

A. В. КУЧУКОВА

## КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

Исследование комплексной проблемы повышения эффективности фондового рынка в современных условиях предполагает необходимость анализа его сущностных характеристик, закономерностей и особенностей развития, четкого определения его места и роли в экономической системе Казахстана.

В области экономической теории инвестиционный процесс и фондовый рынок как его важнейший механизм порождает серьезные проблемы воздействия на экономический рост и перераспределение доходов общества. На каждом новом этапе развития экономики возникает необходимость нахождения новых путей и методов их решения. Современный этап глобализации экономики, переход к постиндустриальному обществу и радикальное реформирование централизованно управляемых хозяйств потребовали углубления и развития теории инвестирования и функционирования фондового рынка.

Обращаясь к исследованию концептуальных основ организации механизмов финансового обеспечения экономики, следует отметить, что по мере поступательного экономического развития инвестиционный процесс все более усложнялся, обретал новые черты и формы. В последние десятилетия важное место отводится исследованию не только особенностей накопления капитала и источников финансовых ресурсов, но и связанных с этим проблем развития и оптимизации механизмов и форм их аккумуляции и перемещения в экономической системе.

В целях научного исследования проблемы становления фондового рынка как механизма привлечения финансовых ресурсов в экономику и финансового обеспечения экономического роста, изучения всего комплекса предоставляемых им возможностей, анализа закономерностей его функционирования с учетом состояния реального сектора экономики обратимся к зарубежному опыту, накопленному в промышленно развитых странах, добившихся наибольших успехов в построении эффективных моделей рынков ценных бумаг. Преломление этого опыта сквозь призму национальных интересов позволит определить

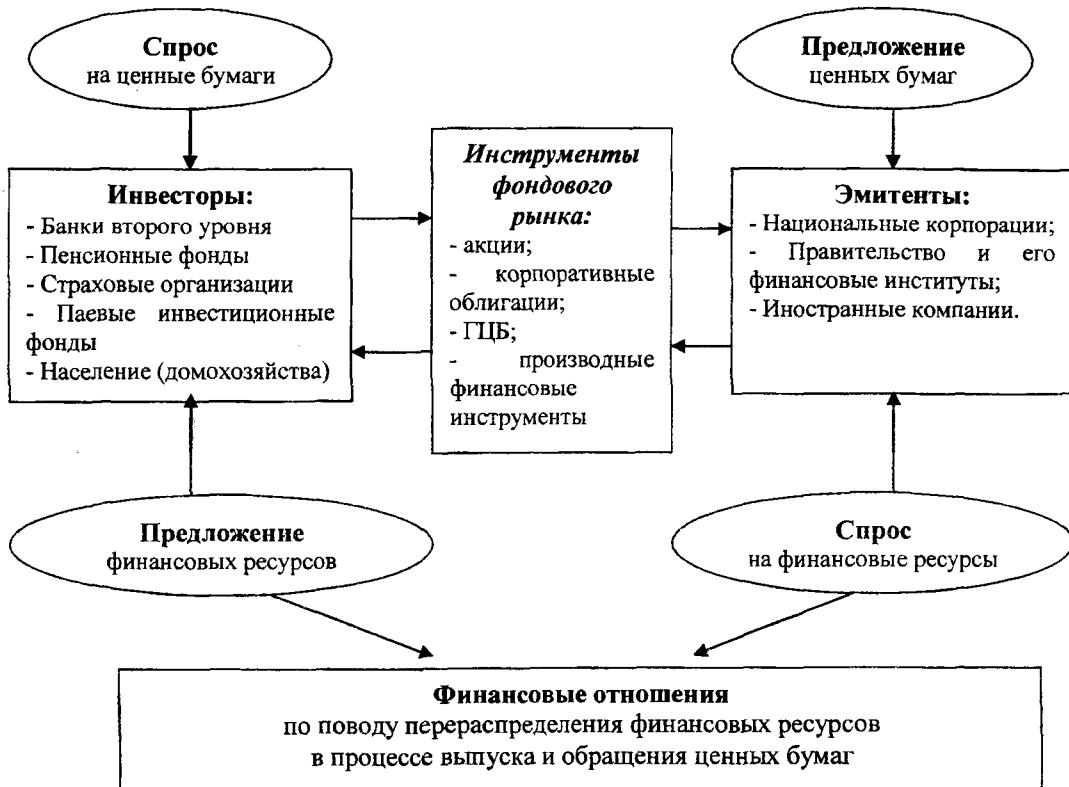
границы возможного заимствования зарубежных достижений.

Исследование концептуальных основ организации фондового рынка целесообразно, на наш взгляд, осуществлять с двух позиций. *Макроэкономические аспекты* позволяют исследовать объективные экономические процессы и проблемы выработки экономической политики государства в области регулирования фондового рынка. *Микроэкономические аспекты* исследования делают акцент на анализе поведения субъектов фондового рынка и воздействия на него государственной политики.

Оба подхода в реальной действительности должны дополнять друг друга, создавая условия для более объемного видения общественно значимых проблем в сфере функционирования фондового рынка и поиска оптимальных путей их решения.

Экономическая целесообразность фондового рынка связана с перманентным противоречием между потребностью в финансовых ресурсах у одних субъектов, определяющих объем предложения ценных бумаг и наличием свободных средств у других субъектов рынка, формирующих спрос на ценные бумаги. Первые заинтересованы в непрерывности воспроизводственного процесса, вторые – в эффективном размещении имеющихся свободных средств. объективной формой их взаимодействия является механизм фондового рынка, который способен удовлетворить потребности субъектов посредством ценных бумаг. Инструменты фондового рынка призваны опосредовать процессы инвестирования и перераспределения финансовых ресурсов. Возникающие при этом финансовые отношения очерчивают социально-экономическое пространство фондового рынка (рис. 1).

В то же время, фондовый рынок является объектом государственного регулирования. Основной задачей механизма регулирования является обеспечение развития конкуренции на финансовом рынке, обеспечение макроэкономического равновесия, правовая и экономическая защита инвесторов. Государственное регулирование



Социально-экономическое пространство фондового рынка (*составлен автором*)

обеспечивает дополнительные гарантии инвесторам, устанавливая обязательность регистрации как для эмитентов, так и для посредников. Роль государства в регулировании сводится к следующему:

- идеологическая и законодательная функция (концепция развития рынка, программа ее реализации, управление программой, законодательные акты для запуска и развития рынка);

- установление «правил игры» (требований к участникам операционных и учетных стандартов);

- контроль за финансовой устойчивостью и безопасностью рынка (регистрация и контроль за входом на рынок, регистрация ценных бумаг, надзор за финансовым состоянием инвестиционных институтов, принятие мер по их оздоровлению, контроль за соблюдением правовых и этических норм, применение санкций);

- создание системы информации о состоянии рынка ценных бумаг и обеспечение ее открытости для инвесторов;

- формирование системы защиты инвесторов от потерь (в том числе государственные или смешанные схемы страхования инвестиций);

- предотвращение негативного воздействия на фондовый рынок других видов государственного регулирования (монетарного, валютного, фискального, налогового).

Косвенные меры государственного регулирования предусматривают разработку и применение системы налогов и налоговых льгот по операциям с ценными бумагами, контроль над процентной ставкой банковского кредита.

Саморегулирование осуществляется самими участниками, где ведущую роль занимают фондовые биржи. Саморегулирование направлено в конечном счете на достижение высоколиквидного рынка и предполагает установление квалификационных и этических норм для его участников, их ответственность перед клиентами, установление правил и осуществление торговых операций, а также контроля за соблюдением этих норм и правил. Создаваемые биржами биржевые ассоциации, федерации вправе издавать свои внутренние документы (решения, правила, регламенты, инструкции), регулирующие фондовую деятельность.

Правильная организация и использование форм и методов воздействия финансов на эффек-

тивность производства является необходимым условием дальнейшего развития всей экономики. Воздействие каждой экономической категории должно проявляться в присущих ее содержанию формах и методах. Эффективность механизма фондового рынка во многом зависит от того, насколько совершенны определенные формы и методы этих отношений, воплощающиеся через финансовые рычаги.

С помощью действенного, хорошо отлаженного финансового механизма можно активно воздействовать на производство, повышать его эффективность и обеспечивать экономику финансовыми ресурсами для ее роста.

Группа российских ученых определяют механизм фондового рынка как «взаимодействие различных субъектов рынка, связанное с осуществлением фондовых операций» [1, с.11]. К субъектам рынка относятся участники фондового рынка. Объектами рынка являются различные виды ценных бумаг. Взаимодействие участников рынка строится исходя из интересов четырех главных субъектов рынка: государства, инвесторов, эмитентов и посредников. Механизм функционирования рынка ценных бумаг можно описать следующими парами взаимодействия [2, с.11]:

*Государство – эмитенты.* Государство законодательно определяет порядок эмиссии, обращения и учета ценных бумаг, систему налогообложения, контролирует исполнение законов участниками рынка и сбор налогов. Эмитент размещает свои ценные бумаги в соответствии с установленными правилами.

*Государство – инвесторы.* Государство устанавливает законодательные нормы, контролирует их выполнение и осуществляет сбор налогов. Инвесторы платят налоги, покупают и продают ценные бумаги и требуют от государства обеспечения своих прав.

*Эмитенты – инвесторы.* Эмитенты размещают свои ценные бумаги и используют собранные средства для развития бизнеса, имея при этом определенные обязательства перед инвесторами. Интересы эмитентов по развитию бизнеса и интересы инвесторов по получению доходов противоположны. Они реализуются посредством выбора тех или иных финансовых инструментов, параметры которых (срок, доходность, уровень риска, ликвидность, способ размещения,

способ погашения и др.) соответствуют их требованиям в конкретных условиях.

Взаимоотношения между участниками фондового рынка отражают характер их интересов. Формы и методы взаимосвязей между участниками рынка отличаются широким многообразием. Систематизация видов, форм и методов организации фондового рынка реализуется через его механизм.

Авторская трактовка механизма фондового рынка сводится к следующему. Сущность и значение фондового рынка в экономике любого государства имеют реальное выражение посредством механизма его функционирования. Исходя из вышеизложенного, применительно к объекту нашего исследования, механизм фондового рынка представляет собой систему форм и методов организации и управления финансовыми отношениями в процессе выпуска и размещения ценных бумаг.

Формы и методы, несмотря на их многообразие и динамизм, можно объединить по принципу функционального назначения. Структуру механизма фондового рынка можно представить следующим образом (таблица).

В соответствии со структурой, в систему механизма фондового рынка включены 4 подсистемы:

- *правовое регулирование и надзор* включает как прямые (законодательство, порядок регистрации и лицензирования), так и косвенные (пруденциальные нормативы для институциональных инвесторов, регуляторные требования, нормативы портфельного инвестирования) рычаги государственного вмешательства;

- *планирование и мониторинг* объединяет серию элементов стратегического и оперативного управления;

- *система финансовых показателей* является средством реализации информационной функции фондового рынка, так как объективно отражает состояние и динамику фондовых процессов, что дает возможность принятия обоснованных управленческих и инвестиционных решений;

- *рычаги и стимулы* объединяют экономические инструменты, позволяющие государству осуществлять в должном направлении воздействие на фондовые процессы и их участников.

Эффективное функционирование механизма обеспечивается выработкой и соблюдением определенных основ организаций. На наш взгляд,

## Структура механизма фондового рынка Казахстана

<b>Механизм фондового рынка</b>			
<b>Правовое регулирование и надзор</b>	<b>Планирование и мониторинг</b>	<b>Система финансовых показателей</b>	<b>Рычаги и стимулы</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- система форм и методов организации и управления финансовыми отношениями в процессе выпуска и обращения ценных бумаг</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- прогнозирование объемов эмиссии ценных бумаг;</li> <li>- выбор способов и методов мобилизации ресурсов посредством рынка ценных бумаг;</li> <li>- определение сроков размещения, способов погашения и выплаты вознаграждения;</li> <li>- инструментарий риск-менеджмента</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- показатели капитализации;</li> <li>- пруденциальные нормативы;</li> <li>- биржевые индексы;</li> <li>- показатели доходности и риска;</li> <li>- рейтинги;</li> <li>- размеры дивидендов и др.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- система налоговых льгот;</li> <li>- государственные гарантии (инфраструктурные облигации);</li> <li>- механизмы защиты инвесторов;</li> <li>- страхование рисков и т.д.</li> </ul>

*Примечание.* Составлена автором.

в основу организации механизма фондового рынка должны быть положены следующие принципы.

### 1. Соблюдение интересов участников рынка.

Практическая реализация данного принципа осуществляется посредством выработки и реализации соответствующей государственной политики, создающей правовые основы функционирования. К сожалению, на практике данный принцип не соблюдается, поскольку государство посредством законодательного регламентирования, налоговых льгот и преференций стимулирует деятельность одних участников, что несколько ущемляет права и интересы других субъектов. Примером может служить порядок налогообложения государственных и негосударственных ценных бумаг.

### 2. Принцип информационной открытости.

Прозрачность является ключом к эффективному рынку и одним из основных факторов финансовой стабильности. Вопрос о содержании раскрываемой информации, ее своевременности и достоверности является центральным. Неслучайно при оценке эффективности рынка в качестве базового критерия используется именно информационная, а не инвестиционная эффективность.

### 3. Диверсификация финансовых инструментов.

Использование широкого набора инструментов является одним из ключевых принципов, поскольку для реализации каждой конкретной инвестиционной программы необходимо соответствующее финансовое обеспечение.

Диверсификация источников и способов финансирования в целом способствует максимальному учету требований как инвесторов, так и эмитентов.

Авторская концепция проведенного исследования базируется на системе научно-методологических взглядов, согласно которым развитие цивилизованных рыночных начал предполагает функционирование развитого фондового рынка при разумном государственном его регулировании как непреложного атрибута цивилизованной рыночной системы.

Суть же авторской концепции состоит в следующем. В каждой стране национальному фондовый рынку присущи определенные особенности его развития и функционирования, причем в странах с развитой рыночной экономикой эти особенности минимальны, а их фондовые рынки во многом идентичны. В странах же, где фондовый рынок находится в стадии формирования, различия значительны и носят специфический характер. Поэтому механизм функционирования каждого сегмента фондового рынка, а также деятельность всех его участников в странах с формирующимися рыночными отношениями имеют ярко выраженные специфические особенности. Их выявление и учет позволяют определить суть и основные направления развития национального фондового рынка, обосновать принципы и задачи его функционирования, а также спрогнозировать последствия его воздействия на экономику.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В.А. Рынок ценных бумаг // М.: КНОРУСС, 2005. С. 11.
2. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В.А. Рынок ценных бумаг // М.: КНОРУСС, 2005. С. 11.

## Резюме

Макроэкономикалық және микроэкономикалық зерттеудің аспекттері тұрғысынан қорыногының қалыптасуы мен дамуы механизмінің концептуальды

негіздері қаралып, қорыногы тетігін үйымдастырудың негізгі қағидалары бір жүйеге келтірілген.

## Summary

In this article the conceptual fundamentals of the formation and development mechanism of a stock market from the position of macroeconomic and microeconomic aspects of the objective economic processes' research are considered, the main principles of mechanism's organization of a stock market are systematized.

Поступила 10.03.08г.