

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(НИУ «БелГУ»)**

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ
КАФЕДРА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**

**ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА
ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВЫХ БИРЖ В УСЛОВИЯХ
ГЛОБАЛЬНОЙ КОНКУРЕНЦИИ**

Выпускная квалификационная работа
обучающегося по направлению подготовки 38.03.01 Экономика
очной формы обучения, группы 06001309
Ходячих Евгения Владимировича

Научный руководитель:
доцент кафедры мировой
экономики
Сивцова Н.Ф

БЕЛГОРОД 2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава I. Теоретические основы функционирования фондовой биржи.....	7
1.1. Сущность и понятия фондовой биржи: виды и типы.....	7
1.2. Участники и механизм функционирования фондовой биржи	13
1.3 История становления и развития фондовых бирж	22
Глава II. Современное состояние и тенденции развития фондовых бирж в россии и за рубежом.	35
2.1. Специфика функционирования иностранных фондовых бирж в условиях глобальной конкуренции	35
2.2. Анализ функционирования современного фондового рынка в РФ	44
2.3. Оценка влияния и роль мировых фондовых бирж в развитии экономики России.....	50
Глава III. Направления и перспективы развития российского фондового рынка	59
3.1. Использование возможностей зарубежного опыта в российской практике развития фондового рынка	59
3.2. Перспективы развития российских фондовых бирж в контексте интернационализации их деятельности.....	63
Заключение	68
Список использованных источников	71
Приложения	77

ВВЕДЕНИЕ

Начало формирования отечественной биржевой инфраструктуры совпало с коренным переломом в технологии проведения биржевых торгов в развитых капиталистических странах – использование электронных торговых систем, а также бурным развитием рынка производных финансовых инструментов. Это вызвало тенденцию к универсализации биржевой деятельности и стиранию различий между различными видами бирж, развитию процессов концентрации и консолидации биржевых торговых систем, приобретающих международный характер, устранению промежуточных звеньев из процесса заключения сделок, усилению конкуренции с внебиржевыми электронными торговыми системами, концентрации депозитарных, клиринговых и расчетных систем.

Использование зарубежного опыта специалистами биржевых институтов, регулирующими органами, наличие высокоразвитого конкурентного западного рынка привели к тому, что, несмотря на исторически короткий 15-летний период своего становления, к настоящему времени российский биржевой рынок развивается в тех же направлениях, что и биржевой рынок развитых стран.

Определяющими тенденциями на отечественном биржевом рынке являются универсализация (соединение в рамках одной организации торговли разными видами финансовых инструментов), а также институциональная и территориальная концентрация. Биржевая торговля сконцентрирована сегодня на двух биржах, основные обороты приходятся на финансовый рынок Москвы и Санкт-Петербурга.

Актуальность проводимого исследования заключается в том, фондовый рынок является важнейшим инструментом финансирования и развития экономики. Он играет особую роль, т.к. призван трансформировать сбережения домашних хозяйств и предприятий в инвестиции. Отечественный фондовый рынок развивается крайне противоречиво. Его количественные изменения весьма редко приводят к качественными изменениями. Российский фондовый рынок по уровню своего развития значительно

отстаёт, как от потребностей отечественной экономики в целом, так и отдельных предприятий в частности. Причиной тому служит не только ограниченный набор финансовых инструментов в РФ, но и отсутствие необходимой законодательной базы. Слабое развития инфраструктуры, а так же отсутствия в стране современной системы фондовых бирж сдерживает потенциал рынка, это обстоятельство определяет актуальность данного исследования.

Различные аспекты содержания фондового рынка, а так же проблемы возрастания его роли в процессе развития реального сектора экономики, в большей или меньшей степени изучались на протяжении всего периода развития экономической теории.

В последние годы опубликовано большое количество работ, посвящённых изучению различных аспектов развития фондового рынка. В отечественной экономической литературе проблемы развития рынка ценных бумаг исследованы в трудах: Е. Акоповой, Б. Алёхина, В. Едроновой, Б. Кузнецова, Д. Кондрина, С. Мартынова, Х. Махмудовой и других учёных. Отдельные аспекты проблемы формирования и развития фондового рынка изучены в работах Х. Махмудовой, А. Козлова, В. Галанова, М. Головкина, Н. Баринава.

Среди современных зарубежных экономистов, разрабатывающих вопросы развития рынка ценных бумаг, следует отметить таких как: Л. Гитман, М. Джонк, Г. Бирман, С. Шмидт, А. Дамодаран, Д. Линдсей, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи, К. Макконнелл, С. Брю, Д. Швагер.

Проблема исследования обусловлена наличием множества, как спорных положений, так и совсем нерешённых проблем в области функционирования фондовых рынков. Рекомендации многих учёных по развитию национального фондового рынка, затрагивают лишь отдельные аспекты данных проблем.

Практическая значимость работы обуславливается ещё и тем, что развитие фондового рынка позволяет решить такие проблемы, как создание эффективного механизма трансформации сбережений домашних хозяйств в

инвестиционные ресурсы, привлечение в российскую экономику иностранных инвесторов, повышение кредитного рейтинга России, а так же повышение уровня жизни населения и экономическое развитие регионов.

Цель работы – определить особенности и тенденции развития ведущих мировых рынков ценных бумаг, выявить основные направления развития российского фондового рынка с использованием зарубежного опыта в условиях глобальной конкуренции.

Цель определила задачи исследования:

1. Рассмотреть фондовую биржу, как способ организации рынка: раскрыть сущность биржевой торговли ценными бумагами и предпосылки развития бирж в России, привести классификацию бирж.

2. Изучить исторический опыт учреждения и деятельности фондовых бирж в мире и РФ.

3. Обозначить особенности развития мирового и российского фондового рынка.

4. Определить основные факторы, оказывающие влияние на развитие международного рынка ценных бумаг.

5. Выявить основные тенденции развития фондовых бирж в современных условиях.

Объектом настоящего исследования являются ведущие мировые фондовые рынки и рынок ценных бумаг РФ, предметом – направления развития российского фондового рынка в условиях глобальной конкуренции.

Теоретическую и методологическую базу исследования составили фундаментальные исследования, выводы и положения, содержащиеся в трудах А. Маршала, Л. Вальраса, Д.М. Кейнса по проблемам развития инвестирования. В работе использованы материалы учебников, монографий и периодических изданий по теме исследования.

Информационной основой работы являются труды Е. Акоповой, В. Бессарабовой, Н. Баринова, А. Балабушкина, Л. Басовского, И. Валлерстайна, А. Горчакова, О. Горбуновой, М. Головкина, И. Кирьянова, А. Котелкина, А. Маскаевой, Л. Наумовой, М. Романовского, Б. Сребник,

нормативно-правовые акты в области регулирования биржевой деятельности. В работе использованы статистические данные, представленные в открытом доступе на электронных ресурсах Федеральной службы государственной статистики, ЦБ РФ, а так же статистические данные зарубежных сборников.

В ходе исследования использовались такие общенаучные методы и приёмы, как моделирование, анализ и синтез, методы количественного и качественного анализа, использовались статистические методы сбора и обработки информации, специфические приёмы анализа фондового рынка – методы технического и фундаментального анализа.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованных источников.

Во введении обосновывается актуальность выбранной темы, определяется цель, задачи, объект исследования, раскрыта научная новизна, теоретические и практические значения работы.

В I главе «Теоретические основы функционирования фондовой биржи» рассматриваются теоретические основы и раскрыты основные понятия, использованные в дальнейшем исследовании.

Во II главе «Современное состояние и тенденции развития фондовых бирж в России и за рубежом» раскрывается специфика функционирования иностранных фондовых бирж в условиях глобальной конкуренции, проводится анализ функционирования современного рынка ценных бумаг в РФ и дается оценка влияния и роли мировых фондовых бирж в развитии экономики России.

В III главе «Направления и перспективы развития российского фондового рынка» проводится анализ основных проблем российского рынка ценных бумаг, рассматриваются стратегические направления его развития и предлагаются пути совершенствования в контексте интернационализации их деятельности.

В заключении выпускной квалификационной работы изложены основные результаты проведенных исследований, сделаны выводы и практические рекомендации.

ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

1.1. Сущность и понятия фондовой биржи: виды и типы

Переход России на рубеже 80-90х годов к рыночной экономике потребовал не только изменения рынка и его взаимосвязанных частей, но и формирования новых рынков, не существовавших в плановой экономике. Если рынки труда, финансовых ресурсов, товаров изменились, то такие рынки, как рынок ценных бумаг, валюты, страхования были созданы заново.

Радикальное преобразование существовавших рынков и образование новых привели к изменению традиционных организационных форм торговли, послужили объективной основой возрождения в России биржевой торговли и бирж: товарных, фондовых, валютных.

Главная причина возникновения биржевой торговли товарами – это развитие крупного производства, которое требует рынка, способного реализовать крупные партии товара на регулярной, повторяющейся основе, на базе цен, складывающихся в зависимости от реального соотношения спроса и предложения на товар. Первоначально биржевая торговля не отличалась от других, «традиционных», форм торговли по своему объекту торговли, которым является реальный физический товар. Иным был лишь способ торговли – биржевые публичные торги [9, с. 49].

Возникнув как торговля товарами, биржевая торговля оказалась весьма подходящей формой организации торговли другими активами, которые появились позже и прежде всего ценными бумагами. Биржевая торговля последними в настоящее время является главной формой торговли ими.

Стандартизация биржевой торговли привела к появлению принципиально нового биржевого актива – биржевого фьючерсного контракта, т.е. контракта на поставку биржевого товара через определенный срок в будущем, и соответствующего этому активу новому механизму биржевой торговли – фьючерсной торговле. Механизм фьючерсной торговли оказался удивительно универсальным инструментом биржевой торговли,

поскольку в основе фьючерсного контракта может лежать любой актив, причем не имеет значения реальный он или не имеет никаких качественных характеристик, а представляет собой просто определенный количественный показатель, например, процент или индекс.

Эволюция биржевой торговли привела к тому, что произошли крупные изменения и в объекте, и механизме этой торговли. Биржевая торговля товарами, зародившись в XVI в., практически полностью прекратилась во второй половине нашего столетия. Биржевая торговля ценными бумагами, появившаяся в XVI в., не прекращается до сих пор, однако она охватывает лишь примерно половину всего рынка ценных бумаг и имеет тенденцию к дальнейшему снижению.

Механизм фьючерсной торговли, зародившийся в недрах биржевой торговли, благодаря своей уникальной универсальности и возможности постоянного повышения уровня компьютеризации и автоматизации процесса торговли, по сути, означает дальнейшее отрицание классических признаков биржевой торговли – определенности места, времени и публичности торгов.

Механизм фьючерсной торговли – это не последнее новшество в биржевом деле, тем более, что в своих первых формах он возник еще в прошлом веке.

Научно-техническая революция пришла и в биржевое дело. Ее «тараном» являются мощнейшая электронно-вычислительная техника и развитие современных средств связи. Революция в области систем и средств связи позволила увязать биржевые рынки всех стран мира в единый мировой биржевой рынок и обеспечить его круглосуточный характер функционирования. В то же время электронно-вычислительные системы революционизируют биржевую деятельность.

Биржевая торговля теперь может осуществляться не только путем непосредственного присутствия торговца в биржевом зале на биржевых публичных торгах, но она может вестись через компьютерные сети вне непосредственно биржевого зала, не выходя из офиса или даже из собственной квартиры. Компьютеризация биржевой деятельности разрушает

ее границы и потенциально позволяет любому желающему непосредственно участвовать в биржевых торгах по компьютерным системам. В результате идет постепенный процесс стирания различий между биржевой и внебиржевой торговлей, биржевым торговцем или любым желающим торговать.

Компьютеризация создает широкие возможности для различных биржевых нововведений. Она позволяет расширять круг биржевых товаров, вводить разнообразные методы торговли, повышает надежность операций, увеличивает количество торгующих и т.д.

Фондовая биржа – это организованный, регулярно функционирующий рынок ценных бумаг и других финансовых инструментов. С организационно-правовой точки зрения фондовая биржа представляет собой финансовое посредническое учреждение с регламентированным режимом работы, где совершаются торговые сделки между продавцами и покупателями фондовых ценностей с участием биржевых посредников по официально закрепленным правилам. Эти правила устанавливаются как биржевым (Устав биржи), так и государственным законодательством [13, с. 24].

Фондовая биржа как обособленная хозяйственная единица может быть рассмотрена в производственно-техническом, социальном, административно-правовом, финансово-экономическом и экономико–кибернетическом отношениях (рис. 1.1).

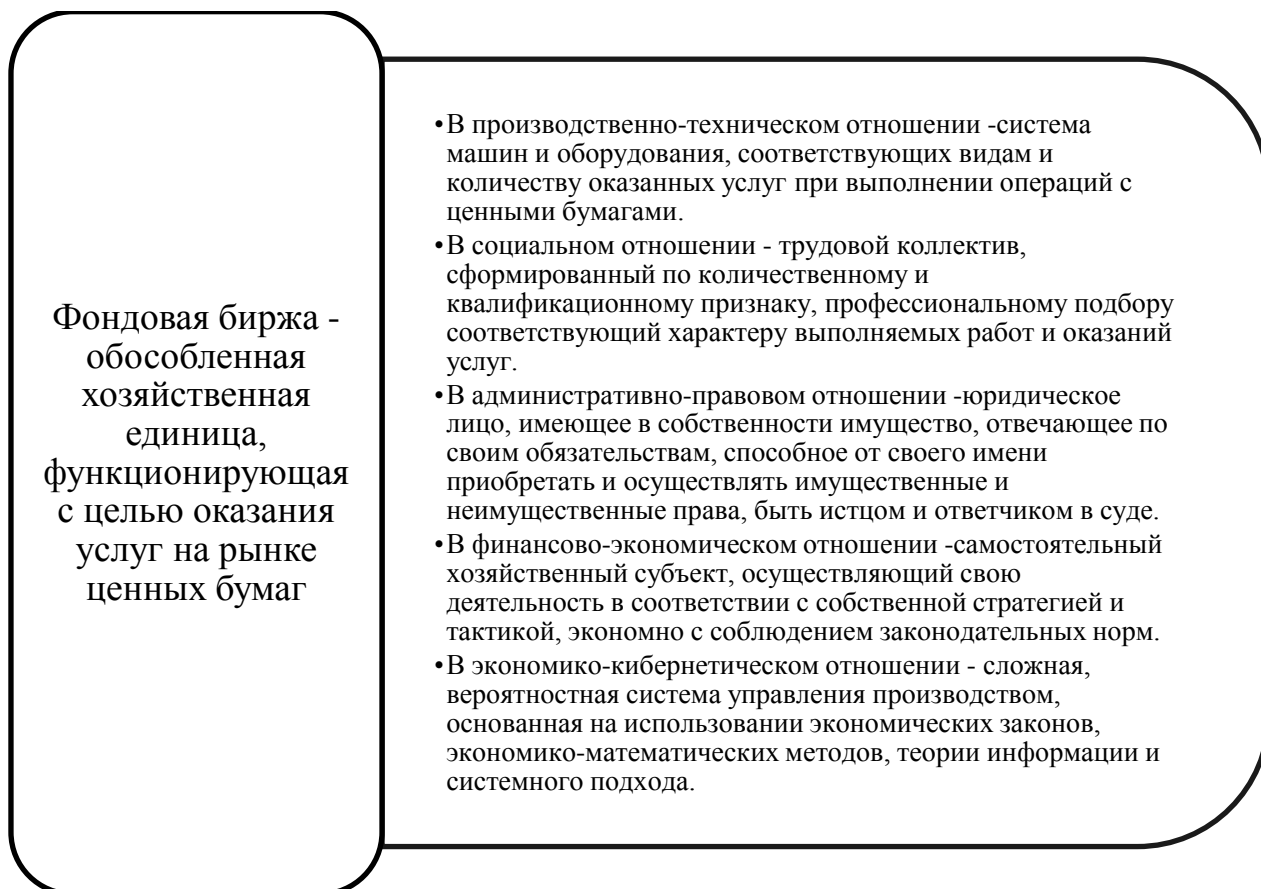


Рис. 1.1. Фондовая биржа как хозяйствующая единица, функционирующая с целью оказания услуг на рынке ценных бумаг.
Источник: [10, с. 127]

Следует иметь в виду, что фондовая биржа как таковая и ее персонал не совершают сделок с ценными бумагами. Она лишь создает условия, необходимые для их совершения, обслуживает эти сделки, связывает продавца и покупателя, предоставляет помещение, консультационные и арбитражные услуги, техническое обслуживание и все необходимое для того, чтобы сделка могла состояться. Инфраструктурная система рынка ценных бумаг представлена на рисунке 1.2.

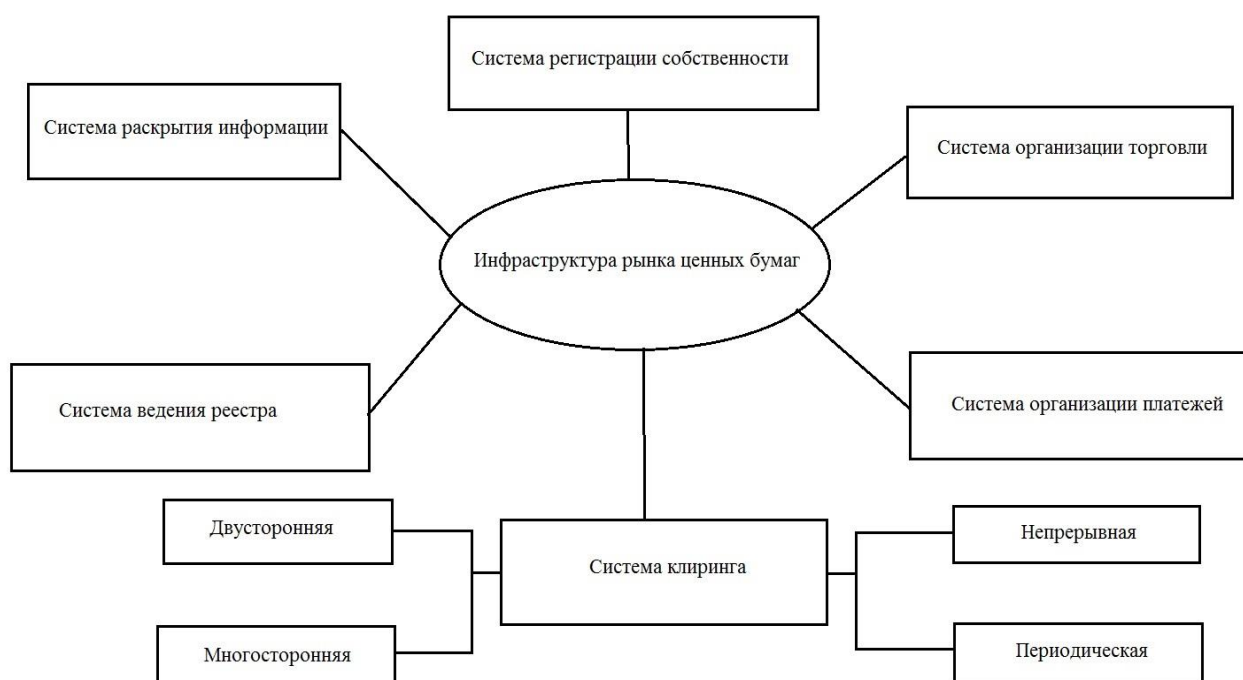


Рис. 1.2. Инфраструктурная система рынка ценных бумаг
Составлено по материалам: [11, с. 94]

С точки зрения правового статуса в мировой практике существуют три типа фондовых бирж, которые представлены на рисунке 1.3.



Рис. 1.3. Классификация бирж по правовому статусу
Составлено по материалам: [26, с. 281]

Согласно приведенной классификации фондовые бирже по правовому статусу можно разделить на:

- 1) публично-правовые;
- 2) частные;
- 3) смешанные.

Как публично-правовая организация, фондовая биржа находится под постоянным государственным контролем. Государство участвует в составлении Правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок на бирже во время торгов (зачастую и при помощи полиции), назначает биржевых маклеров и отстраняет их от работы и т.д. Публично-правовой тип фондовой биржи распространен, например, в Германии и Франции.

Фондовые биржи как частные компании создаются в форме акционерных обществ. Такие биржи абсолютно самостоятельны в организации биржевой торговли. Все сделки на бирже совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством, нарушение которого предполагает определенную правовую ответственность. Государство не берет на себя никаких гарантий по обеспечению стабильности биржевой торговли и снижению риска торговых сделок. Этот тип характерен для Англии и США. Если фондовые биржи создаются как акционерные общества, но при этом не менее 50% их капитала принадлежит государству, они относятся к типу смешанных организаций. Во главе таких бирж стоят выборные биржевые органы. Тем не менее, Биржевой комиссар осуществляет надзор за биржевой деятельностью и официально регистрирует биржевые курсы. Подобные биржи функционируют в Австрии, Швейцарии и Швеции. В нашей стране в соответствии с действующим законодательством фондовые биржи создаются как закрытые акционерные общества и должны иметь не менее 3 членов. Членами биржи могут быть только ее акционеры. В настоящее время в мире насчитывается около 200 фондовых бирж. В ряде стран существует своя национальная исторически сложившаяся система бирж, определяющая характер функционирования биржевой системы страны в целом и место каждой конкретной биржи в частности [30, с. 189].

Различают моноцентрические и полицентрические биржевые системы. В случае моноцентрической биржевой системы абсолютно доминирующее положение занимает одна биржа, расположенная в финансовом центре страны, а остальные фондовые биржи имеют местное значение. Ее примером

служит биржевая система Англии, где главенствует Международная Лондонская фондовая биржа, а все провинциальные биржи, лишенные фактической самостоятельности, присоединены к ней. Моноцентрическая модель характерна также для Франции и Японии. В условиях полицентрической системы помимо главной фондовой биржи в стране могут функционировать еще несколько крупных бирж, например в Австралии, Германии и Канаде. В США развитие биржевой торговли привело к становлению своеобразной биржевой системы, которую нельзя с полной уверенностью отнести ни к моноцентрической, ни к полицентрической модели.

Таким образом, можно сказать, что фондовая биржа выступает одним из регуляторов финансового рынка. Основная роль биржи заключается в обслуживании движения финансовых и ссудных капиталов: накапливая и концентрируя эти капиталы, с одной стороны; кредитуя и финансируя государство и различные хозяйственные структуры – с другой. К основным функциям фондовой биржи относятся следующие: мобилизация и концентрация свободных денежных капиталов и накоплений посредством продажи ценных бумаг; кредитование и финансирование государства и иных хозяйственных организаций посредством покупки их ценных бумаг; обеспечение высокого уровня ликвидности вложений в ценные бумаги.

1.2. Участники и механизм функционирования фондовой биржи

Биржевые сделки довольно многочисленны. Под биржевой операцией понимается сделка купли-продажи с допущенными на биржу бумагами, заключенная между участниками торговли на биржевой площадке в установленное время.

Прежде чем фондовые ценности смогут участвовать в сделке, они должны пройти специальную проверку. Процедура допуска ценных бумаг к торговле на бирже называется листингом. Он обеспечивает надежность

обращающихся на бирже бумаг. Допуск фондовых ценностей после того, как они прошли проверку листинга, осуществляет специальная комиссия.

Перед фондовой биржей стоят основные задачи, представленные на рисунке 1.4.



Рис. 1.4. Основные задачи биржи

Составлено по материалам: [36, с. 153]

Чтобы фондовая биржа могла выполнять поставленные перед ней задачи, она должна иметь эффективную организационную структуру, обеспечивающую доверие к ней со стороны ее членов, т. е. она должна иметь демократически избранные органы управления. Они делятся на общественную и стационарную структуры. Общественная структура представлена на рисунке 1.5.



Рис. 1.5. Общественная структура биржи
Составлено по материалам: [44, с. 163]

Высшим законодательным органом управления является общее собрание членов биржи. Собрания членов биржи проводятся один раз в год.

К компетенции общего собрания относятся:

- осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;
- определение целей и задач биржи, стратегий ее развития;
- формирование выборных органов;
- прием новых членов биржи;
- рассмотрение и утверждение бюджета биржи, годового баланса, счетов прибылей и убытков, распределение прибыли;
- утверждение и внесение изменений во внутрибиржевые нормативные документы;

– принятие решения о прекращении деятельности биржи, назначении ликвидационной комиссии, утверждение ликвидационного баланса.

Контрольно-распорядительным органом текущего управления биржей является биржевой совет. Он решает все вопросы, связанные с деятельностью биржи, за исключением тех, которые могут решаться только на общем собрании. При наличии на фондовой бирже нескольких секций (торговых площадок, подразделений, отделов и т.п.) вместо биржевого совета биржа вправе создать совет для каждой секции. Количественный состав биржевого совета (совета секции) определяется общим собранием, но не может быть менее 5 членов. Биржевой совет (совет секции) формируется из числа должностных лиц (работников) фондовой биржи, участников торгов на фондовой бирже (участников торгов в данной секции), эмитентов, управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, акционерных инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов и иных заинтересованных организаций, а также независимых экспертов.

К функциям биржевого совета относятся:

- заслушивание и оценка отчетов правления;
- внесение изменений в правила торговли на бирже;
- установление размеров всех взносов, выплат, денежных и комиссионных сборов;
- подготовка решения о приеме и исключении членов биржи;
- руководство биржевыми торгами;
- наем и увольнение персонала биржи.

Из состава совета формируется правление, осуществляющее оперативное руководство биржей.

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью биржи осуществляет ревизионная комиссия, которая избирается общим собранием членов одновременно с биржевым советом. Ревизии проводятся не реже одного раза в год.

Стационарная структура биржи необходима для ведения хозяйственной биржевой деятельности и представлена на рисунке 1.6.



Рис. 1.6. Стационарная структура биржи

Источник: составлено по материалам: [44, с. 165]

Исполнительным подразделениями биржи являются: информационный отдел; отдел листинга; отдел регистрации; информационно-вычислительный отдел.

Специализированные подразделения представлены в виде:

- коммерческих организаций;
- депозитария;
- расчетной палаты;
- комиссий: арбитражной, котировальной;
- комитета по приему в члены биржи.

Членами биржи могут быть представители брокерских фирм, дилеров, банков и ассоциаций. Члены биржи должны уплатить взнос в соответствии с ее уставом и могут иметь на бирже нескольких представителей. Члены биржи делятся на две категории: 1) совершающие сделки за свой счет и за счет клиента; 2) заключающие сделки только за свой счет. Члены биржи обязаны

принимать участие в общем собрании учредителей, уплачивать взносы и соблюдать устав биржи.

Управление биржей осуществляет общее собрание, совет биржи и совет директоров. Высший орган биржи – общее собрание. Совет биржи является общим координационным центром. Его обычно возглавляет президент биржи. Совет директоров – это исполнительный орган биржи. Общее собрание избирает ревизионную комиссию биржи. Оно определяет специализацию биржи или ее универсальный характер. Каждая биржа самостоятельно осуществляет подбор ценных бумаг, составляет биржевые правила, набирает специалистов, а также устанавливает механизм биржевых торгов.

Основными статьями дохода биржи являются:

- комиссионное вознаграждение, взимаемое с участников биржевых
- торгов, за каждый заказ, исполненный в биржевом зале;
- плата за листинг (включение ценных бумаг в биржевой список);
- вступительные, ежегодные и целевые взносы членов биржи;
- взносы на покрытие текущих убытков или на создание необходимых резервов.

Авторитет биржи зависит от объема сделок, которые заключаются в ее системе. В свою очередь, объем сделок зависит от количества торгуемых на бирже ценных бумаг. Эти два показателя – объем и количество торгуемых бумаг – являются своеобразными индикаторами, ориентирующими инвестора при выборе торговой площадки.

Регулирование рынка ценных бумаг – это упорядочение деятельности на нем всех его участников. Регулирование участников рынка может быть внешним и внутренним. Внутреннее регулирование – это подчиненность деятельности данной организации ее собственным нормативным документам: уставу, правилам и прочим документам. Внешнее регулирование – это подчиненность деятельности данной организации нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям [38, с. 49].

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется путем:

- установления обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами предусмотренных условий и обязательств;
- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Представительные органы государственной власти и органы местного самоуправления устанавливают предельные объемы эмиссии ценных бумаг, эмитируемых органами власти соответствующего уровня.

Саморегулируемые организации (СРО) – это некоммерческие, негосударственные организации, создаваемые профучастниками рынка ценных бумаг на добровольной основе, с целью регулирования определенных аспектов рынка на основе государственных гарантий поддержки, выражающихся в присвоении им государственного статуса саморегулируемой организации.

СРО обычно являются организаторы рынка ценных бумаг (биржи) и общественные объединения различных групп профучастников.

Именно типы приказов отражают конкретную стратегию клиента на фондовом рынке. Приказы классифицируют по типу:

- рыночный приказ (market order);
- приказ, ограниченный условиями (limit order);
- «стоп – заказ» (stop order).

Если клиент поручает брокеру купить или продать/перепродать определенное количество ценных бумаг по текущему рыночному курсу,

оставляя выбор ценных бумаг, их количество, направление сделки и цену на усмотрение брокера, то брокер имеет право брать цену с рынка и, следовательно, выполнять данную заявку как рыночную. Брокер в любом случае постарается получить наилучшую возможную цену. Все приказы, где отсутствуют цены, считаются рыночными.

Клиент, имеющий краткосрочные цели и желающий получить доход от перепродажи ценных бумаг, устанавливает ценовой лимит, то есть, цену, по которой должна состояться сделка, если брокер не сможет получить лучшую. В этом случае он предлагает брокеру купить ценные бумаги по фиксированному курсу или ниже или продать ценные бумаги по фиксированному курсу или выше. Трудно ожидать, что такие заказы будут исполняться сразу же по прибытии на биржу, поэтому они заносятся в книгу «лимит заказов» (приказ, ограниченный условиями).

Приказ, содержащий «стоп – заказ», позволяет остановить торговлю ценными бумагами клиента, как только их цена выходит из определенного интервала. К такому приему клиент прибегает в том случае, если желает, чтобы брокер продавал его акции, но до тех пор, пока цена снизится до установленного в «стоп – заказе» предела, с целью сокращения убытков от падения цены. Напротив, если цена акции растет, а инвестор желает приобрести эти ценные бумаги, то его брокер покупает их в тот момент, когда курс ценной бумаги совпадает с «лимит – ценой», на которой клиент просил остановить их покупку.

Итак, в целом, как показал анализ литературы, признаками классической фондовой биржи можно считать:

- участие в экономических отношениях, возникающих в процессе производства, распределения, обмена и потребления;
- осуществление деятельности в качестве организатора торговли на рынке ценных бумаг;
- наличие правил и документов, регулирующих внутренний распорядок функционирования.

Участником торгов на фондовой бирже может стать не каждый, а только тот, кто соответствует определённым требованиям. Членами российских фондовых бирж обычно являются юридические лица. За рубежом существует разное отношение к категории членов фондовой биржи. Число участников биржи ограничено, определяется уставным фондом, числом выпускаемых акций и тем количеством акций, которым может владеть каждый член биржи. Такая система характерна для большинства стран в мире. В зарубежной практике можно встретить биржи, число членов которых ограничений не имеет. В этом случае право торговли предоставляется либо руководством биржи, либо уполномоченными государственными органами. В России для фондовой биржи не допускается наличие разных категорий членов, как это имеет место на товарных биржах. Требования, предъявляемые к членам биржи, устанавливаются как государственным законодательством, так и самими биржами. При этом в законах устанавливаются лишь общие требования к членству на бирже, а внутрибиржевые нормативные органы предъявляют дополнительные требования [36, с. 201].

Биржа даёт возможность своим членам участвовать в общих собраниях биржи и управлении её делами; избирать и быть избранными в органы управления и контроля; пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает и т.д.

У членов биржи существуют определённые обязанности:

- соблюдение устава биржи и других внутрибиржевых нормативных документов;
- внесение вкладов и дополнительных взносов в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;
- оказание бирже содействия в осуществлении её деятельности.

Таким образом, фондовая биржа для выполнения поставленных задач должна иметь хорошо организованную структуру. Поэтому биржа рассматривается как саморегулирующаяся организация, действующая на принципах биржевого самоуправления.

1.3. История становления и развития фондовых бирж

Всякое экономическое явление, чтобы в полной мере проявить свои сущностные характеристики, должно пройти определенный, иногда достаточно длительный путь эволюции, претерпевая значительные изменения при переходе от предыдущего к следующему этапу своего развития. Появление биржевой деятельности исторически связано с увеличением активности людей по поводу денег, развитием торговли и товарно-денежных отношений. Деньги прошли длительную эволюцию и под влиянием прогресса цивилизации коренным образом изменили свою форму, природу, содержание и сущность.

Главными факторами преобразования денег стали развитие и усложнение: во-первых, производительных сил; во-вторых, производственных отношений, в том числе товарно-денежных, и в их составе кредитных отношений; в-третьих, надстройки: государства и формируемого им права.

Изменение форм денег, наполнение их новым содержанием происходили с главной целью – минимизации издержек обращения, ускорения расчетов и удобства проведения торговых операций. Данные, представленные в таблице 1.1, отражают процесс вытеснения старых форм денег новыми, доминировавшими в определенные периоды времени, а затем уступивших первенство более универсальным денежным инструментам. Начиная с середины XIX в. на роль главной формы денег, с точки зрения масштабов их распространения в мировой экономике, стали претендовать ценные бумаги. В конце XX в. этот статус ценных бумаг полностью утвердился, так как на их долю приходилось уже более 60% от совокупного объема денежной массы в мировом денежном обороте. Именно данные формы денег в настоящее время выступают объектами совершения сделок между продавцами и покупателями на фондовом рынке.

Таблица 1.1

Удельный вес разных форм денег в разные годы, %

Деньги	50	1000	1300	1450	1769	1815	1850	1875	1913	1940	1980	2000
Натуральные деньги	80	60	30	23	10	8	7	4	3	2	1	3
Металлические слитки	20	10	5	5	4	4	4	3	3	3	2	3
Монеты из драгметаллов	0	27	52	44	37	30	25	15	10	1	1	0
Коммерческие векселя	0	3	10	10	20	13	10	5	2	1	1	1
Банкноты частных банков	0	0	1	3	5	10	5	4	3	1	0	0
Государственные банкноты	0	0	0	0	5	17	20	20	20	17	13	10
Монеты с номинальной стоимостью	0	0	2	15	16	6	5	3	2	1	1	1
Депозитные деньги	0	0	0	0	1	6	10	23	25	36	25	16
Квазиденьги	0	0	0	0	1	4	9	14	20	23	27	29
Иные имущественные права - акции	0	0	0	0	1	2	5	9	12	15	29	37

Источник: [30, с. 138]

Изучение вопросов формирования и развития биржевых фондовых рынков в разных государствах, их сравнительный анализ позволяют выявить определенные закономерности их функционирования, установить направленность и глубину воздействия на них внешних и внутренних факторов. Внешне биржевые фондовые рынки различных стран кажутся непохожими. Действительно, они сформировались в разные исторические периоды под воздействием национальных особенностей и традиций ведения бизнеса, функционируют в экономическом и правовом пространствах неодинакового уровня развития. Вместе с тем, если рассматривать национальные фондовые рынки не в единовременном, статическом состоянии, а в исторической перспективе, то их общие черты проявляются достаточно четко. Развиваются они по единым законам и проходят в своем становлении похожие этапы, краткая характеристика этапов становления и развития биржевого фондового рынка представлена в таблице 1.2.

Таблица 1.2

Этапы становления и развития биржевого фондового рынка

Название	Период	Краткая характеристика этапов
Этап проведения средневековых вексельных и торговых ярмарок	XIV-XV вв.	В европейских городах концентрировалась торговля товарами, денежными знаками, векселями, сосредоточивалась коммерческая, политическая и финансовая информация
Этап возникновения биржевой торговли государственными казначейскими обязательствами	XV в. - первая половина XVI в.	Антверпенская и Лионская биржи начали торговать государственными казначейскими обязательствами
Этап появления первых акционерных обществ и начало торговли акциями	Вторая половина XVI в. - начало XVII в.	Появились Московская, Левантская, Балтийская, Ост-Индские и Вест-Индская компании
Этап развития универсальной биржевой деятельности на основе объединения торговли товарами, государственными обязательствами, валютами и акциями	Тридцатые годы XVII в. - XVIII в.	Появление капиталистического способа производства привело к разнообразию объектов биржевой торговли и значительно увеличило потребности государств в финансовых ресурсах
Этап формирования биржевого фондового рынка и специализированных фондовых бирж	Конец XVIII в. - первая половина XIX в.	В 1773 г. появилась Лондонская фондовая биржа; в 1792 г. - Нью-Йоркская фондовая биржа; усилились меры государственного регулирования фондового рынка, произошли финансовые кризисы
Этап оформления «зрелого» биржевого фондового рынка	Вторая половина XIX в. - двадцатые годы XX в.	Акции крупных капиталистических предприятий котируются на биржах, совершенствуется государственное регулирование биржевого фондового рынка, увеличивается количество финансовых кризисов и возрастает сила их воздействия на экономику
Этап интенсивного развития биржевой торговли финансовыми активами, интернационализации и глобализации фондовых рынков	Вторая половина XX в. - настоящее время	Высокие темпы роста международных заимствований, укрупнение и слияние бирж, образование межнациональных организаторов торговли, кризисы обретают форму «финансовой эпидемии»

Источник: [26, с. 367]

На каждом историческом этапе становления и развития биржевого фондового рынка происходили значимые события, разрешались определенные экономические, социальные и политические противоречия. Менялись экономическое устройство общества, правовые режимы функционирования финансовых рынков, появлялись новые виды предпринимательской деятельности и отрасли промышленности,

коммуникационные технологии, позволившие в конце XX в. объединить национальные и региональные фондовые рынки в глобальный биржевой фондовый рынок.

Прообразом современной биржи принято считать средневековые вексельные и торговые ярмарки, проводившиеся в XIV–XV вв. в европейских городах. На ярмарке оживленно торговали не только товарами, но и денежными знаками, векселями, разменивали деньги, давали ссуды под залог движимости – чаще всего морских судов, под поступления от таможенных сборов. На ярмарку приходили и приезжали часто для того, чтобы узнать коммерческие и политические новости. Сюда стекались сведения о стоимости ценных бумаг, потребности в денежных средствах и наиболее значительных ссудах на данный момент.

Первыми организованными биржами с определенным местом торговли и регулярно проводившимися торговыми собраниями были Антверпенская и Лионская биржи. Учрежденная в 1460 г. Антверпенская биржа в конце XV в. – начале XVI в. начала котировать облигации Брюссельского государственного совета, выпущенные под обеспечение товарными поставками из Америки и Индии, а также казначейские обязательства ряда европейских государств и отдельных городов. В 1540 г. открылась биржа в Лионе, однако, как и Антверпенская, она прекратила свое существование в том же XVI в. В 1565 г. была основана первая биржа в Англии, получившая статус королевской от Елизаветы I. Она представляла собой место проведения торгов лондонских коммерсантов. Кроме того, появились государственные процентные займы, на которые устанавливались биржевые курсы, увеличивалось и разнообразие ценных бумаг, находящихся в обращении. Участниками торгов принимались определенные правила поведения и заключения сделок.

Нидерланды стали первой страной, в которой зародились капиталистические отношения. В 1611 г. появилась Амстердамская биржа – первая классическая биржа, функционирующая и в настоящее время, куда и переместился центр европейской биржевой торговли.

Первыми акционерными обществами принято считать созданную в Англии в 1553 г. Московскую компанию, получившую монополию на торговлю с Россией от Ивана Грозного, английскую Ост-Индскую компанию, основанную в 1600 г., а также голландскую Объединенную Ост-Индскую компанию, начавшую деятельность в 1602 г., и Вест-Индскую компанию, созданную в 1621 г. Эти акционерные общества представляли собой морские торговые компании, действующие на основе свободного формирования капитала для организации коммерческих экспедиций. Так, например, английская Ост-Индская компания с момента своего основания использовала систему постоянно возобновляемого капитала, в которой взносы участников возвращались им после каждого плавания, а прибыль распределялась в соответствии с величиной пая кредитора в общем предприятии. Только в 1657 г., после внесения изменений в устав компании, она приступила к выплате дивидендов, а не к разделу валовой прибыли, и превратилась в акционерное общество в современном понимании. В голландской Объединенной Ост-Индской компании на протяжении первых сорока лет ее существования дивиденды очень редко выплачивались деньгами, главным образом – товаром, а именно – специями. В последующие годы компания регулярно выплачивала дивиденды, средняя ставка которых была 18% от номинала. Следует отметить, что эти две известные компании были первыми среди тех, чьи акции получили возможность свободно обращаться на рынке.

Начало освоения новых земель, открытых в эпоху «великих географических открытий», было положено первыми акционерными компаниями, которые, пользуясь предоставленными государствами привилегиями, получали высокие доходы и одновременно значительную их часть направляли на покупку государственных казначейских обязательств. Развитие торговли, насыщение рынков «заморскими» товарами и потенциальные сверхприбыли участников биржевых собраний, подкрепленные желанием многих голландцев «заработать» на сделках с товарами и ценными бумагами, породили спекулятивный элемент, который

уже в 1636 г. получил свое материальное воплощение в виде первого биржевого кризиса.

Преимущества новой организационно-правовой формы деятельности коммерческого предприятия, продемонстрированные первыми акционерными обществами, способствовали повсеместному увлечению акционированием в конце XVII в. – начале XVIII в. Так, в 1668 г. была создана английская Компания Гудзонова залива, в 1711 г. – английская Компания Южных морей, в 1717 г. – французская Миссисипская компания. Основателем последней являлся наследник династии ростовщиков, шотландец Джон Ло, экспериментаторская финансовая деятельность которого преподнесла не один экономический урок Европе XVIII в. и вошла в современные учебники. Джон Ло предложил сделать бумажные деньги основным товарообменным мерилем, в качестве которого в то время выступали монеты.

На Амстердамской бирже в 1747 г. котировалось 44 вида ценных бумаг. В этот период основными эмитентами ценных бумаг на данной бирже были правительство Голландии, администрация Амстердама и некоторых других городов, Объединенная Ост-Индская компания, Банк Англии, английская Ост-Индская компания, Вест-Индская компания, правительства европейских государств. В 1769 г. на голландском рынке впервые появились государственные ценные бумаги России: облигации российского внешнего займа под 5% годовых сроком на 10 лет, размещенные при посредничестве банкиров [26, с. 428].

Первые купеческие торговые собрания на Руси, похожие на европейские вексельные и торговые ярмарки, проводились еще в XII в. в Великом Новгороде. Однако они не получили широкого распространения и не привели к формированию полноценной биржевой торговли. Официально биржа появилась в России зимой 1703-1704 гг. по велению Петра I. В это же время был составлен Первый Вексельный устав, разработанный по образцу Лейпцигского вексельного устава, но имевший опосредованное отношение к экономической жизни России начала XVIII в. Первые биржевые торги

оказались неэффективными, поскольку торговый и зарождающийся промышленный капитал еще не нуждались в такой форме перераспределения. На протяжении более 100 лет биржи в России носили исключительно товарный характер.

Первые ценные бумаги в виде правительственных облигаций появились только в 1809 г., а к 1820 г. облигации государственных займов обращались наряду с товарами на биржах в Петербурге, Москве, Одессе, Варшаве, Киеве и Харькове.

Таким образом, формирование и развитие капиталистических отношений, значительное увеличение потребности европейских государств в финансовых ресурсах, появление новых технологий и рост промышленного производства привели к активизации универсальной биржевой деятельности на основе объединения торговли государственными казначейскими обязательствами, валютами, акциями и товарами. Вместе с тем широкое распространение акционерной деятельности в начале XVIII в., имевшей целью получение инвесторами высоких спекулятивных доходов, выявило высокую подверженность формирующихся финансово-кредитных систем европейских государств кризисным явлениям, что привело к необходимости упорядочения биржевой торговли и появлению специализированных фондовых бирж.

Первая специализированная биржа появилась в Англии в 1773 г. – Лондонская фондовая биржа, после учреждения которой, сделки с ценными бумагами, заключавшиеся ранее в различных лондонских кофейнях, получили официальное место оформления. В силу введенных в 1720 г. ограничений на акционерную деятельность на бирже проходила торговля, главным образом, государственными казначейскими обязательствами, ликвидность которых существенно возросла. Английское правительство стало брать в долг больше и чаще. Примечательно, что на первом камне, заложенном в основание нового здания Лондонской фондовой биржи 18 мая 1801 г., было написано, что к этому дню государственный долг Англии

составлял почти 553 млн. фунтов, а уже через 16 лет он превысил миллиард фунтов.

Аналогичным образом проходила эволюция биржевого фондового рынка в Америке. До 1792 г. нью-йоркские коммерсанты, как и их лондонские коллеги, заключали сделки с ценными бумагами в кофейнях в южной части Манхэттена. В мае 1792 г. 24 нью-йоркских брокера подписали так называемое «соглашение под платаном», суть которого сводилась к юридическому закреплению двух основных принципов: заключать сделки только между членами биржи и установить фиксированный размер комиссионного вознаграждения.

На основе этого соглашения в 1817 г. появилась Нью-Йоркская палата по торговле акциями, которая только в 1863 г. стала Нью-Йоркской фондовой биржей с известной сегодня многим аббревиатурой NYSE.

Во Франции биржевой фондовый рынок развивался медленнее английского и американского. В Париже в 1777 г. была выделена специальная площадка для торговли ценными бумагами, но через 15 лет она была закрыта, и только в 1801 г. по указу Императора Наполеона Бонапарта началось строительство специального здания Парижской биржи, завершившееся в 1826 г. В первые годы функционирования на ней в отличие от Лондонской и Нью-Йоркской фондовых бирж торговали преимущественно векселями. Акции и облигаций в обращении находилось очень мало. Однако уже к 1840 г. здесь котировалось примерно 130 долговых и долевых ценных бумаг.

В Германии, несмотря на то, что первое здание Франкфуртской биржи было построено еще в 1694 г., торговля облигациями на ней началась только в самом конце XVIII в., а первая котировка акций датирована 1820 г.

Начиная со второй половины XIX в. объемы торговли акциями на биржевых фондовых рынках экономически развитых государств постоянно увеличивались быстрыми темпами, а акционерное общество стало основной организационно-правовой формой деятельности крупного капиталистического предприятия. Так, например, только в Пруссии после

объединения Германии в 1871 г. за период с 1870 г. по 1874 г. появилось 857 акционерных обществ, а всего к концу века в стране действовало уже 29 бирж, главную роль среди которых играла Берлинская биржа. К концу XIX в. одним из крупнейших финансовых центров Европы и мира стала Венская биржа.

Специализированные фондовые биржи начали появляться уже не только в европейских и американских городах. Так, в 1871 г. в Сиднее открылась первая фондовая биржа на территории Австралии, а в 1878 г. начала работу первая биржа Японии – Токийская фондовая биржа.

В период экономического подъема 90-х гг. XIX в. активно развивались акционерные общества, количество которых за 30 лет удвоилось, а капиталы промышленных предприятий увеличились в 3 раза, составив 1,5 млрд. руб. Все это привело к образованию зрелого фондового рынка в России и увеличению числа торговых площадок к 1914 г. до 115 бирж. Ведущей российской биржей оставалась Санкт-Петербургская, на которой в 1914 г. котировалось 312 различных видов акций на 2 млрд. руб., а также облигации государственных и гарантированных государством займов. К началу Первой мировой войны (1914 г.) Россия занимала пятое место в мире по объему биржевого оборота после Англии, США, Франции и Германии.

Во многих странах в начале XX в. фондовая биржа играла исключительно важную роль в экономике, обеспечивая процессы накопления и перераспределения капитала. Ф. Энгельс, продолжая учение К. Маркса, отмечал, что «биржа становится самой выдающейся представительницей капиталистического производства». И действительно в 1913 г. за счет эмиссии только акций компаний, имевших котировку на биржах, было профинансировано 38% инвестиций – в Голландии, 23% – в Бельгии, 17% – в России, по 14% – в Англии и Франции, по 8% – в Японии и Швеции, по 7% – в Италии и Германии, 4% – в США [36, с. 47].

Одновременно с совершенствованием механизмов проведения операций на биржевом фондовом рынке разрабатываются основы его технического анализа. Первые в мире и самые известные в настоящее время

фондовые индексы семейства Доу-Джонс были предложены к использованию в конце XIX в. В 1884 г. Чарльз Доу, основатель Доу-Джонс-компаний, издающей газету Wall Street Journal, опубликовал методику расчета первого индекса, включающего 11 акций железнодорожных компаний. В 1897 г. индекс стал исчисляться уже по 20 акциям железнодорожных компаний.

В этом же году появился первый индекс промышленных компаний, включавший 12 акций. В 1916 г. его выборка расширилась до 20 акций промышленных компаний, а в 1928 г. – до 30 акций.

Начиная со второй половины XIX в. периоды экономического роста повсеместно стали сопровождаться подъемом фондового рынка, за которым обычно следовали обвал котировок ценных бумаг, банкротство предприятий и банков, девальвация национальных валют, падение экономической активности, рост безработицы и инфляция. Эти отрицательные явления, раскрывающие содержание финансового кризиса этапа зрелого фондового рынка, становились главным фактором структурных преобразований в национальных и мировой экономиках. Они во многом создавали и стимулирующий эффект для смены технологических укладов, создания новых отраслей промышленности, разработки адекватных современным условиям методов денежно-кредитного регулирования.

Установление в 1944 г. принципов функционирования Бреттон-Вудской мировой валютной системы и создание международных финансово-кредитных организаций – Международного валютного фонда (МВФ) и Международного банка реконструкции и развития (МБРР) – стали организационно-правовой основой для дальнейшего развития биржевой торговли финансовыми активами, интернационализации и глобализации фондовых рынков. В соответствии с Бреттон-Вудским международным валютным соглашением статус резервной валюты закреплялся как за долларом США, так и за английским фунтом стерлингов. Однако после девальвации в сентябре 1949 г. фунт стерлингов перестал выполнять эту функцию.

После Второй мировой войны Лондонская фондовая биржа утратила свое значение ведущей биржи мира.

В XX в. Великобритании происходили процессы постепенной интеграции центральной и региональных фондовых бирж. В результате к 1973 г. все биржи страны, включая фондовую биржу в Дублине, превратились в региональные структурные подразделения Лондонской фондовой биржи.

На биржевом фондовом рынке США в начале второй половины XX в. лидирующие позиции занимали Нью-Йоркская, Американская, Бостонская и Филадельфийская фондовые биржи, а также Фондовая биржа Среднего Запада и Фондовая биржа Цинциннати. Как и в Великобритании, здесь происходили процессы укрупнения и централизации бирж. Если в начале XX в. в США функционировали около 200 бирж, к 1931 г. – уже 38, то к 1990-м гг. осталось не более 10 фондовых бирж.

Еще одной важнейшей тенденцией развития национальных и международных фондовых рынков трех последних десятилетий являются процессы их интернационализации и глобализации. Об интернационализации национальных фондовых рынков свидетельствуют показатели темпов роста международных заимствований и интенсивности финансовых потоков в 1990-е гг. В этот период объемы внешних займов на международных фондовых рынках каждый год прибавляли от 20 до 50%, в то время как средние темпы роста ВВП оценивались показателем в 5–8%. Так, например, если в 1975 г. соотношение международных операций с основными ценными бумагами (акциями, облигациями) и ВВП той или иной страны составляло от 1 до 5%, то к концу 1990-х гг. оно увеличилось до 100–700%. За 1990–2000 гг. зарубежные эмиссии акций выросли примерно в 45 раз – с 7,4 млрд. до 318 млрд. долл. США, а задолженность по международным долговым ценным бумагам увеличилась почти в 4 раза – с 1,6 трлн. до 6,3 трлн. долл. США.

Процессы интернационализации фондовых рынков проявляются также и в том, что все большее количество эмитентов получают листинг как на

национальных, так и на зарубежных биржах. Более того, объемы иностранных размещений очень часто значительно превышают объемы эмиссии ценных бумаг внутри государства.

Самой интернациональной фондовой биржей мира считается Лондонская фондовая биржа, на которой в 2005 г. из 3090 эмитентов акций 334 являлись иностранными. Оборот акций иностранных эмитентов на бирже составляет более 40% совокупного оборота долевых ценных бумаг.

Глобализация биржевого фондового рынка стала возможна с развитием коммуникационных технологий. В настоящее время этот процесс все чаще сопровождается глубокими институциональными и структурными изменениями, происходящими на национальных и международных фондовых рынках. Основные из них – создание межнациональных организаторов торговли в результате укрупнения и слияния бирж, а также коммерциализация их деятельности посредством трансформации статуса неприбыльной организации (некоммерческого партнерства) в акционерное общество.

С преобразованием организационно-правовой формы деятельности большинства фондовых бирж в акционерное общество активизировались их операции по взаимному участию в капиталах друг друга посредством приобретения значительных пакетов акций бирж. Так, в настоящее время NASDAQ обладает крупным пакетом акций LSE, Eurex тесно связана с американской биржей CBOТ, Euronext – с CME, германская Deutsche Borse – с Euronext. Эти интеграционные процессы обеспечиваются введением общих контрактов на биржах, унификацией национальных законодательств в области регулирования биржевой торговли, созданием общей инфраструктуры финансовых рынков.

Интернационализация и глобализация фондовых рынков – объективные процессы, идущие в русле основных тенденций развития мировой экономики. С точки зрения участников биржевой деятельности на фондовом рынке, они в целом носят позитивный характер, так как обеспечивают значительное расширение возможностей инвестирования и

привлечения капиталов. Вместе с тем тесная интеграция фондовых рынков, глобальный характер происходящих в последние десятилетия изменений несут в себе такие же масштабные риски. Проблема финансовых кризисов остается не только чрезвычайно актуальной, но и приобретает новые формы проявления. Часто наблюдается эффект «финансовой эпидемии», когда скорость распространения экономической нестабильности по странам и регионам мира увеличивается, а менее развитые национальные фондовые рынки в полной мере ощущают на себе негативные последствия пришедших извне финансовых кризисов.

Выводы по первой главе: фондовая биржа как финансовый институт прошла длинный путь становления. На современном этапе рынок ценных бумаг имеет сложную инфраструктуру с функционально разбитыми подсистемами. Такое устройство делает фондовую биржу саморегулирующейся организацией, которая способна осуществлять свою деятельность на принципах самоуправления и успешно справляться с поставленными задачами.

ГЛАВА II. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФОНДОВЫХ БИРЖ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ.

2.1. Специфика функционирования иностранных фондовых бирж в условиях глобальной конкуренции

Современный этап развития международного финансового рынка характеризуется возрастанием роли и значения рынка ценных бумаг. Характерные черты рынка ценных бумаг и самой ценной бумаги как объекта сделок на данном рынке, рассмотренные в предыдущих главах, находят проявление и на международном рынке ценных бумаг, но с некоторыми особенностями.

Международный рынок ценных бумаг, являясь одним из секторов финансового рынка и будучи отражением реального воспроизводственного процесса в мировом масштабе, в то же время живет относительно самостоятельной жизнью, подчиненной своим особым закономерностям. Он оказывает громадное обратное воздействие на процессы производства как на национальном, так и на мировом уровне.

С экономической точки зрения международный рынок ценных бумаг представляет собой совокупность определенных отношений и механизм сбора и перераспределения на конкурентной основе финансовых ресурсов между странами, регионами, отраслями и институциональными единицами.

С функциональной точки зрения под международным рынком ценных бумаг понимается совокупность национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством финансовых учреждений для целей воспроизводства и достижения нормального соотношения между предложением и спросом на капитал.

С институциональной точки зрения международный рынок ценных бумаг – это совокупность финансовых институтов – участников рынка.

Всех участников международного рынка ценных бумаг можно классифицировать по следующим признакам, представленным в таблице 2.1.

Таблица 2.1

Классификация участников международного рынка ценных бумаг

Классификационный признак	Участники
Характер участия субъекта в операциях	– прямые – косвенные
Цели и мотивы участия	– хеджеры – спекулянты – трейдеры – арбитражеры
Типы эмитентов	– международные национальные – региональные и муниципальные – квазиправительственные, – частные
Типы инвесторов и должников	– частные – институциональные
Страна происхождения субъекта	– развитые страны – развивающиеся – переходные экономики – оффшорные центры – международные институты

Составлено по материалам: [44, с. 20-27]

По характеру участия субъекта в операциях участники делятся на прямых и косвенных или на непосредственных и опосредованных участников. По цели и мотивам участия выделяют хеджеров и спекулянтов, трейдеров и арбитражеров. По типу эмитентов – международные, национальные, региональные и муниципальные, квазиправительственные, частные. По типам инвесторов и должников участники бывают частными и институциональными. По стране происхождения субъекта – развитые страны, развивающиеся, переходные экономики, оффшорные центры, международные институты.

Можно выделить несколько крупнейших международных рынков ценных бумаг:

- европейский рынок с финансовыми центрами в Лондоне, Цюрихе, Франкфурте-на-Майне, Париже, Милане;
- североамериканский рынок с финансовым центром в Нью-Йорке;

– дальневосточный рынок с финансовыми центрами в Токио, Сингапуре, Гонконге.

Фондовые биржи развитых стран мира (Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская, Франкфуртская, Сингапурская и др.) и развивающихся стран (Шанхайская, Гонконгская, Бомбейская, Бразильская, Московская, Варшавская т.п.) системно развивают собственную инфраструктуру, а потому существенно наращивают объемы сделок на своих площадках и в начале XXI века их можно выделить, как признанные мировые финансовые центры. Кроме того, на протяжении последних 10-15 лет наблюдается тенденция к укрупнению фондовых бирж за счет акционирования бирж, их объединения, поглощения, открытия филиалов в разных регионах мира.

Так, биржа «Euronext» объединила фондовые биржи Парижа, Амстердама, Брюсселя и Лиссабона, затем биржа «NYSE» объединилась с «Euronext». Биржа «OMX» объединила фондовые рынки Швеции, Дании, Норвегии, Финляндии и прибалтийских стран, а затем биржа «NASDAQ» объединилась с «OMX».

Российские биржи «ММВБ» и «РТС» объединились в Московскую биржу.

Кроме того, активно развиваются альтернативные торговые площадки, по экспертным оценкам, на них приходится около 25-30 % мировой биржевой ликвидности, крупнейшими из них являются «BATS» и «Turquoise». Проявляется конкурентная борьба фондовых бирж за клиентов и инвестиционные ресурсы в глобальном масштабе. Инфраструктура прогрессивных фондовых бирж мира в таких условиях также переходит на широкий спектр предложений по инвестированию, на качественно новый уровень обслуживания и на низкие издержки. Отставание в этих процессах, ограниченность и отсутствие мобильности может существенно снизить ликвидность и роль определенной фондовой биржи в обеспечении мировых инвестиционных потоков.

Анализ инфраструктурного обеспечения ведущих бирж мира помимо обеспечения природных функций и задач фондовой биржи должен также

учитывать специфику и модель развития рынка ценных бумаг. Определяющую роль в становлении институциональных основ инфраструктурного обеспечения фондовой биржи является выбранная модель функционирования всех её структурных элементов. В современной экономической науке выделяют две основные ярко выраженные модели - это европейская (континентальная, немецкая, банковская) и англосаксонская (биржевая).

Европейской модели придерживаются Германия, Франция, Австрия и в основном другие европейские страны, англосаксонской модели соответствуют США, Канада, Великобритания. Национальные, исторические, социальные и экономические факторы повлияли на развитие инфраструктуры определенной модели фондового рынка в каждой отдельно взятой стране. Кроме того, выделяют также смешанную (комбинированную) модель, как систему, которая проявила себя в большинстве стран мира и соединила в себе некоторые элементы европейской и некоторые элементы англосаксонской модели.

Современное мировое развитие информационных и электронно-расчетных систем изменили архитектуру международного финансового посредничества. С внедрением и широким распространением в мире электронной торговли ценными бумагами и интернеттрейдинга, существенно изменилась в инфраструктуре фондовых рынков роль банков, брокеров, страховых и кредитных поручителей, инвестиционных управляющих, банковских и финансовых консультантов, компаний по управлению активами и хедж-фондов. Их значение, как посредников, на фондовых биржах снизилось.

Глобализация и развитие валютно-финансовых отношений, информационных технологий, электронно-технических средств, усовершенствование современных платежных систем и банкоматов обеспечил функционирование торгов фондовой биржи электронными средствами платежа, обмена различных валют в онлайн режиме, быстрому трансграничному их переводу. Кроме того, это поспособствовало появлению

производных инструментов на валюты ведущих экономик мира (доллар США, евро, японская йена, английский фунт, швейцарский доллар, австралийский доллар, канадский доллар и т.п.), увеличило их обращение на биржах и электронно-торговых площадках в разы. В связи с этим большинство ведущих фондовых бирж мира развитых стран мира и развивающихся стран предоставляют возможность торговать, как в национальной валюте, так и в долларах США. В странах Европы добавляется возможность использовать также евро в расчетах. Кроме того, цена на активы фиксируется, и автоматически переводятся в удобную для инвестора валюту, при этом курс обмена является свободно-конвертируемым с минимальной комиссией, или без уплаты комиссий.

Существенным шагом к расширению международной торговли ценными бумагами стало то, что в конце XX века – начале XXI века произошло в большинстве развитых стран мира и развивающихся странах снижение регулятивной и фискальной нагрузки для профессиональных участников, эмитентов и инвесторов. На ведущих фондовых биржах мира произошло значительное снижение налогообложения, или вообще отмена налога на доходы от операций с ценными бумагами для нерезидентов. Это поспособствовало увеличению обращения инвестиционных средств, росту глубины финансовых рынков и улучшению показателей ликвидности бирж, которые реализовали такие меры по либерализации и дерегуляции. Инициатива ввести в странах ЕС дополнительный налог с оборота на сделки по ценным бумагам после кризиса 2008-2009 гг. не имела поддержки, так как могла значительно снизить привлекательность европейских фондовых рынков для международных инвесторов, что в условиях финансовой нестабильности могло бы усложнить ситуацию в экономике Европы.

Современным признаком прогрессивной фондовой биржи является либеральность и прозрачность законодательства относительно функционирования на ней национальных и иностранных ценных бумаг. Так, нормативно-правовые акты, направленные на листинг и допуск к торгам иностранных ценных бумаг на равных условиях с отечественными ценными

бумагами, привлекают дополнительную ликвидность на фондовой бирже. Отметим, что лидером в этих процессах является Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), которая является крупнейшей в мире по количеству участников. На ней зарегистрировано более 4000 самых известных в мире компаний из 55 стран мира, а средний объем ежедневных торгов составляет 100 – 123,4 млрд. долл. США по состоянию на 2007-2012 гг. За период 2003-2011 гг. биржевой оборот иностранных ценных бумаг вырос с 1344,3 млрд. долл. США до 3595,0 млрд. долл. США – 5,7 % мирового оборота. В наибольшей степени торговля иностранными акциями росла на биржах Северной и Южной Америки, которая увеличилась с 1090,7 млрд. долл. США до 2905,3 млрд. долл. США – 8,7 % всего оборота, далее идут биржи Европы, Среднего и Ближнего Востока и Африки – с 253,6 млрд. долл. США до 689,7 млрд. долл. США 4,3 % и, наконец, страны Азиатско-Тихоокеанского региона – с 10,9 млрд. долл. США до 92,9 млрд. долл. США, что является 0,5 % от всего оборота [36, с. 244].

Анализ современных мировых стандартов и подходов к инфраструктурному обеспечению ведущих бирж мира позволяет сделать следующие выводы по основным мировым тенденциям дальнейшего развития биржевой индустрии и выделить: интернационализацию и универсализацию деятельности бирж.; дальнейшее наращивание укрупнения бирж и повышение уровня их капитализации, усиление процессов слияния, кооперации, взаимного доступа, унификация правил торговли, обмена информацией в сфере традиционной биржевой торговли; технологизацию и стандартизацию деятельности бирж, электронно-торговых и расчетно-клиринговых систем в мировом масштабе, их интеграция с интернет-технологиями, а также постепенное стирание границ между традиционными биржами и электронными биржевыми торговыми системами; акционирование и корпоратизацию, связанные с поиском эффективного инвестора и, как следствие, коммерциализация деятельности бирж; увеличение роли финансовых и фондовых рынков в международной экономике, распространение секьюритизации в сфере межгосударственного

сотрудничества, в области управления государственными, корпоративными и частными долгами, рост их влияния на сферу производства, услуг и торговли; рост социально-ответственного инвестирования на фондовых биржах.

Новые условия функционирования инфраструктуры международного рынка ценных бумаг обуславливают трансформацию и активное инновационное развитие локальных фондовых бирж в XXI веке, которые в первую очередь, требуют:

Изменения регулятивно-правовых актов, направленных на улучшение прав инвесторов, выравнивание требований между иностранными и отечественными инвесторами, направленность усилий государственного аппарата и его регулирование на более открытое, эффективное и конкурентное функционирования финансового и фондового рынков.

Модернизации и внедрения современных информационных технологий, систем автоматизированного учета и контроля операций.

Усиления ориентации инфраструктуры на конечного инвестора, на обеспечение прямой связи между эмитентом и инвестором.

Совершенствования механизмов управления рисками и повышения надежности расчетов по операциям на рынке, внедрение инновационных, постоянно обновляемых систем безопасности расчетов по операциям купли-продажи ценных бумаг.

Обеспечения инвесторов максимально широким ассортиментом инвестиционных продуктов (акции, облигации, глобальные индексные фонды, индексные фонды на местный рынок, отраслевые индексные фонды, деривативы, IPO, допуск к сделкам с иностранными ценными бумагами).

Увеличения финансовой глубины поддержки фондового рынка институтом маркетмейкеров, что способствует улучшению ликвидности.

Создания условий для функционирования единого регионального финансового пространства в рамках европейского (или евразийского) объединения для конкретной страны Европы.

Формирования стратегии для интеграции в мировое финансовое сообщество, а именно, соблюдение высоких социально-корпоративных стандартов на фондовой бирже, развитие долгосрочного партнерства с компаниями-лидерами в области информационных технологий, своевременная адаптация международных технологических стандартов работы на финансовом и фондовом рынке и т.п..

Развитие эффективного рынка финансовых инструментов – одна из первоочередных задач государства на современном этапе. В числе основных факторов, определяющих привлекательность рынка для инвесторов и эффективность его функционирования, выступает наличие на нем финансовых инструментов, отвечающих интересам участников и позволяющих им эффективно выполнять свои функции. Важнейшей составляющей рыночного инструментария являются финансовые инструменты. Акции многих компаний со всего мира обращаются на фондовых рынках разных стран в форме депозитарных расписок. Депозитарная расписка – это ценная бумага, выпущенная депозитарием и удостоверяющая право ее владельца на определенное количество ценных бумаг иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании. Это механизм, позволяющий организовать обращение ценных бумаг за пределами юрисдикции, где был проведен их выпуск.

Мировое сообщество выступает субъектом, заинтересованным в применении индикаторов устойчивого развития, которые используются для сравнительной оценки различных регионов и стран.

В зависимости от рассмотрения различных индикаторов, можно выделить соответствующие группы критериев:

Отражающие индикаторы: динамика изменений, происходящих в каком-либо процессе или характеристике; степень чувствительности к изменениям; четкое определение положительной или отрицательной направленности происходящих изменений.

Взаимосвязь индикаторов с принимаемыми решениями: соответствие политике; наличие связи с принимаемыми решениями; концентрация внимания на наиболее существенных вопросах.

Обеспечение эффективной передачи информации по индикаторам: доступность для понимания ключевыми заинтересованными сторонами; простота передачи информации, например, с помощью инструментов статистики или графического представления данных; широта распространения информации среди заинтересованных сторон.

Данные: затраты, достоверность, точность, надежность, отражение реальной ситуации по рассматриваемому вопросу, частота сбора данных, согласование во времени.

Соотношения между вышеперечисленными параметрами экономической системы позволяют выявить закономерности устойчивого сбалансированного развития:

– усиление во времени взаимозависимости и взаимовлияния параметров развития системы;

– оптимальный сбалансированный рост параметров системы формирует условия для положительного устойчивого развития в долгосрочном интервале времени;

– снижение сбалансированного уровня системы при любых отрицательных изменениях ее параметров замедляет устойчивое развитие, что, в крайнем случае, может привести к неустойчивой системе.

Таким образом, рассмотрев современные мировые стандарты и подходы к инфраструктурному обеспечению ведущих бирж мира можно прийти к следующим выводам, основными мировыми тенденциями дальнейшего развития биржевой индустрии будут:

- Интернационализация деятельности бирж.
- Универсализация деятельности бирж.
- Дальнейшее наращивание укрупнения бирж и повышение уровня их капитализации, усиление процессов слияния, кооперации, взаимного

доступа, унификация правил торговли, обмена информацией в сфере традиционной биржевой торговли.

– Технологизация и стандартизация деятельности бирж, электронно-торговых и расчетно-клиринговых систем в мировом масштабе, их интеграция с интернет-технологиями, а также постепенное стирание границ между традиционными биржами и электронными биржевыми торговыми системами.

– Акционирование и корпоратизация, связанные с поиском эффективного инвестора и, как следствие, коммерциализация деятельности бирж.

– Увеличение роли финансовых и фондовых рынков в международной экономике, распространение секьюритизации в сфере межгосударственного сотрудничества, в области управления государственными, корпоративными и частными долгами, рост их влияния на сферу производства, услуг и торговли.

– Рост социально-ответственного инвестирования на фондовых биржах.

2.2. Анализ функционирования современного фондового рынка в РФ

Фондовый рынок является важнейшим механизмом, обеспечивающим эффективное функционирование всей экономики. Фондовый рынок – это рынок, на котором торгуют специфическим товаром – ценными бумагами. Их ценность определяется активами, которые стоят за этими бумагами.

В современном мире фондовый рынок является неотъемлемой частью финансовой системы любого государства. Его значение, как для развитых, так и для развивающихся стран повышается из года в год. Главная причина этого заключается в том, что эффективное функционирование рынка ценных бумаг способствует развитию экономики страны и стимуляции ее роста. Именно поэтому современное общество уделяет большое внимание прогнозам его состояния и развития.

Развитие фондового рынка Российской Федерации на протяжении последнего десятилетия осуществляется в условиях глобализации, роста интернационализации рынков ценных бумаг, увеличения объема трансграничных инвестиционных сделок и усиления конкуренции мировых финансовых центров.

Важной задачей развития российского финансового рынка в контексте глобальной конкурентоспособности остается формирование в Российской Федерации международного финансового центра (МФЦ). Необходимость развития МФЦ была сформулирована в 2008 году, когда глобальный экономический финансовый кризис выявил острую потребность в диверсификации российской экономики, в том числе за счет развития конкурентоспособной финансовой отрасли и рынка профессиональных финансовых услуг.

В соответствии с «Индексом глобальных финансовых центров 21», который ранжирует финансовые рынки по их конкурентоспособности, Московский Международный Финансовый центр занимает лишь 85 позицию из 87, что отображено в таблице 2.2.

Таблица 2.2

«Индекс глобальных финансовых центров» на март 2017 г.

Центр	ИГФЦ 21	
	Позиция	Рейтинг
Лондон	1	782
Нью-Йорк	2	780
Сингапур	3	760
Гонконг	4	755
Токио	5	740
Сан-Франциско	6	724
Чикаго	7	723
Сидней	8	721
Бостон	9	720
Торонто	10	719
Москва	85	566

Составлено по материалам: [60]

Конкурентоспособность российского финансового рынка в рамках BRICS также оставляет желать лучшего, по уровню конкурентоспособности

МФЦ в Москве уступает финансовым центрам всех членов организации, представленным в таблице 2.3.

Таблица 2.3

«Индекс глобальных финансовых центров» стран BRICS на март 2017г.

Страна	Место расположения финансового центра	Место в рейтинге ИГФЦ 21
Китай	Шанхай	13
Бразилия	Сан-Пауло	62
ЮАР	Йоханнесбург	59
Индия	Мумбаи	63
Россия	Москва	85

Составлено по материалам: [60]

В настоящее время продолжается реализация разработанных планов по созданию МФЦ, однако, она существенно замедлилась из-за ухудшившейся макроэкономической ситуации.

Оценить состояние фондового рынка, также, позволяют фондовые индексы. В России – это семейства индексов РТС и ММВБ. Рассмотрим данные индексы подробнее:

1. ММВБ – представитель двух самых больших фондовых бирж России, специализирующихся на торговле акциями, облигациями, фьючерсами и т.д. ММВБ расшифровывается, как «Московская Межбанковская Валютная Биржа». Расчет данного индекса, подразумевает расчет в реальном времени и согласно результатов по заключенным сделкам с акциями, которые входят в индекс ММВБ. В состав базы для расчета ММВБ входят акции очень известных российских компаний таких как: Норильский никель, Аэрофлот, Лукойл, Газпром, ММК, Сбербанк России, Транснефть и многие другие. Динамика индекса ММВБ за период 2015-2017 г., представлена в виде рис. 2.1:



Рис. 2.1. Динамика индекса ММВБ за 2015-2017гг.(RUB)
Составлено по материалам: [49]

За период 2015-2017 г. индекс ММВБ показал положительный тренд, Максимальное значение индекс ММВБ показал в январе 2017 г. – 2285,43. Минимального значения индекс ММВБ достиг в январе 2015 г. – 1435,66. Среднее значение индекса – 1849,6. Колебания индекса за период 2015-2017 г. связаны с продолжающимся украинским кризисом и санкциями ЕС и США против России.

2. РТС – индекс Российской торговой системы. Именно этот индикатор считается главным индикатором на рынке ценных бумаг РФ. Индекс РТС отражает текущую суммарную рыночную капитализацию акций некоторого списка эмитентов в относительных единицах. Каждый рабочий день индекс РТС рассчитывается в течение торговой сессии при каждом изменении цены инструмента, включенного в список для его расчета. Первое значение индекса является значением открытия, последнее значение индекса – значением закрытия. Существуют также индекс РТС-2, RTS Standart, RTSVX и 7 отраслевых индексов. Динамика индекса РТС за период 2015-2017 гг., представлена в виде рисунка 2.2:



Рис. 2.2. Динамика индекса РТС за период 2015-2017 гг.(RUB)
Составлено по материалам: [49]

По данным рисунка 2 видно, что индекс РТС с января 2015 по февраль 2016 имел отрицательный тренд, но после минимальной отметки в 628.41 наблюдался положительный тренд. Максимальное значение индекс показал в конце января 2017 г. – 1195,61. Среднее значение индекса – 929,61. Это связано, в первую очередь, с тем, что индекс РТС рассчитывается в долларах США. Поскольку за данный период курс доллара к рублю имел достаточно высокую волатильность это не могло не найти своего отражения на динамике индекса РТС.

Судить о развитии фондового рынка можно также по состоянию такого показателя, как капитализация рынка акций (рис. 2.3).

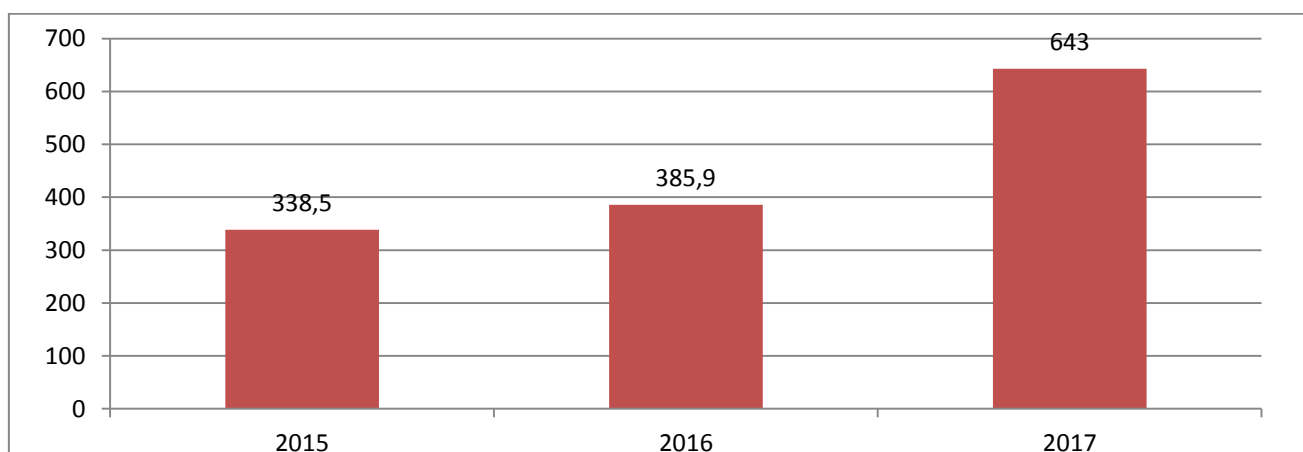


Рис. 2.3. Капитализация внутреннего рынка акций за период 2015-2017 гг. (млрд. долл.)

Составлено по материалам: [60]

По данным рисунка видно, что капитализация внутреннего рынка акций за период 2015-2017 г. имеет четкую тенденцию к повышению. В 2017 г. капитализация рынка акций составила 643 млрд. долл., что на 304,5 млрд. долл. выше чем в 2015 г. – 338,5 млрд. долл. Такая динамика отчасти вызвана повышением цен на нефть и относительно стабильной обстановкой на фондовых биржах в США. Также сохраняется структурная концентрация: доля десяти наиболее капитализированных эмитентов составляет 62 % по итогам 2016 г., стоит отметить, что это акции компаний нефтегазовой отрасли, что свидетельствует о высокой степени зависимости российского фондового рынка от мировых цен на нефть.

Остается и такой неиспользованный момент для повышения капитализации российского фондового рынка как активизация рынка публичных размещений, которые в последние годы почти не проявлял жизни. Это позволит увеличить глубину рынка, на рынке появятся новые эмитенты, произойдет диверсификация отраслевой структуры российского фондового рынка, что снизит зависимость от динамики рынка сырья.

Затишье на российском рынке IPO обусловлено неопределенной экономической ситуацией и серьезной волатильностью, которая заставляет потенциальных кандидатов на первичное размещение искать финансирование из других более надежных источников или откладывать инвестиционные проекты до лучших времен

Одним из факторов развития рынка акций является состояние сектора коллективных инвестиций. Рынок коллективных инвестиций существенно отстает от тех прогнозных показателей, которые содержатся в «Стратегии развития финансовых рынков Российской Федерации до 2020 года». Так, согласно прогнозным показателям объем активов инвестиционных фондов должен составить 17 трлн. рублей к 2020 году. Однако к концу 2014 года стоимость активов закрытых инвестиционных фондов составила 447 млрд. рублей. Приходится признать, что российские паевые фонды в силу целого ряда причин не стали тем якорным инвестором, на котором могла бы держаться «внутренняя капитализация» российского фондового рынка.

Кроме этого важной проблемой препятствующей развитию российского фондового рынка является низкий уровень финансовой доступности и грамотности большей части населения России. Для решения данной проблемы необходимо повышать уровень финансовой грамотности населения, унифицировать финансовые инструменты, нацеленных на использование широкой общественностью, и применять меры с целью понижения их стоимости.

Очевидно, что существенное влияние на функционирование рынка ценных бумаг оказывает действующее законодательство. В ряде случаев действующее в России налоговое законодательство не учитывает особенностей налогообложения отдельных видов финансовых операций. Его нормы в отношении финансового рынка не всегда идентичны аналогичным понятиям и терминам, закрепленным в нормах гражданского законодательства и законодательстве о рынке ценных бумаг, а также часто не имеют однозначного толкования. Хочется отметить еще тот факт, что в ряде случаев режим налогообложения на российском финансовом рынке оказывается более жестким, чем в других МФЦ.

Таким образом, можно сказать, что в нашей стране присутствует достаточное количество факторов, препятствующих благоприятному развитию фондового рынка.

2.3. Оценка влияния и роль мировых фондовых бирж в развитии экономики России

Финансовые рынки играют существенную роль в развитии современной экономики. Они способствуют функционированию товародвижения, облегчают взаимоотношения действующих субъектов в экономике посредством финансовых активов – денег и ценных бумаг. В настоящее время в мире все большими и большими темпами развиваются процессы экономической интеграции, происходит тесное взаимодействие экономических систем, создание единых рынков и рыночной инфраструктуры. Интеграция российской экономики и, соответственно,

национального фондового рынка в международный рынок есть объективный процесс, который неотъемлемо от развития товарно-денежных отношений.

Российский фондовый рынок в силу интернационального характера капитала есть составная часть международного фондового рынка независимо от его собственных размеров и специфических особенностей. Одним из вариантов включения фондового рынка Российской Федерации в международные процессы могло бы быть его интеграция с территориально близлежащими фондовыми рынками, в этом ключе направление интеграции имеет своей естественной потенциальной основой прежде всего интеграцию фондовых рынков.

Однако возникает вопрос, связанный с влиянием важнейших фондовых рынков на фондовый рынок РФ: кто влияет больше на падение или подъем фондовых рынков – РФ, США, Великобритания, Германия или новые развивающиеся рынки? Целью исследования является количественная оценка влияния развитых фондовых бирж на фондовый рынок РФ а так же прогнозирование показателей индекса ММВБ с учетом этого влияние и использованием регрессионной модели.

На фондовый рынок каждой страны оказывает влияние финансовая глобализация и либерализация других стран, тогда как уровень интернациональной финансовой интеграции зависит от эффективности макроэкономической политики в отношении курса валют. Согласно современной финансовой теории, преимущества от интернациональной диверсификации будут более эффективными, если существует корреляция между фондовыми рынками развивающихся стран и инвестор может применять стратегию уменьшения риска посредством диверсификации. Изучение международной интеграции показывает смешанные результаты для различных рынков, разных временных рядов и методологий. Были обнаружены случаи интеграции между более молодыми фондовыми рынками и фондовым рынком США. Однако с 1970 г. до середины 1990-х гг. не было обнаружено связи между другими крупными фондовыми рынками развитых стран, таких как Япония, Великобритания и Германия. Также не обнаружено

зависимости между вновь образованными рынками и США, что может быть связано с устранением контроля капитала или кризисом международного рынка 1987 г. Интеграция между развивающимися фондовыми рынками Азии и фондовыми рынками США и Японии в течение Азиатского кризиса 1997-1998 гг. показывает наличие долгосрочной коинтеграции и краткосрочной связи в течение и после кризиса. Из вышеперечисленного следует важный вывод, что уровень интеграции среди фондовых рынков стран имеет тенденцию к изменению по времени, особенно в период финансового кризиса и в период регулирования его последствий.

Основным направлением структурных изменений в развитии современного мирового финансового рынка является возрастание роли динамичных европейских и азиатских торговых площадок и обострение их конкуренции с американскими биржами. Происходит ли при этом какое-то фундаментальное ослабление финансового рынка США, уменьшается ли его значение в движении мировых финансовых потоков? И, соответственно, насколько он может влиять на российский фондовый рынок?

Возрастание роли европейских и азиатских финансовых центров в последние годы представляется очевидным. Международные фондовые биржи, дислоцированные в Лондоне, Франкфурте, Гонконге и Сингапуре, стремительно наращивают масштабы операций с различными валютами и ценными бумагами, предлагают потенциальным клиентам из-за рубежа различные инструменты и новые виды услуг. Первичные эмиссии ценных бумаг все чаще проходят процедуру листинга именно на европейских и азиатских торговых площадках.

Так в таблице 2.4 отражена динамика рыночной капитализации крупнейших фондовых бирж из разных регионов за последний год.

Таблица 2.4

Рыночная капитализация фондовых рынков (млн. долл. США)

Название	2016	2017	Т.пр
NYSE(США)	16 813 384,5	19 596 635,9	16,6%
Shanghai Stock Exchange (Китай)	3 490 318,4	4 274 537,8	22,5%
Deutsche Boerse AG (Германия)	1 563 409,8	1 769 166,5	13,2%
LSE Group (Великобритания)	3 541 285,0	3 492 326,2	-1,4%

Составлено по материалам: [60]

Исследуя данные таблицы 2.4 можно сказать, что наибольшими темпами за последний год увеличилась капитализация ведущей китайской фондовой биржи на 22.5%, так же на 16.6% увеличилась общая капитализация компаний, входящих в крупнейший американский индекс NYSE. Объем инвестиций в немецкие компании увеличился на 13.2% за последний год, однако капитализация индекса LSE Group снизилась на 1.5%, на что повлияли политические события и так называемый Brexit.

Для того чтобы выявить зависимость российских фондовых рынков на примере значения индекса Московской фондовой биржи от крупнейших мировых рынков ценных бумаг, было решено построить регрессионную модель с использованием программного обеспечения Microsoft Office и провести анализ полученных данных.

Для построения регрессионной модели с целью оценки влияния иностранных фондовых рынков на российский индекс ММВБ были выбраны крупнейшие биржевые индексы различных регионов, а именно: Dow Jones Industrial Average (Индекс охватывает 30 крупнейших компаний США.), DAX (важнейший фондовый индекс Германии, охватывающий 30 крупнейших немецких компаний), FTSE 100 Index (ведущий индекс Британской фондовой биржи (лондонский биржевой индекс, насчитывает 100 компаний), HSI (важнейший биржевой индекс Гонконгской фондовой биржи, охватывает 34 акционерных компании Гонконга, которые составляют 65% от общей капитализации фондовой биржи Гонконга). Значение данных индексов были взяты на момент открытия торгов в каждом месяце в период с

1 января 2015 года по 1 апреля 2017 года. Прогнозирование составлялось на основе линейного тренда. Исходные данные для проведения регрессионного анализа представлены в таблице 2.5.

Таблица 2.5

Динамика значений индексов мировых ведущих фондовых бирж 2015-2017 гг. (в национальной валюте)

Дата	ММВБ (RUB)	DAX (EUR)	DJN (USD)	FTSE (GBP)	H S I (HKD)
Январь 2015	1394,66	9869,13	17781	6566,09	23695
Февраль 2015	1647,74	10719,18	17108	6749,40	24388
Март 2015	1759,25	11408,28	18144	6946,66	24954
Апрель 2015	1625,21	11902,92	17684	6773,04	24870
Май 2015	1689,55	11506,84	17780	6960,63	28096
Июнь 2015	1610,07	11462,97	18020	6984,43	27065
Июль 2015	1654,57	11050,32	17540	6520,98	26318
Август 2015	1668,13	11295,5	17620	6696,28	24551
Сентябрь 2015	1705,81	10073,74	16487	6247,94	21316
Октябрь 2015	1644,52	9757,04	16127	6061,61	20919
Ноябрь 2015	1710,90	10749,98	17598	6361,09	22429
Декабрь 2015	1771,05	11422,47	17758	6356,09	22197
Январь 2016	1761,42	10485,81	17347	6242,32	21835
Февраль 2016	1785,01	9823,73	16367	6083,79	19673
Март 2016	1841,43	9482,66	16494	6097,09	19131
Апрель 2016	1860,53	9833,26	17613	6174,90	20821,5
Май 2016	1932,92	10091,17	17737	6241,89	20957
Июнь 2016	1899,14	10242,78	17773	6230,79	20464,5
Июль 2016	1891,03	9742,84	17789	6504,33	20992
Август 2016	1950,49	10426,36	18409	6724,43	21942,5
Сентябрь 2016	1976,26	10622,33	18393	6781,51	22872
Октябрь 2016	1981,02	10492,97	18203	6899,33	23617,5
Ноябрь 2016	1991,70	10724,14	18080	6954,22	22934
Декабрь 2016	2110,69	10593,06	19143	6783,79	22929
Январь 2017	2231,52	11426,38	19757	7142,83	21925,5
Февраль 2017	2219,19	11646,42	19814	7099,15	23177
Март 2017	2034,28	11915,03	20836	7263,44	23808
Апрель 2017	1998,55	12368,82	20599	7322,92	24186,5

Составлено по материалам: [58]

После выбора массива данных для определения влияния каждого отдельного фактора на значение индекса ММВБ был проведен корреляционный анализ с использованием инструмента Microsoft Office Excel – анализ данных – Корреляция, результаты представлены на рис. 2.4

	<i>MMBB (RUB)</i>	<i>DAX (EUR)</i>	<i>DJN (USD)</i>	<i>FTSE (GBP)</i>	<i>H S I (HKD)</i>
MMBB (RUB)	1				
DAX (EUR)	0,196161471	1			
DJN (USD)	0,708203072	0,655505802	1		
FTSE (GBP)	0,436176384	0,789889184	0,824277356	1	
H S I (HKD)	-0,343602979	0,663518055	0,189964768	0,583660769	1

Рис. 2.4. Итоги корреляционного анализа выбранного массива данных
Составлено по материалам: [58]

Результаты корреляционного анализа позволяют сделать выводы, о том, что линейная зависимость между основным индексом российского фондового рынка и индексами крупнейших мировых рынков ценных бумаг присутствует. Полученные данные говорят о том, что состояние главной фондовой биржи РФ на прямую зависит от текущей ситуации на рынках ценных бумаг Европы и США, причем наибольшее влияние оказывает американский индекс с показателем коэффициента 0.7, следует отметить, что это обусловлено тем, что на состояние российской экономики в целом и фондового рынка в частности существенное влияние оказывают мировые цены на нефть Brent, курс доллара США и соотношение курсов валют евро/доллар США. Вслед за ним идет индекс Лондонской биржи с коэффициентом корреляции 0.43 и индекс немецкой фондовой биржи, исходя из результатов проведенного анализа, оказывает наименьшее влияние на благосостояние российского фондового рынка с показателем 0.19. Так же следует отметить обратную линейную зависимость между российской и китайской фондовыми биржами, что следует из полученного коэффициента - 0.34.

После проведения оценки степени зависимости между рассматриваемыми показателями, проведем регрессионный анализ и построим регрессионную модель, определяющую влияние регрессоров, представленных в виде значений индексов DAX(EUR), DJN(USD), FTSE(GBR) и HIS(HKD), на критериальную переменную MMBB(RUB). Для построения модели был использован инструмент Microsoft Office Excel – анализ данных – Регрессия. Результаты построения модели представлены ниже (рис. 2.5).

ВЫВОД ИТОГОВ

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0,8513
R-квадрат	0,7247
Нормированный R-квадрат	0,6769
Стандартная ошибка	111,3078
Наблюдения	28,0000

Дисперсионный анализ

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	4,0000	750245,0598	187561,2650	15,138	0,0000
Остаток	23,0000	284956,6029	12389,4175		
Итого	27,0000	1035201,6627			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	246,3105	378,6755	0,6505	0,5218	-537,03	1029,6	-537,039	1029,66
DAX	-0,0061	0,0530	-0,1158	0,9088	-0,1157	0,1034	-0,1157	0,1034
DJN	0,0781	0,0433	1,8053	0,0841	-0,0114	0,1677	-0,0114	0,1677
FTSE	0,2730	0,1537	1,7762	0,0889	-0,0449	0,5910	-0,0449	0,5910
HSI	-0,0682	0,0186	-3,6605	0,0013	-0,1068	-0,0297	-0,1068	-0,0297

Рис. 2.5. Итоги регрессионного анализа

Составлено по материалам: [58]

Из анализа полученных данных следует, что значение индекса ММВБ зависит от выбранных нами параметров в виде значений индексов мировых фондовых бирж на 72%. Однако, следует отметить, что регрессионный анализ отражает лишь математическую зависимость переменных, а не причинно-следственные отношения между ними.

По таблице итогов регрессионного анализа можно составить уравнение регрессии, для определения прогнозных значений индекса ММВБ с учетом влияния каждого из представленных факторов:

$$\text{ММВБ(RUB)} = 246,3105 - 0,0061 \cdot \text{DAX} + 0,0781 \cdot \text{DJN} + 0,2730 \cdot \text{FTSE} - 0,0682 \cdot \text{HSI},$$

где ММВБ – значение индекса московской биржи в RUB;

DAX – значение индекса немецкой биржи в EUR;

DJN – значение индекса американской фондовой биржи в USD;

FTSE – значение индекса лондонской биржи в GBP;

HSI – значение индекса китайской фондовой биржи в HKD.

Представленную модель можно применить в прогнозировании с учетом трендов каждого входящего в нее фактора, для чего построим уравнения линейных трендов выбранных показателей. Коэффициенты аппроксимации и уравнения тренда по каждому предиктору отображены в таблице 2.6.

Таблица 2.6

Итоги трендового анализа

Индекс	Уравнение тренда	R ²
DAX	$y = 10,145x + 10608$	R ² =0,0114
DJN	$y = 192,032x + 16666$	R ² =0,4309
FTSE	$y = 150,58x + 6416,3$	R ² =0,1071
HSI	$y = -95,965x + 24322$	R ² =0,1344

Источник: составлено по материалам: [58]

Трендовый анализ каждого отдельно взятого фактора показал степень его влияния на значение индекса ММВБ, а так же позволил спрогнозировать значения на май, июнь и июль 2017 года по каждой независимой переменной, рассматриваемой в модели. Динамика каждого индекса графически представлена в приложениях 1-4.

Таблица 2.7

Прогнозные значения индексов ведущих мировых бирж
(в национальной валюте)

Дата	DAX (EUR)	DJN (USD)	FTSE (GBP)	HSI (HKD)
Май 2017	10902,21	19334,93	6852,98	21539,02
Июнь 2017	10912,35	19426,96	6868,04	21443,05
Июль 2017	10922,50	19518,99	6883,10	21347,09

Источник: составлено по материалам: [58]

Подставив полученные значения регрессоров в ранее выведенное уравнение регрессии, мы получили прогнозные значения зависимой переменной, представленной индексом ММВБ на май, июнь и июль 2017г. Результаты представлены в таблице 2.8.

Таблица расчетов прогнозных значений индекса ММВБ (RUB)

Дата	ММВБ (RUB)	Расчет
Май 2017	2090,92	$246,3105 - 0,0061*10902,21 + 0,0781*19334,93 + 0,2730*6852,98 - 0,0682*21539$
Июнь 2017	2108,70	$246,3105 - 0,0061*10912,35 + 0,0781*19426,96 + 0,2730*6868,04 - 0,0682*21443,05$
Июль 2017	2126,47	$246,3105 - 0,0061*10922,50 + 0,0781*19518,99 + 0,2730*6883,10 - 0,0682*21347,09$

Составлено по материалам: [58]

Полученные значения позволяют оценить дальнейшую динамику развития ведущих мировых фондовых рынков и российского фондового рынка. Однако данный прогноз построен лишь на результатах проведения технического анализа рынков ценных бумаг без использования методов прогнозирования, основанных на анализе финансовых и производственных показателей предприятий, входящих в каждый из индексов, поэтому фактические показатели и прогнозные могут сильно отличаться.

Выводы по второй главе: научно-технический прогресс способствует интеграции финансовых рынков развивающихся стран в глобальное экономическое пространство. На современном этапе фондовые биржи представляют собой полностью компьютеризированные рынки ценных бумаг, мониторинг, анализ и торговля на которых может осуществляться из любой точки земного шара. Однако, не смотря на стремительное развитие технологий и международную глобализацию, финансовые рынки и в частности рынки ценных бумаг в разных странах развиваются не равномерно. Российский фондовый рынок является развивающимся и по рейтинговым оценкам пока сильно уступает ведущим мировым биржам. Проведенный анализ позволяет сделать выводы, что рынок ценных бумаг нашей страны сильно зависим от американской экономики, а так же на него влияют процессы, происходящие на европейских и азиатских биржах. В целом на всех рынках, кроме китайского наблюдаются положительные тренды за последние три года. По составленным прогнозам динамика останется положительной и для российского рынка в ближайшие месяцы.

ГЛАВА III. НАПРАВЛЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

3.1. Использование возможностей зарубежного опыта в российской практике развития фондового рынка

Современный этап развития фондовых рынков стран характеризуется гармонизацией правил и норм инвестирования, минимизируются факторы, препятствующие доступу иностранных участников на национальные рынки.

Глобальное развитие инвестиционного процесса является современной тенденцией развития мировой экономики, в результате исчезают границы между странами, препятствующие движению капитала.

Данный процесс характеризуется:

1) расширением международного инвестиционного рынка, все большее количество региональных рынков участвуют в международном инвестиционном процессе.

2) интенсивным процессом глобализации, т.е. за счет общих изменений в структурных, юридических и операционных аспектах происходит формирование общемирового инвестиционного пространства.

3) внедрением новых инвестиционных инструментов, благодаря которым повышается скорость движения капиталов.

4) влиянием процессов происходящих на фондовых рынках на экономику стран с развитой рыночной экономикой, а также на страны с переходной экономикой.

Для перехода рынка России на следующий этап развития, а также для его интеграции в международный инвестиционный процесс, необходимо применение современных форм инвестиционной деятельности, которые успешно применяются в странах с развитым фондовым рынком. В данном случае мы говорим о фондовом рынке, который является источником финансирования инвестиций. Это достигается за счет преобразования сбережений экономики в инвестиции, а также может служить источником инвестиций для отечественного производства со стороны международных финансовых рынков.

Устойчивый долговременный рост экономики России может быть достигнут за счет крупномасштабных внутренних и внешних инвестиций. В настоящий момент ощущается острая нехватка средств в большинстве отраслей российской экономики, за исключением отраслей работающих на экспорт. Объемы инвестиций в России являются недостаточными для того, чтобы говорить о существенном участии нашей страны в международных инвестиционных потоках. Однако фондовый рынок в России активно развивается в последние годы, создана инфраструктура, а также активно развивается нормативно-правовая база рынка ценных бумаг, российский рынок все больше интегрируется в глобальный инвестиционный процесс.

Учитывая масштабы экономики, можно говорить о том, что Российский фондовый рынок обладает существенным потенциалом роста. В будущем он может послужить решением ключевых проблем Российского рынка: современного корпоративного развития и модернизации национального производства. В настоящий момент фондовый рынок в нашей стране, скорее является способом перераспределения собственности, нежели механизмом развития экономики страны.

Следует признать, что российский фондовый рынок достиг значительных успехов:

- стал более цивилизованным;
- существенно институционализировался;
- является одним из самых быстро растущих в мире;
- растет его вовлеченность в мировую финансовую систему.

Однако как часть мирового фондового рынка, он все еще находится в стадии начального развития. Пока российский фондовый рынок не выполняет эту свою основную функцию, а служит в основном механизмом перераспределения собственности.

В сложившихся условиях возникает необходимость разрешения следующих от групп проблем, которые тесно связаны друг с другом:

1. Большое значение имеет активное использование научного и организационно-правового мирового опыта и его адаптация к специфике российской экономики и фондового рынка.

2. Обстоятельства, препятствующие превращению рынка ценных бумаг в инструмент привлечения инвестиций в реальный сектор экономики страны, такие как незначительное количество эмитентов, низкая капитализация, отсутствие индивидуальных инвесторов, стремление игроков рынка к получению спекулятивного дохода);

3. Поскольку рынок ценных бумаг России интегрировался в систему международного инвестирования, то его дальнейший рост во многом будет зависеть от западных портфельных инвесторов;

4. Российский рынок ценных бумаг не выполняет своей основной функции – являться источником финансирования инвестиций путем трансформации сбережений экономики в инвестиции. До настоящего времени фондовый рынок выполнял функцию перераспределения собственности.

В России наблюдается значительный разрыв между подъемом финансового рынка, количеством свободных средств на нем и дефицитом вложений в реальный сектор экономики. Ресурсы, сконцентрированные на финансовом рынке, могут обеспечить потребности экономики, но фондовый рынок не в состоянии их полностью использовать. В перспективе российский фондовый рынок должен сыграть ключевую роль в решении этой важной проблемы российской экономики. Инвестиции являются основным фактором экономического роста.

5. Среди ключевых причин неэффективности финансового рынка можно выделить: высокий уровень инфляции, ориентированность экономики России на экспорт сырья, высокий уровень олигополизации экономики, административные и налоговые барьеры. Все вышеперечисленные причины существенно препятствуют переходу средств финансового рынка в реальный сектор экономики и создают высокие транзакционные издержки

6. Перспективы западного портфельного инвестирования в Российский фондовый рынок напрямую зависят от роста его инвестиционной привлекательности.

7. Перспективы российских инвестиций на зарубежных фондовых рынках связаны с институциональными реформами (пенсионной, системы страхования и т.п.), проводимыми в России. Все эти реформы ставят проблему инвестирования значительных средств, которые российский фондовый рынок полностью аккумулировать не в состоянии. В результате часть средств будет инвестирована в иностранные ценные бумаги. В связи с либерализацией валютного законодательства расширились возможности инвестирования средств в иностранные ценные бумаги для российских граждан.

В качестве путей решения существующих проблем Российского фондового рынка можно выделить следующие:

1. Необходимо развивать неадминистративные методы повышения надежности рынка. Методы повышения надежности за счет повышения требований к финансовым показателям деятельности компаний являются морально устаревшими и малоэффективными. Для соответствия мировым стандартам, в Россия должна полноценно функционировать систем профессиональной ответственности участников рынка, развитая система независимых рейтинговых агентств и профессиональных третейских судов.

2. Провести разделение функций регулирования и надзора.

3. Снижение полномочий отдельных ведомств при принятии решений в области регулирования рынка.

Среди прочих проблем следует также отменить налог на эмиссии ценных бумаг, который ставит в неравные условия заемщиков денежных средств на рынке капитала и на рынке кредитных ресурсов, как составных частях единого финансового рынка. Раскрытие информации является необходимым и одним из наиболее важных условий привлечения инвестиций в российскую экономику. Процесс преобразования рынка ценных бумаг России в целях повышения его инвестиционной привлекательности

многопланов. С одной стороны, задачей государства является создание благоприятного инвестиционного климата, а с другой – осуществление протекционистских мер в целях защиты национальной экономики от потоков иностранного спекулятивного капитала. В этих мерах нет противоречия, напротив, все нацелены на одно – формирование в России эффективного и действующего рынка ценных бумаг.

Таким образом, не смотря на то, что Российский рынок в последние годы добился значительных успехов и является одним из самых быстроразвивающихся в мире, остается много преград для дальнейшего его совершенствования.

3.2. Перспективы развития российских фондовых бирж в контексте интернационализации их деятельности

Из всех сегментов российского финансового рынка именно рынок акций (фондовый рынок) является в последние годы самым отстающим. Причем эта ситуация сильно отличается от середины 00-ых годов, когда капитализация российского фондового рынка превышала 100% ВВП, была больше банковских активов в 5 раз. В последние годы доля российского фондового рынка в совокупной стоимости российских финансовых активов последовательно снижается. Капитализация российского фондового рынка на конец 2017 года составила 643 млрд. долларов или в рублевом эквиваленте – 37 трлн. рублей. Следует отметить, что в 2007 году капитализация российского фондового рынка была более 1 трлн. долл. Российский фондовый рынок по капитализации уступает не только большинству развитых рынков, не только таким большим рынкам как рынок Китая и Индии, но и фондовым рынкам Бразилии, Мексики, Индонезии, Малайзии, Южно-Африканской республики. Эти цифры сильно расходятся с целевыми показателями капитализации, которые содержатся в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, где в качестве ориентира капитализации выступал уровень в 170 трлн. рублей к 2020 году [41, с. 34].

В 00-ые годы на фоне роста первичных размещений и появления новых эмитентов происходила отраслевая диверсификация российского фондового рынка, уменьшалась доля 10 крупнейших эмитентов по капитализации и объемам торгов, что приводило к снижению уровня концентрации российского фондового рынка. В последние годы процессы диверсификация отраслевой структуры российского фондового рынка прекратились.

Это привело к тому, что российский фондовый рынок перестал быть привлекательным источником инвестиций для российских компаний. Резко упало число первичных и вторичных размещений акций российских компаний, упал их объем. В условиях и так сжавшегося рынка капитала фондовый рынок вообще перестал играть роль источника финансирования.

Надо признать, что во многом тенденции в развитии отечественного финансового рынка связаны с внешними факторами. Проведенный эконометрический анализ факторов, влияющих на динамику капитализации российских корпораций, показал сильное влияние внешних факторов, связанных с сырьевым рынком. Негативное влияние на динамику российского фондового рынка оказало и падение интереса инвесторов вообще к развивающимся рынкам на фоне замедления темпов экономического роста в развивающихся странах. Начиная с 2011 года, динамика индексов развивающихся стран проигрывает динамике фондовых индексов развитых стран. В тоже время интересно отметить, что проверка гипотезы о том, что динамика российского фондового рынка зависит от притока средств иностранных инвесторов, оказалась под вопросом. Проверка на причинность привела к выводу, что определяющим в этой паре являются темпы роста самого российского фондового рынка, а притоки средств иностранных инвесторов ориентируются на темпы роста отечественного фондового рынка. Негативное влияние на динамику российского фондового рынка оказали и введенные западными странами экономические санкции в отношении допуска российских компаний на развитые финансовые рынки.

Тем не менее, проведенный анализ показал, что негативная динамика связана не только с внешними факторами, но и с недостатками

регулирования и институциональными особенностями российского фондового рынка. Что же мешает развитию российского фондового рынка и что нужно сделать для преодоления его отставания?

Во-первых, можно отметить, что создание мегарегулятора, объединение регулятивных функций в лице Центрального банка не сказалось позитивно на динамике активов некредитных организаций и финансовых активов небанковского сектора. Последний проект развития российских финансовых рынков в большей степени ориентирован на регулятивные задачи, но ничего не говорит о стратегических задачах развития фондового рынка.

Во-вторых, одной из причин отставания фондового рынка от других сегментов российского финансового рынка является крайне неразвитая структура внутренних инвесторов в российские акции. Очень небольшая доля приходится на розничных инвесторов. На Московской бирже число открытых счетов для частных инвесторов составляет около 1 млн. человек, число активных инвесторов (совершающих операции хотя бы раз в год) составляло 65 тыс. человек. Причем в последние годы их число почти не растет.

Для более активного развития инвестирования со стороны частных инвесторов необходимо создать механизм страхования частных инвесторов от мошенничества (компенсационные фонды), увеличить сумму средств на индивидуальном инвестиционном счете до суммы, сопоставимой со страховкой по депозитам банков. Для развития облигационного рынка отменить налог на доходы для частных инвесторов в российские корпоративные облигации.

В-третьих, привлекательность инвестирования в российские акции сильно зависит от уровня корпоративного управления российских корпораций. С этой точки зрения предложения Центрального банка по совершенствованию корпоративного управления должны дать свои результаты.

В-четвертых, препятствует устойчивому росту российского фондового рынка и небольшой объем активов средств, находящихся под управлением российских институциональных инвесторов (пенсионных фондов, паевых инвестиционных фондов и страховых компаний). Пенсионные фонды показали существенный прирост активов пенсионных накоплений, но при этом непонятна дальнейшая судьба пенсионной реформы. Заморозка пенсионных накоплений делает невозможным прирост активов. С другой стороны, доля акций в портфеле активов пенсионных фондов составляла в 2015 году всего 6,9%, а основная доля приходилась на депозиты.

Центральный банк принимает определенные меры по изменению структуры инвестирования пенсионных накоплений. Он законодательно ограничил долю депозитов в портфеле пенсионных фондов, сделал более прозрачным их структуру, отменено требование показывать прибыль каждый год, изменен порядок вознаграждения. Но остается вопрос о сохранении накопительной части пенсионной системы. По оценкам Goldman Sacks, в случае сохранения накопительной части пенсионной системы у российского фондового рынка есть шансы повысить капитализацию в 3-4 раза в течение ближайших 5 лет.

Страховые компании накопили 1,5 трлн. страховых резервов. Но здесь проблема связана с большой долей фиктивных ценных бумаг в их портфеле, что препятствует их активному участию в инвестировании на фондовом рынке. Активы страховых компаний составляют незначительную величину на российском финансовом рынке. При этом большая часть активов сформирована благодаря системам обязательного государственного страхования. Механизм предоставления услуг частным лицам и компаниям развит слабо.

Наконец, остаются паевые инвестиционные фонды, на которые в свое время возлагались большие надежды, но в итоге совокупная стоимость чистых активов открытых и интервальных паевых фондов не превышает 110 млрд. рублей, что делает их не самым крупным игроком на российском

фондовом рынке. Все это делает актуальным действия регулятора по развитию внутреннего рынка коллективных инвестиций.

В-пятых, российский фондовый рынок нуждается в перезагрузке механизма первичного размещения акций. Необходима «история успеха» - проведение успешного IPO российских компаний, показавших значительный прирост стоимости акций после размещения (что позволит изменить негативное отношение к так называемым «народным IPO» Сбербанка, ВТБ и Роснефти). Этому должна способствовать реформа корпоративного управления (в том числе в государственных компаниях), создание механизма оценки эффективности деятельности менеджера в зависимости от роста капитализации компании.

Выводы по третьей главе: в России почти отсутствует рынок компаний малой и средней капитализации, не проходят первичные размещения акций таких компаний. Для их стимулирования можно применить налоговые льготы в отношении компаний малой и средней капитализации, выходящих на IPO. Кроме того, для расширения глубины рынка надо активизировать работу в рамках ЕВРАЗЭС по привлечению на российский рынок эмитентов из стран бывшего СНГ.

Реализация этих мер позволит вывести российский фондовый рынок на путь развития, создаст основы для формирования внутреннего инвестора, вернет этому сегменту финансового рынка функцию одного из источников финансирования для растущих российских корпораций.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе рассмотрены теоретические основы и раскрыты основные понятия исследования деятельности фондовых рынков в РФ. Определены основные функции рынка ценных бумаг в России, приведена их классификация. Раскрыта специфика функционирования иностранных и фондовых бирж в условиях глобальной конкуренции. Проведен анализ функционирования современного рынка ценных бумаг в РФ и дана оценка влияния и роли мировых фондовых бирж в развитии экономики России. Выявлены основные проблемы российского рынка ценных бумаг, рассмотрены стратегические направления его развития и предложены пути совершенствования в контексте интернационализации их деятельности.

Аналитики с оптимизмом смотрят на перспективы развития фондового рынка России в 2017 году. Согласно прогнозам Правительства РФ, уровень цен на нефть в ближайшие 5 лет будет варьироваться в диапазоне 40-60 долларов. Наряду со стабилизацией ситуации на рынке нефти, привлекательности российских акций будет способствовать и улучшение геополитической конъюнктуры – все больше стран ЕС выступают за отмену антироссийских санкций. Таким образом, инвестировать в фондовый рынок России в 2017 интересно. Причем, на российском фондовом рынке привлекательную доходность показывает, как покупка ликвидных акций крупных или динамично развивающихся компаний, так и участие в «дивидендных историях». Высокая дивидендная доходность на сегодняшний день – у нефтегазовых и телекоммуникационных компаний.

Перспективы российского фондового рынка в 2017 году оцениваются позитивно. Ориентир на конец года составляет 2500-2800 пунктов ММВБ, что формирует потенциал роста в пределах 25% относительно текущих уровней. Основными катализаторами роста рынка акций РФ станут:

1. Относительно невысокие фундаментальные оценки рынка и цикличность. Российский рынок акций привлекателен для инвесторов, ориентированных на классическое понимание стоимости. Компании,

формирующие базовые индексы, «дешевы» по мультипликаторам и при этом предлагают самую высокую среди EM дивидендную доходность при ожидаемых положительных темпах роста прибыли на акцию и, в большинстве своем, солидном свободном денежном потоке.

2. Цикличность динамики оценок. По динамике основных мультипликаторов, мы находимся примерно в середине восстановительного цикла. Потенциал для сужения есть как по дивидендной доходности, так и доходности свободного денежного потока (за счет повышения капитализации рынка). У российского рынка солидный потенциал для органического роста EV/EBITDA и сближения со средними оценками для EM.

3. Дивидендный фактор. В 2016 г. коэффициент дивидендных выплат по индексу MSCI Russia повысился до 41% и имеет потенциал для увеличения в 2017-2018 гг. на фоне вероятного внедрения обязательной нормы выплат дивидендов в размере 50% от чистой прибыли для госкомпаний. Средняя доходность российских активов выше, чем у аналогов EM.

4. Потоки капитала. Отток капитала из России замедлился, дивиденды и дешевизна рынка могут привлечь спекулянтов в начале года под понижение ключевой ставки Банком России. В ноябре-декабре мы уже видели беспрецедентный объем притока и этот процесс может продолжиться в начале 2017 года.

5. Финансовые результаты российских компаний. В ближайшие 12 месяцев, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, прибыль на акцию по компаниям, входящим в индекс ММВБ, может увеличиться на 34% г/г.

6. Приватизация и IPO. В 2017 году на первичный рынок может выйти множество интересных корпоративных историй, как в рамках приватизации (Совкомфлот, ВТБ), так и первичных частных размещений (Юлмарт, Совкомбанк, Детский мир).

При этом основными рисками, которые могут оказать влияние на рынок, могут стать:

1. Глобальные риски, связанные с состоянием Китая (отток капитала и давление на юань), процессом Brexit и выборами в Европе.

2. Снижение по нефти. В базовом сценарии не рассматривается заметное падение цен на нефть в текущем году. Но полностью исключать это не стоит, так как может сложиться комплекс факторов: слабая дисциплина в части сокращения добычи странами ОПЕК и вне-ОПЕК, бурный рост добычи в США, девальвация валют стран Персидского залива и удешевление добычи, завершение мега-сделки по IPO Saudi Aramco, и опасения за состояние Китая.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. О банках и банковской деятельности [Электронный ресурс] : федер. закон : от 02 дек. 1990 № 395-1-ФЗ : в ред от 29 дек. 2014 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

2. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон : от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ : в ред. от 01 сент. 2016 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

3. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон : от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ : в ред. от 03 июля 2016 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

4. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : федер. Закон : от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ : в ред. от 03 июля 2016 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

5. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) [Электронный ресурс] : федер. закон : от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ : в ред. От 03 июля 2016 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

6. Об организованных торгах [Электронный ресурс] : федер. закон : от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ : в ред. от 03 июля 2016 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

7. О валютном регулировании и валютном контроле [Электронный ресурс] : федер. закон : от 10 дек. 2003 г. № 173-ФЗ : в ред. от 03 июля 2016 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».

8. Акберова, Б. И. Процесс интеграции российского фондового рынка в мировой фондовый рынок [Текст] / Б. И. Акберова // Экономика и социум. – 2014. - № 11. – С. 166-169.
9. Акопова, Е.С. Мировая экономика и международные экономические отношения [Текст] : учеб.-метод. пособие / Е.С. Акопова. - Ростов-на-Дону : 2013. – 416 с.
10. Алехин, Б. И. Рынок ценных бумаг [Электронный ресурс] : Учеб. пособие для студентов вузов / Б. И. Алехин. - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : ЮНИТИДАНА, 2015 – 461 с.
11. Бердникова, Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст] : Учебное пособие / Т. Б. Бердникова ИНФРА-М, 2013 – 270 с.
12. Бессарабова, В.Е. Проблемы российского фондового рынка в условиях развития интернет-технологий [Текст] : Учебное пособие. / В.Е. Бессарабова. - М. : Магистр, НИЦ ИНФРА-М, 2013. – 424 с.
13. Баринов, Н. Д. Фондовый рынок России / Финансовый бизнес [Текст] : конспект лекций / Н.Д. Баринов.– М. : 2014. – 57 с.
14. Буглай, В. Б. Международные экономические отношения [Текст] : учеб.-метод. пособие / В. Б. Бугулай - М.: Финансы и статистика, 2012. – 249 с.
15. Булатова, А. С. Экономика [Текст] : учебник / А.С. Булатова. – М.: Экономистъ, 2012 – 481 с.
16. Балабушкин, А. Н. Опционы и фьючерсы: методическое пособие. [Текст] : конспект лекций : учеб.-метод. пособие / А.Н. Балабушкин - М. : Фондовая биржа РТС, 2014. – 105 с.
17. Басовский, Л. Е. Прогнозирование и планирование в условиях рынка [Текст] : учеб. практ. пособие / Л. Е. Басовский. - М. : Инфра-М, 2013. – 260 с.
18. Баула, О. В. Перспективы интеграции отечественного рынка ценных бумаг в мировой фондовый рынок [Текст] / О. В. Баула, Т. Л. Никитюк // Экономический форум. – 2015. - № 2. – С. 255-261.

19. Березкина, Е. А. Исследование влияния мировых фондовых рынков на фондовый рынок России [Текст] / Е. А. Березкина // Молодежный научно-технический вестник. – 2012. - № 12. – С. 9.
20. Валлерстайн, И.Г. Финансовое прогнозирование и планирование: 1945-2025 гг. [Текст] / И.Г. Валлерстайн. - М. : Инфра-М, 2012. - № 4. – 177 с.
21. Горчаков, А. А. Тенденции развития фондового рынка России [Текст] : конспект лекций / А. А. Горчаков. – М., 2015. – 59 с.
22. Горбунова, О. Н. Финансовое право [Текст] : учеб.-метод. пособие / О. Н. Горбунова. - М. : Юрист, 2015. – 97 с.
23. Головкин, М. С. Варианты развития экономики в зависимости от цены на нефть [Текст] / М. С. Головкин / Вопросы экономики. - 2014. - № 7. – 84 с.
24. Галанов, В. А. Рынок ценных бумаг [Текст] : Учебник / В. А. Галанов. - М. : ИНФРА-М, 2014. – 379 с.
25. Дегтярева, О.И. Биржи стран БРИКС в контексте мировой биржевой торговли [Текст] : Монография / О. И. Дегтярева. - М. : Магистр, НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 208 с.
26. Едророва, В. Н. Рынок ценных бумаг [Текст] : Учебное пособие / В. Н. Едророва. - М. : Магистр, 2015. – 684 с.
27. Жданов, А.А. Финансовое право РФ [Текст] : учеб.-метод. пособие / Жданов А.А.. - М., 2015. – 117 с.
28. Зверев, В. А. Азбука частного инвестора [Электронный ресурс] : Путеводитель по фондовому рынку / В. А. Зверев. - М. : Дашков и К., 2013. – 268 с.
29. Кузнецов, Б. Т. Рынок ценных бумаг [Электронный ресурс]: учеб. пособие для студентов вузов / Б. Т. Кузнецов. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 288 с.
30. Кирьянов, И.В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст] : Учебное пособие / И. В. Кирьянов. - М. : НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 264 с.

31. Козлов, А.А. Российский фондовый рынок: Законы, комментарии, рекомендации [Текст] : Учебное пособие / А.А. Козлов. - М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2014. – 150 с.
32. Кондрин, Д. С. Соотношение рынка ценных бумаг с финансовыми фондовыми рынками [Текст] / Д. С. Кондрин // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. – 2016. - № 120. – С. 31.
33. Котелкин, А.Т. Международный финансовый менеджмент [Текст] : учеб.-метод. пособие / А.Т. Котелкин. - М. : ИНФРА-М, 2010. – 214 с.
34. Липсиц, И. В. Экономика [Текст] : Учебник для студентов вузов / И. В. Липсиц. - М. : Магистр, НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 607 с.
35. Левинцева, Н.Н. Международные экономические отношения [Текст] : учеб.-метод. пособие / Н. Н. Левинцева. – М. : Проспект, 2012. – 349 с.
36. Лиховидов, В. Н. Фундаментальный анализ мировых финансовых рынков: методы прогнозирования и принятия решений [Текст] : учеб.-метод. пособие / В. Н. Лиховидов. – М. : 2015 г. – 275 с.
37. Мартынов, С. В. Индексы фондового рынка в системе показателей состояния финансовых рынков [Текст] / С. В. Мартынов // Территория науки. – 2015. - № 4. – С. 191-196.
38. Маскаева, А. И. Биржа и биржевое дело [Текст] : Учебное пособие / А. И. Маскаева. - М. : НИЦ ИНФРА-М, 2013. – 118 с.
39. Махмудова, Х. М. Региональные фондовые рынки [Текст] / Х. М. Махмудова, З. Б. Алиева // Экономика и социум. – 2014. - № 13. – С. 1160-1162.
40. Михайлов, А. Ю. Переток волатильности между фондовыми и валютными рынками в развивающихся экономиках [Текст] / А. Ю. Михайлов // Банковское дело. – 2016. - № 5. – С. 55-60.

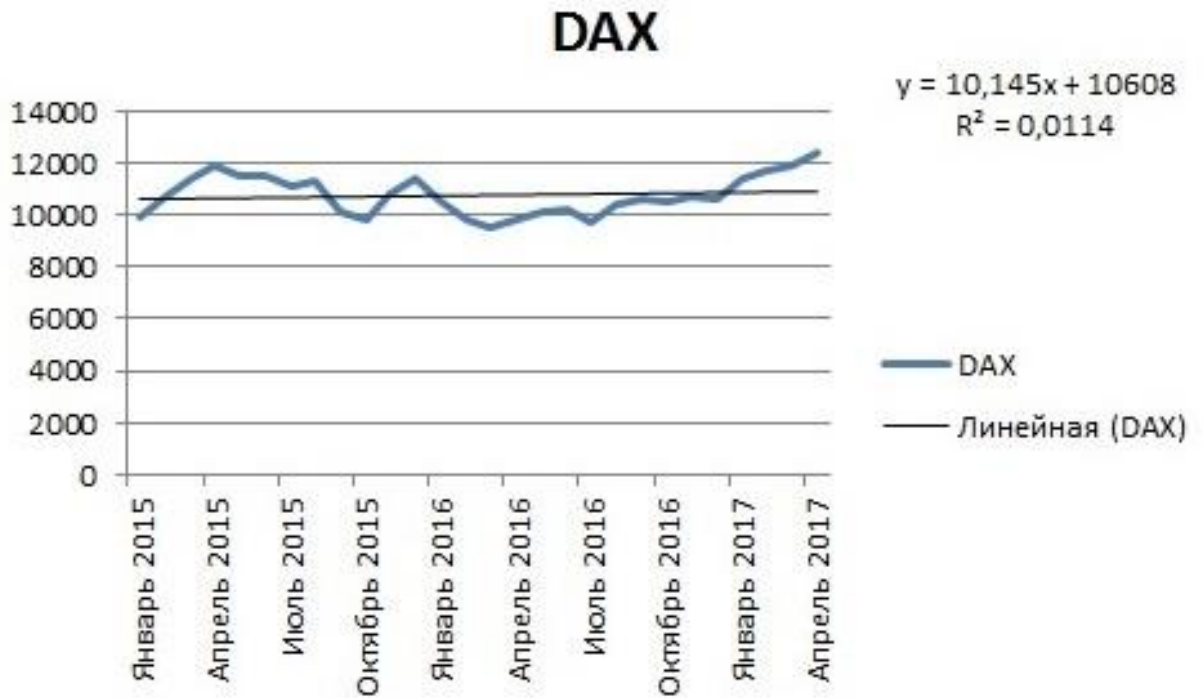
41. Наумова, Л. П. Формирование рынка ценных бумаг в России [Текст] : учеб.-метод. пособие / Л. П. Наумова. – СПб. : СПбУЭФ, 2012г. – 55 с.
42. Реснянский, Н. С. Современные кризисные тенденции экономики и их влияние на фондовые рынки [Текст] / Н. С. Реснянский, С. В. Гладкий, И. Г. Иванова // Высшая школа. – 2016. № 12-2. – С. 19-21.
43. Романовский, М. В. : Финансы [Текст] : учеб.-метод. пособие / М. В. Романовский. - М., 2011. – 348 с.
44. Сребник, Б. В. Финансовые рынки: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг [Текст]: Учебное пособие / Б. В. Сребник. - М. : НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 366 с.
45. Турманидзе, Т. У. Финансовый анализ [Электронный ресурс] : учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Т. У. Турманидзе. - М. : ЮНИТИДАНА, 2013. – 287 с.
46. Ульмаскулов, Р. Т. Отличия фондового рынка США от Российского фондового рынка [Текст] / Р. Т. Ульмаскулов, З. Ф. Шарифьянова // Символ науки. – 2017. - № 1. – С. 69-72.
47. Федорова, Е. А. Влияние развитых фондовых рынков на фондовые рынки стран БРИКС [Текст] / Е. А. Федорова, Д. А. Седых // Аудит и финансовый анализ. – 2014. - №4. – С. 334-338.
48. Щеголева, Н.Г. Развитие российского фондового рынка на современном этапе [Текст] : учеб.-метод. пособие / Н. Г. Щеголева. – М. : Финансы и кредит - 2012. – 371 с.
49. Инвестиционная компания «ФИНАМ» [Электронный ресурс] : [сайт] / авт. и рук. проекта А. Айвазов / - М., 2000-2017. – Режим доступа : www.finam.ru.
50. Котировки и графики [Электронный ресурс] : [сайт] / авт. и рук. проекта М. Шеин. – М., 2008-2016. - Режим доступа : www.bcs-express.ru/kotirovki-i-grafiki.
51. Новости СМИ [Электронный ресурс] : [сайт] / авт. и рук. проекта В. Кулибин. – М., 2000–2016. - Режим доступа : www.rusimpex.ru.

52. Общая экономика [Электронный ресурс] : Интернет учебник / Моск. фин. ин-т. – Зеленоград : МФИ, 2014. - Режим доступа : www.nuru.ru/ek/general/025.htm.
53. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] : [офиц. сайт] / руководитель проекта А. Крайнов. – М., 1998– 2016. - Режим доступа : <http://www.gks.ru>.
54. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] : [офиц. сайт] / руководитель проекта Л. Нисков. – М., 2000–2016. - Режим доступа : www.cbr.ru.
55. Экономический, банковский и финансовый кризис в России [Электронный ресурс] : [сайт] / авт. и рук. проекта С. Селифанов. – М., 2009–2016. - Режим доступа : www.economic-crisis.ru.
56. Davidson S. Economists and the stock market: speculative theories of stock market fluctuations [Текст] : учеб. пособие / S. Davidson. – NUS-Press, 2014. – 419 с.
57. Jallo D. Network-based representation of stock market dynamics: an application to American and Swedish stock markets [Текст] : учеб. пособие / D. Jallo. – Routledge, 2013. – 325 с.
58. Stock Market Quotes & Financial News [Электронный ресурс] : [сайт] / авт. и рук. проекта Д. Эфрат – Madrid., 2007-2017. – Режим доступа : www.investing.com
59. The Global competitiveness report 2016-2017 [Электронный ресурс] ; [сайт] / авт. и рук. проекта R. Johnson. – NY., 2016. - Режим доступа : <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-index>.
60. World federation of exchanges [Электронный ресурс] : [сайт] / авт. И рук. проекта Nandini Sukumar. – London., 2014-2017. – Режим доступа : www.world-exchanges.org.

ПРИЛОЖЕНИЯ

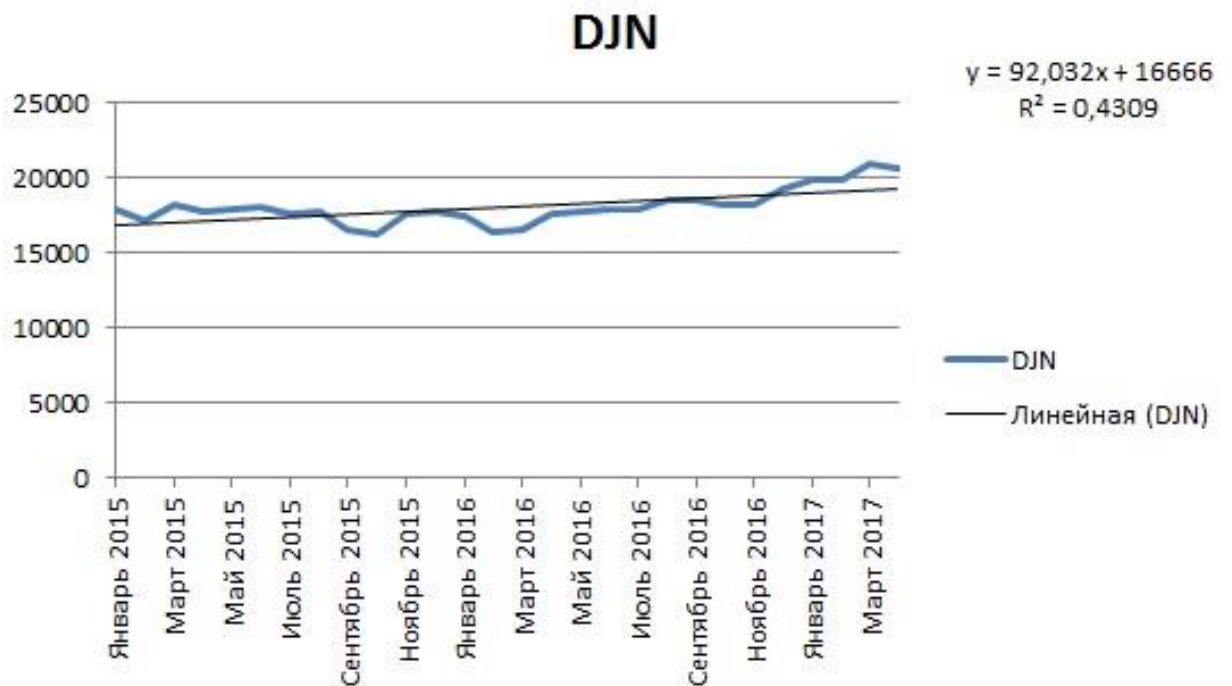
Приложение 1

Динамика фондового индекса DAX (EUR)



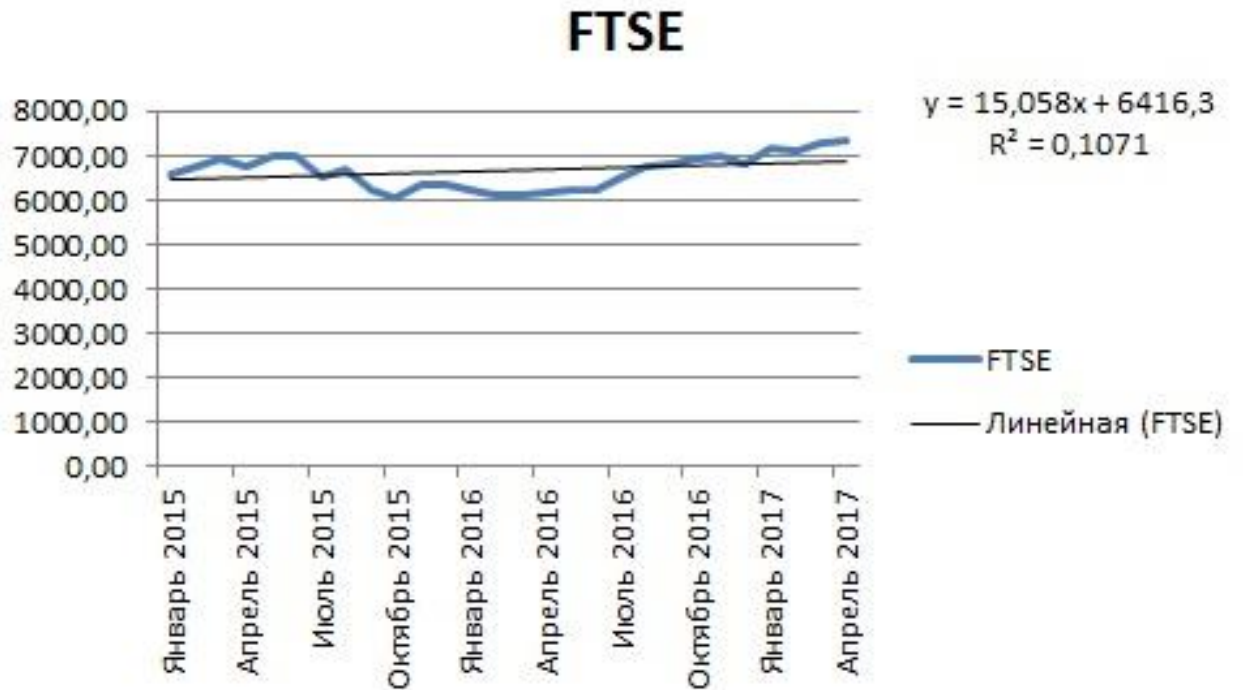
Приложение 2

Динамика фондового индекса Dow Jones Industrial Average (USD)



Приложение 3

Динамика фондового индекса FTSE 100 (GBP)



Приложение 4

Динамика фондового индекса Hang Seng (HKD)

