово «Россия» появится в словаре инвесторов не ранее 21.01.2001 г. – дня инаугурации президента США. Соответственно, до этого момента не стоит ждать оживления на российском фондовом рынке…

В случае же победы республиканской партии, такого оживления в будущем может и не произойти никогда.

Из всего вышесказанного следует сделать вывод, что сегодня, чтобы работать на российском фондовом рынке, нужен учет процессов не только российской и международной, но и внутриамериканской политики, оказывающей на нас достаточно ощутимое влияние.

**2.2. Тенденции развития мировой экономики и фондовый рынок России.**

При оценке возможной динамики фондового рынка России необходимо учитывать не только внутренние, но и внешние факторы, связанные с состоянием и развитием мировой экономики. В свою очередь внешние факторы можно рассматривать с точки зрения мировой конъюктуры (состояние и динамика основных макроэкономических показателей) и с точки зрения институциональных изменений.

1. **Мировая конъюктура.**

1999 г. оказался в целом весьма благоприятным для большинства стран мира. Рост мировой экономики (мирового ВВП в неизменных ценах) в 1999 г. составил 3,3%.

«Локомотивом» выступали США, новые индустриальные страны Азии (Корея, Тайвань, Сингапур), страны АСЕАН. Россия показала прирост ВВП в размере 3,2%.

В целом перспективы развития мировой экономики в 2000 г. оцениваются по наиболее вероятному сценарию как радужные – рост мировой экономики прогнозируется на уровне 4,2%. (9, 10)

Для развития российского фондового рынка, а также для развития России в общем, такая динамика макроэкономических показателей мировой экономики является благоприятной. Связь здесь прежде всего по линии экспорта: рост промышленности в зарубежных странах**->** рост спроса на энергетические и сырьевые товары российского экспорта**->**рост экспортных поступлений**->**облегчение бремени расходов по внешнему долгу и т.д.

По России экспертами МВФ прогнозируется рост ВВП в 2000 г. в 1,5%, тогда как наши специалисты оценивают его в 4-5%. (9, 15)

Однако этот весьма благоприятный для России расклад могут «подпортить» ряд факторов:

1. Дефицит текущего платежного баланса США, который продолжает расти и абсолютно, и относительно. Дефицит « питается» в основном за счет капитала, привлеченного ростом фондового рынка США, как правило, портфельными инвестициями.
2. Очевидное несоответствие курсов ведущих валют между собой по сравнению с фундаментальными функциями (прежде всего, курс доллара к курсу евро, который, по мнению многих экспертов, завышен)
3. Завышенные цены акций и недвижимости в большинстве развитых стран, в первую очередь, в США (9, 15)

Из всего вышеописанного эксперты делают выводы, что фондовый рынок США «перегрет», причем уже довольно длительное время. Существуют опасения резкого обвала фондового рынка США, что теоретически может спровоцировать общеэкономический кризис. Однако, правительством США предпринимается ряд коррекционных мер, так что осуществление такого сценария довольно сомнительно, но есть вероятность, что ожидания могут спровоцировать некоторое ухудшение общеэкономической ситуации на мировом рынке.

Какие последствия эти обстоятельства будут иметь для фондового рынка России?

Общеизвестен факт взаимосвязи фондовых индексов США и России в краткосрочном плане: падение рынка в США приводит к падению рынка в России, и наоборот. В то же время в долгосрочной перспективе, это может переориентировать инвесторов на формирующиеся рынки, в том числе на Россию.

**2.Институциональные аспекты развития мировых рынков.**

Можно выделить следующие изменения в институциональном устройстве мировых фондовых рынков:

* Усиление процессов концентрации и увеличения мощи финансовых учреждений. С конца 90-х г.г. развернулась новая волна слияний среди банков и компаний по ценным бумагам. Как следствие, произошло усиление финансовой мощи иностранных банков и на этом фоне будет заметно дальнейшее отставание российского банковского капитала, ослабление его относительной позиции в пока еще не начавшейся конкурентной борьбе за российский рынок.
* Усиление тенденции универсализации банков – во многих странах снят запрет на создание коммерческими банками собственных дочерних компаний по торговле ценными бумагами и страховыми услугами
* Объединение на межнациональной основе фондовых бирж
* С 1995 г. важнейшие изменения на фондовом рынке связаны с всемирной сетью Интернет. С помощью его стало возможным привлечь сотни тысяч новых инвесторов. Однако это усилило тенденцию неустойчивость фондового рынка вследствии склонности мелких инвесторов к панике и «стадным инстинктам».
* Сдвиги в системе органов регулирования - наметился переход к передаче всех контролирующих функций над участниками финансовых рынков в компетенцию одного учреждения.
* Рост институциональных инвесторов, которые включают страховые компании, пенсионные фонды и институты коллективного инвестирования. На их долю приходится около 40% основного финансового богатства мира и они выступают важнейшими поставщиками портфельных капиталовложений в мире. Однако в большинстве западных стран существует полный запрет или серьезные ограничения на осуществление институциональными инвесторами инвестиций в ценные бумаги с повышенной степенью риска – это ценные бумаги не инвестиционного класса. (9, 16)

Максимально высокий рейтинг России составлял ВВ – в 1996-1997 г.г., то есть даже тогда он был ниже инвестиционного класса. Соответственно, деньги основной группы западных инвесторов просто не могли попасть на российский фондовый рынок. И в ближайшие 2 года рейтинг России едва ли достигнет инвестиционного класса. Из иностранных институциональных инвесторов в России представлены в основном так называемыми хедж-фондами, которые, однако, не попадают под законодательство, регулирующее деятельность инвестиционных компаний.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод, что в ближайшие несколько лет на российском фондовом рынке не следует ожидать сколько-нибудь заметных успехов и достижений, так как, во-первых, российские финансовые институты просто не могут обеспечить бурное развитие «внутреннего» фондового рынка, базирующемся на собственных ресурсах, и, во-вторых, активное привлечение западных инвесторов при нынешнем инвестиционном климате будет означать привлечение игроков, не способных кардинально изменить ситуацию на рынке и, скорее, создающих дополнительные риски для сравнительно узкого и не емкого рынка. В этой ситуации правильнее будет ориентироваться на работу на фондовом рынке « в длинную».

**2.3. Традиционные ценности населения России как фактор влияния на развитие российского фондового рынка.**

Ряд исследований последних лет наглядно показали, что существует влияние традиционных ценностей населения на формирование рынков ценных бумаг и без анализа модели экономического поведения российского населения невозможен прогноз будущего фондового рынка в России.

Проделаем краткий анализ экономического поведения российского населения.

Большое влияние на экономическую активность российских граждан оказывала религиозная традиция. Жестко и иерархически организованное религиозное сообщество, каким является православный мир, - сообщество, которое к тому же находилось под централизованным воздействием государства, - вряд ли могло создать у населения высокую способность принимать риски, быть экономически самостоятельным, «децентрализованным», ориентироваться прежде всего на получение прибыли. Вопрос об экономической доктрине православия в связи с его растущим влиянием является одним их центральных для успеха попытки создать индустриальную рыночную экономику и развитые финансовые рынки в России.

Огромные людские потери в последние 80 лет, несколько волн эмиграций (покидает страну самая активная, принимающая самые высокие риски часть населения), подавление инициативы и чрезмерное напряжение сил в советский период привели к дальнейшему ослаблению человеческого потенциала страны, к сужению той доли активных и квалифицированных людей, которым присущи частная инициатива и конкурентоспособность.

К такому же результату вели и огромная огосударствленность экономики и социальной сферы, отсутствие базы для экономической и, как следствие, личной самостоятельности (отсутствие личной собственности на землю, на недвижимость и основные средства; ограниченность личных доходов и финансовых ресурсов, которые могли бы находиться в собственности; потеря семьями накопленного имущества, происходящая каждые 25-30 лет; ограничение мобильности трудовых ресурсов).

Как следствие – стремление к социальной опеке, зависимость от государства. В итоге население в целом (в среднем может принимать только низкие уровни риска) в существенной мере надеется на государство в решении своих проблем, ослаблена частная инициатива; экономическая самостоятельность и свобода являются меньшей ценностью, чем стабильность, хотя бы и на более низком уровне потребления.

Российская экономика продолжает носить в основном неинновационный характер, вместе с тем имеет низкое качество управления, плохой макроэкономический менеджмент, его ненацеленность в 90-х годах на экономический рост.

Исходя из всего вышесказанного, можно построить модель экономического поведения населения и структуры финансового сектора в России:

* Существуют крайне незначительные шансы того, что структура финансового сектора в России будет близка к англосаксонской (постепенное снижение роли банковского кредита и других традиционных банковских продуктов; масштабные рынки акций, превосходящие объемы рынков государственных и муниципальных облигаций; высокая доля венчурного финансирования через акции; диверсифицированная структура капиталов с высокой долей розничных акционеров; инновационность финансовых продуктов; значительная роль отрасли коллективного инвестирования и т.д.).
* Рынок ценных бумаг в России будет существовать скорее всего как долговой рынок по сути («германская» или «японская» модель), на котором операции с акциями будут иметь подчиненное значение. В этом своем качестве он повторит существенные черты российского рынка, существовавшего до 1917 г., и подтвердит, что его долговой характер, сформированный в 90-е годы, не был случайностью, определенной временными обстоятельствами.

Соответственно сбережения населения будут иметь традиционно депозитную или наличную форму; рынок акций будет иметь подчиненное значение; в акционерных капиталах будут полностью преобладать контрольные или крупные пакеты акций внешних акционеров или аффилированных лиц; постепенно будет нарастать роль кредита, в частности, именно кредитную форму будет иметь венчурное финансирование; дальнейшее (преобладающее над акциями) развитие получат долговые ценные бумаги.

* Неожиданно может усилиться влияние иных традиционных ценностей, например, лежащих в рамках «исламских финансов», учитывая растущую долю мусульманского населения России. (8, 36)

**3. Перспективы развития российского фондового рынка.**

Регулирование рынка ценных бумаг поощрило ориентацию основных его профессиональных участников на крупных клиентов – в основном на западные фонды и банки. Это совпадало с экономической целесообразностью – работать с несколькими крупными клиентами намного выгоднее и дешевле, чем с множеством мелких. В результате возникшие на волне приватизации формы работы, ориентированные на мелких держателей ценных бумаг, такие как фондовые магазины, не получили развития. Торговлю же в банках облигациями сберегательного займа нельзя признать успешной, в первую очередь потому, что котировки сильно отличались от биржевых и вместе с эмиссией банков делали эти бумаги не слишком привлекательными.

Между тем, по разным оценкам, сбережения населения, хранящиеся дома (как правило, в долларах), составляют 40-60 млрд. долл. Понятно, что все их привлечь в реальный сектор невозможно, но 30-40% из этих средств, которые вполне могут быть мобилизованы, составляют от 15 до 25 млрд. долл. Они могли бы снять проблему дефицита оборотных средств и инвестиций в промышленности и в сельском хозяйстве. (11, 12)

Задача превращения этих средств в инвестиции стоит давно и понятна многим, но пути ее решения остаются далеко не очевидными. Так, леворадикальной частью Думы был проведен закон № 116 ФЗ от 20.06.1998 г. «О государственном контроле за соответствием крупных расходов на потребление физическими лицами доходам», который по существу, прямо запрещает хранить дома денежные средства свыше некой минимальной суммы, а, значит, невольно (или сознательно) превращает если не всю, то большую часть населения в невольных преступников.

Другой путь является более сложным и трудоемким, но более перспективным и единственно приемлемым. Это восстановление доверия к финансовым институтам и в первую очередь, к государству.

На сегодняшний день, существующее регулирование деятельности, связанной с инвестированием подталкивает к концентрации сбережений через банки и инвестиционные фонды, но доверие к этим финансовым посредникам по сути утрачено, поэтому более реальным было бы узаконить прямые инвестиции, которые тем или иным путем осуществляются, но уже за рамками законодательства. Примером таких инвестиций может служить кредитование своих знакомых, занимающихся мелким бизнесом.

Прямые инвестиции предполагают непосредственное, без посредников, финансирование предприятий инвестором. К примеру, в США до половины всех граждан являются акционерами тех или иных компаний, т.е. напрямую финансируют реальный сектор.

Опыт привлечения таких инвестиций существует в Москве, где работает фондовый центр для населения и имеется программа расширения сети фондовых магазинов. К сожалению, этот опыт пока не получи должного распространения.

Для того чтобы подобные структуры могли привлечь средства населения, необходимо создать соответствующие условия. Часть их них находится под непосредственным контролем властей – это регулирование участников рынка, законодательная и нормативная база. Другая часть – восстановление доверия – может быть создана только как результат совместных, последовательных и достаточно долгосрочных усилий. Наконец, третья – техническая база – вполне может быть отдана на усмотрение профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Основными препятствиями на реализации этого пути стоят уже названый выше закон о госконтроле за расходами и налоговое законодательство. Последнее просто-напросто ставит запреты на получение доходов по ценным бумагам, вводя трехкратное налогообложение (первый налог уплачивает эмитент, который начисляет дивиденды из чистой прибыли, второй раз он собирается при начислении дивиденда, а третий – после заполнения налоговой декларации физическим лицом). И это при условии прямого владения акциями!

Вторым наиболее перспективным направлением является развитие систем электронной (в том числе через Интернет) торговли, которое становится все более популярным в развитых странах. Здесь важную роль играет юридическая поддержка таких инструментов, как электронный документ, электронная подпись, электронная система торговли и заключенная через нее сделка. Определенная нормотворческая работа в этом направлении уже ведется. Удешевление и повышение надежности этих систем способны радикально изменить ситуацию на рынке мелких сделок и привлечь много новых мелких инвесторов.

Другим следствием явится демократизация размещения, которая позволит ослабить позиции монополистов - инвестиционных банков и снизить стоимость их услуг.

Еще один резерв использования рынка – развитие неэмиссионных ценных бумаг. Сегодня они представлены в основном векселями, которые зачастую используются в сомнительных финансовых схемах. В то же время потенциал этой группы ценных бумаг явно недооценен. Привлекательность их заключается в том, что они способны придать ликвидность нестандартным формам кредитных контрактов. Сегодня ввиду особенностей отечественного бизнеса формы отношений, выработанные в мировой, в первую очередь западной, практике, оказываются плохо приспособленными к отечественным реалиям. Неэмиссионные ценные бумаги, не ориентированные на массовые эмиссии, позволят привлечь средства для финансирования относительно небольших предприятий, стабилизировать товарные и финансовые потоки в экономике, разрешить проблемы государственных закупок и т.д.

В России ведущая роль в регулировании рынка ценных бумаг принадлежит федеральному органу – Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), которая в свою очередь делегировала значительную часть своих полномочий Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).

В свете всего вышенаписанного, наиболее срочным стратегическим вопросом, стоящим перед органами регулирования, является создание и развитие государственной программы по «созданию» отечественных инвесторов.

Достаточно много этими организациями было сделано для защиты прав инвесторов (стоит вспомнить появление системы раскрытия информации об эмитентах СКРИН «Эмитент», Программы по защите прав и законных интересов инвесторов), при этом не уделялось никакого внимания финансовой грамотности потенциальных инвесторов.

Выходом из этой ситуации могла бы стать совместная государственная - ФКЦБ России – на деньги международных институтов, выделяемых на развитие фондового рынка, и негосударственная – НАУФОР, ПАРТАД - на взносы участников, программа по созданию и образованию отечественного инвестора – базового участника любого фондового рынка.

**Заключение.**

В данной работе мы рассмотрели некоторые аспекты развития современного российского фондового рынка, в частности, такие как влияние исторически сложившихся традиционных ценностей населения, политических факторов и сложившейся в мировой экономике макроэкономической ситуации. Также были рассмотрены наиболее перспективные направления развития фондового рынка России в ближайшем будущем.

На основании всего вышенаписанного можно сделать некоторые выводы. Так, несомненно, необходимы кардинальные перемены в ситуации, сложившейся в макроэкономике России. Пока не будет проведен хотя бы необходимый минимум экономических реформ, направленных на улучшение ситуации в этом направлении, на появление в России серьезных инвесторов вряд ли стоит рассчитывать. А самим внутренним инвесторам вряд ли по силам удержать российский рынок даже в данном более-менее стабильном состоянии, не говоря уже о подъеме. России необходим приток серьезных инвесторов, которые могли бы привести за собой в страну крупные потоки капитала и собирались бы оставаться на российском рынке надолго. Но таким инвестором прежде всего необходима гарантия хотя бы относительной стабильности, необходима большая прозрачность деятельности предприятий, в которые они собираются инвестировать деньги, потому что при существующем положении вещей западный инвестор по сути лишен должной информации о состоянии предприятия, о его деятельности, об уровне доверия к этому предприятию. Кроме того, западные инвесторы уже имеют негативный опыт работы на российском фондовом рынке, и после памятного кризиса 1998 года они уже не будут такими доверчивыми. Им нужны будут твердые гарантии в том, что в России можно вести бизнес на фондовом рынке.

Немаловажную роль играет также привлечении отечественного инвестора на фондовый рынок. Это потенциально перспективная группа участников рынка ценных бумаг. По сути, мелкий инвестор в большинстве развитых стран является базовым участником финансового рынка. Несомненно, в России у большинства граждан есть свои денежные «заначки», необходимо извлечь этот капитал и заставить его работать. Но только извлечение это должно происходить не методом «экспроприирования экспроприированного», а созданием благоприятного климата для инвестирования мелкими участниками своих капиталов в реальный сектор экономики на основе платности и возвратности. Важную роль также будет играть внедрение современных технологий в развитии фондового рынка, таких как организация торгов в Интернет, совершенствование путей удаленного доступа, электронных торговых систем и методов расчета.

**Список литературы:**

1. Баташов Д, Смолькин И., Фиолетов Е. Системы регулирования рынка ценных бумаг в России и за рубежом//Рынок ценных бумаг, 1999 г., № 22
2. Делягин М. Современные политические факторы развития фондового рынка, 2000, № 12
3. Каренов Р.С. Терминология рыночной экономики и бизнеса. – Алматы: Гылым, 1994г. – 312 с
4. Кафиев Ю., Мишин Ю. Что должен знать частный инвестор//Рынок ценных бумаг, 1999 г., №7
5. Курс экономики: Учебник / Под ред. Б.А. Райзберга. – ИНФРА-М, 1997. – 720 с.
6. Миркин Я. 30 тезисов. Ключевые идеи развития фондового рынка // Рынок ценных бумаг, 2000, № 11
7. Миркин Я. Как структура собственности определяет фондовый рынок?//Рынок ценных бумаг, 2000 г., №1
8. Миркин Я. Традиционные ценности населения и фондовый рынок.// Рынок ценных бумаг, 2000, № 7
9. Рубцов Б. Тенденции развития мировой экономики и фондовый рынок России, 2000, № 12
10. Рынок ценных бумаг: шаг России в информационное общество / Н.Т. Клещев, А.А. Федулов, В.А. Симонов и др.; под ред. Н.Т. Клещева. – М.: ОАО «Издательство «Экономика»», 1997. – 559 с.
11. Самуэльсон П.А., Нордхаус В.Д. Экономика: пер. с англ. – М.: «Издательство БИНОМ», 1997. – 800 с.
12. Тарачев В. Время сложных решений//Рынок ценных бумаг, 1999 г., № 19
13. «Три этапа эволюции» Интервью с Д. Старенко //Рынок ценных бумаг, 1999, № 19