ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Финансовые инструменты

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К КЛАССИФИКАЦИИ И ОЦЕНКЕ РЕЗЕРВОВ ОРГАНИЗОВАННЫХ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

Мария Владимировна ПРЯНИШНИКОВА

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Саратовский социально-экономический институт (филиал) Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова, Саратов, Российская Федерация
marprya@mail.ru

История статьи:
Принята 18.03.2016
Принята в доработанном виде 10.10.2016
Одобрена 17.10.2016

УДК 336.76
JEL: G10, G20, G30

Ключевые слова:
капитализация, конкурентоспособность, рынок ценных бумаг, резерв, фактор

Аннотация

Тема. Предметом исследования являются резервы организованного рынка ценных бумаг, выявление и мобилизация которых позволят создать дополнительные возможности для сохранения и приумножения накопленного экономического потенциала в финансовом секторе страны. Актуальность темы определяется современными задачами по обеспечению дальнейшего устойчивого развития экономики страны и укрепления ее позиций на мировой экономической арене.

Цели. Определение понятия резервов организованного рынка, факторов их возникновения, основных подходов к классификации факторов и резервов. Создание методологических основ для оценки резервов и выявления последовательности их использования в перспективных и текущих планах, чтобы получить максимальный экономический эффект от каждой единицы затрат на организацию рынка ценных бумаг.

Методология. Применялись следующие научные методы: общелогические (анализ, синтез, аналогия), теоретические (абстрагирование, обобщение, исторический метод, системный подход), эмпирические (наблюдение, описание, сравнение).

Результаты. Обоснована необходимость определения и мобилизации резервов организованного рынка ценных бумаг. Дана характеристика проблемы резервов, системы классификации факторов возникновения резервов и запасов организованного рынка на макро- и микроэкономическом уровнях. Доказано наличие резервов у российского рынка и сформулированы методологические подходы к их классификации и оценке на макро- и микроуровнях.

Выводы. Своевременное раскрытие резервов повышения экономической эффективности и умелая организация рынка ценных бумаг являются важнейшими задачами, стоящими перед руководством профессиональных участников рынка и органами государственного регулирования. Значимость исследования в том, что предложены методологические подходы к оценке резервов и классификации факторов их возникновения. Применение этих подходов в практике рынка ценных бумаг позволит своевременно выявлять внутренние ресурсы участников и находить способы мобилизации этих резервов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Для успешной реализации задач стабилизации и повышения сбалансированности экономики России, дальнейшего проведения экономических реформ необходима мобилизация всех резервов экономики, в том числе запасов организованного рынка ценных бумаг, на котором десятилетиями концентрировались финансовые, материально-технические, инжиниринговые, инновационные и кадровые ресурсы.

На протяжении последних 20 лет этот рынок выступает локомотивом развития современной финансовой системы за счет эффективного совершенствования механизма собственного функционирования.

В то же время наблюдается дестабилизация обстановки на организованном рынке акций. Автор провел оценку статистических показателей о движении стоимости акций и доходов по ним. До 2012 г. тренд был повышательным: общий прирост коэффициента капитализации за 10 лет составил 159%. С 2003 г. по 2012 г. количество размещенных акций выросло в 59–61 раз, номинальная стоимость – в 12–13 раз, рыночная стоимость – в 10–20 раз, начисленные дивиденды – в 5,5–123 раза, коэффициент капитализации – в 0,8–1,6 раза (табл. 1).

Приведенные данные отличаются от сведений о капитализации публичных компаний России, представленных в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года[1] и в разделе «Капитализация рынка» на сайте C-bonds[2]. Капитализация по

[1] Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29.12.2008 № 2043-р.

[2] Портрет рынка. URL : https://clck.ru/ACXeL

состоянию на 01.01.2008 указана в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года[3] в размере 32,3 трлн руб., по данным Федеральной службы государственной статистики – 34,2 трлн руб. (см. табл. 1), по данным C-bonds – 26,2 трлн руб.[4]

Причины расхождения данных не установлены. После 2012 г. ситуация на рынке акций ухудшилась: вплоть до 2015 г. капитализация акций публичных компаний постоянно снижалась, а за 2015–2016 гг. выросла всего на 12% (табл. 2).

Тем не менее на организованном рынке накопились определенные финансовые резервы, и основной задачей управления финансами России можно считать сохранение накопленного потенциала, его дальнейшее преумножение и мобилизацию (реинвестирование) для обеспечения устойчивого развития экономики страны.

Данные финансовые ресурсы – часть системы экономических резервов организованного рынка ценных бумаг. *Сущность проблемы резервов организованного рынка ценных бумаг состоит в том, чтобы своевременно вскрыть и экономически обоснованно использовать возможности экономии общественного труда и ресурсов в процессе выпуска и обращения ценных бумаг на основе применения более эффективных средств и методов использования экономического, технического и организационного потенциала участников рынка* [1].

Своевременное раскрытие прогрессивных возможностей совершенствования организации рынка ценных бумаг посредством мобилизации резервов его участников, установление последовательности использования этих ресурсов в перспективных и текущих планах, чтобы получить максимальный экономический эффект от каждой единицы затрат на организацию рынка, являются важнейшими задачами менеджмента профессиональных участников, органов государственного управления.

Резервы организованного рынка ценных бумаг – составная часть расширенного воспроизводства в условиях развивающейся рыночной экономики. Мобилизация этих ресурсов должна способствовать повышению емкости фондового рынка России.

Емкость российского рынка ценных бумаг зависит от объема обращающихся на нем ценных бумаг и их оборачиваемости на организованном рынке. Воздействие на указанные два ключевых фактора позволит увеличить емкость отечественного рынка.

Поскольку данные показатели зависят от деятельности эмитентов и посредников, активности инвесторов на рынке ценных бумаг, в этой работе автор подробно остановился на резервах деятельности профессиональных участников, тем более что сегодня именно эта группа участников рынка выступает в роли активных инвесторов.

Профессиональные посредники, такие как брокеры и дилеры, а также организаторы торговли (фондовые биржи) аккумулируют временно свободные денежные ресурсы и направляют их на вложения в ценные бумаги. В ходе работы этих участников формируются резервы их производственно-хозяйственной деятельности. Мобилизация данных запасов повысит активность участников, а значит, и емкость рынка в целом.

Основным фактором, определяющим наличие резервов рынка на уровне участника, является наличие у него ресурсов конкурентоспособности. Глубина и характер их использования определяют уровень компетенции участника, его способность эффективно осуществлять посредническую или эмиссионную миссию.

Одновременно конкурентоспособность участника определяется эффективностью и качеством мобилизации им резервов организованного рынка ценных бумаг. Это означает, что центром поиска ресурсов в названной сфере ныне становится отыскание резервов конкурентоспособности участников, и наоборот.

Далее в работе будут рассмотрены участники рынка ценных бумаг как хозяйственные единицы, производящие посреднические услуги в сфере выпуска и обращения ценных бумаг.

В основе резервов конкурентоспособности лежат производственные резервы предприятий инфраструктуры организованного рынка ценных бумаг. Вопросами классификации этих ресурсов занимался ряд видных ученых: Б.Л. Бенцман, Г.П. Булавина, М.А. Дзина, Д.А. Ендовицкий, А.Н. Исаенко, М.Е. Кунявский, В.М. Ларин, Е.А. Линкер, Л.И. Рогова, С.Н. Семенов,

[3] Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года. URL: http://www.spbexchange.ru

[4] Портрет рынка. URL : https://clck.ru/ACXeL

Ю.С. Сомова, М.В. Федотова, В.А. Филиппова, Н.С. Яшин и др. [2–7][5].

В ходе данного исследования автор подробно остановился на классификации факторов и резервов конкурентоспособности участников, профессиональных посредников. Данные аспекты рассматриваются на двух уровнях: макро- и микроэкономическом.

В ходе исследования выделены следующие группы факторов, обусловливающих эффективное управление конкурентоспособностью участников:

- экономические;
- организационно-правовые;
- научно-технические;
- информационные;
- демографические;
- ресурсные;
- социально-психологические;
- структурные;
- маркетинговые.

На микроуровне выделены следующие группы факторов:

- технические;
- экономические;
- структурные;
- организационные;
- маркетинговые;
- ресурсные.

В рамках этих основных групп резервы дифференцируются на классы в зависимости:

- от характера (источника) образования объекта управления (резервы конкурентоспособности средств труда, технологий, персонала);
- масштабов распространения или иерархического уровня управления, от которого зависит реализация резервов (резервы экономики: отраслевые, межотраслевые, территориальные, национальные; внутрипроизводственные: отдела, управления, рабочего места);
- стадии возникновения (инженерно-производственные, материально-технические, маркетинговые, снабженческо-сбытовые, научно-исследовательские) и управления конкурентоспособностью (исследование, проектирование, подготовка, эксплуатация (восстановление, ремонт);
- времени действия и реализации резервов (текущие, перспективные, постоянные, кратковременные);
- степени проявления (видимые, скрытые);
- отношения к организационно-техническому и социальному уровню деятельности (резервы: существующего уровня, проявляющиеся в результате кооперации, объединения участников рынка) и денежным затратам (беззатратные (интенсивные), затратные (экстенсивные), требующие текущих или единовременных (капитальных) затрат);
- источника финансирования мероприятий по реализации (кредиты коммерческих банков, прибыль организации, выпуски долговых обязательств);
- метода выявления (резервы, явленные методами: прямым, косвенно-аналитическим, расчетно-исследовательским);
- зоны проявления (основная (повышение конкурентоспособности участника, его услуг, инвестиционных продуктов), сопряженные (повышение конкурентоспособности рынка в целом, улучшение инвестиционного климата в стране) и времени проявления роста конкурентоспособности (эффект получается сразу после реализации плана мероприятий либо через определенный промежуток времени).

Далее предлагается классификация факторов и резервов организованного рынка ценных бумаг в зависимости:

- от источника возникновения;
- стадии возникновения;
- направления развития и воспроизводства;

[5] *Дзина М.А.* Резервы конкурентоспособности деятельности промышленного предприятия: методы и способы определения // Культура народов Причерноморья. 2010. № 195. С. 52–55; *Селищев А.С.* Технические участники рынка ценных бумаг: учетно-расчетная деятельность.
URL: http://www.селищев.su/documents/tcb7.pdf.

- условий эффективного использования.

Выявление и оценку указанных факторов и резервов также необходимо проводить на макро- и микроэкономическом уровнях (табл. 3).

Микроэкономические резервы организованного рынка ценных бумаг заключаются в использовании производственных и социальных фондов участников на нужды организации рынка ценных бумаг и пополнение этих источников за счет:

- реализации услуг (экономических резервов организованного рынка ценных бумаг);
- оборудования, программных торговых продуктов и различных торговых технологий (технико-технологических резервов);
- использования преимуществ сетевой торговли для эффективной организации самими участниками рынка[6] (организационные резервы рынка) и т.д.

На макроуровне автор выделяет такие группы резервов:

- воспроизводственные;
- организационные;
- законодательные;
- правовые;
- научно-технические;
- ресурсные;
- социально-маркетинговые;
- социально-психологические;
- политические;
- резервы внешнеэкономической деятельности (см. табл. 3).

Эффективность организованного рынка ценных бумаг представляет собой не только научное понятие, но и экономический показатель, поддающийся количественному определению. Резервы поддаются также измерению, сопоставлению и оценке [8–14].

Количественными измерителями резервов организованного рынка ценных бумаг на микроуровне могут быть численно установленные возможности повышения эффективности деятельности участников за счет расширения и более эффективного использования:

- производственного потенциала участников;
- их технологических, материальных, финансовых ресурсов;
- научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ;
- информационных и организационно-структурных, маркетинговых возможностей;
- конкурентоспособности выпускаемых ценных бумаг и оказываемых услуг, и т.п.

Количественными измерителями имеющихся макроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг являются численно установленные возможности повышения эффективности рынка за счет расширения юридических и экономических прав участников, предоставления им налоговых и инвестиционных льгот, совершенствования планирования и организации их работы, проведения структурных преобразований на рынке и т.п.

Если обозначить $POP_{\text{ми}}$ суммарное количество микроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг, то можно записать:

$$POP_{\text{ми}} = \sum_{i=1}^{n} POP_i \text{A} + \sum_{v=1}^{w} POP_v B,$$

где n – число возможных резервов;

w – число возможных микроэкономических резервов внешнего уровня;

$POP_i A$ – i-й микроэкономический резерв организованного рынка ценных бумаг внутреннего уровня;

$POP_v B$ – v-й микроэкономический резерв организованного рынка ценных бумаг внешнего уровня.

Суммарное количество микроэкономических резервов внутреннего уровня определяется по формуле

$$POP_i A = P_{\text{э}} + P_{\text{т}} + P_{\text{м}} + P_{\text{р}} + P_{\text{н}} + P_{\text{о}} + P_{\text{с}} + P_{\text{к}} + P_{\text{ф}},$$

где резервы организованного рынка ценных бумаг имеют обозначения:

$P_{\text{э}}$ – экономические;

[6] Для фондовых бирж и альтернативных внебиржевых торговых систем – *прим. авт.*

$P_т$ – технико-технологические;

$P_м$ – маркетинговые;

$P_р$ – ресурсные;

$P_н$ – научно-технические;

$P_о$ – организационные;

$P_с$ – структурные;

$P_к$ – резервы использования конкурентоспособных ценных бумаг или оказания конкурентоспособных услуг и повышения качества ценных бумаг или услуг;

$P_ф$ – финансовые.

В свою очередь

$$P_э = \sum_{j=1}^{m} P_{эj},\ j = 1 \dots m,$$

где m – число возможных резервов;

$P_{эj}$ – j-й экономический резерв организованного рынка ценных бумаг, реализуемый при использовании производственных и социальных фондов участников и пополнении этих ресурсов за счет реализации услуг и ценных бумаг;

$$P_т = \sum_{k=1}^{c} P_{тk},\ k = 1 \dots c,$$

где c – число возможных технологических резервов;

$P_{тk}$ – k-й технико-технологический резерв организованного рынка ценных бумаг, мобилизуемый за счет повышения эффективности использования программных продуктов и различных торговых технологий, оборудования участника;

$$P_м = \sum_{y=1}^{L} P_{мy},\ y = 1 \dots L,$$

где y – число возможных маркетинговых резервов;

$P_{мy}$ – y-й маркетинговый резерв организованного рынка ценных бумаг, реализуемый посредством использования существующих каналов сбыта и клиентской базы участника;

$$P_р = \sum_{s=1}^{g} P_{рs},\ s = 1 \dots g,$$

где g – число возможных ресурсных резервов;

$P_{рs}$ – s-й ресурсный резерв организованного рынка, реализуемый за счет повышения эффективности использования производственных, материальных и экономических ресурсов участников (ценных бумаг, персонала, производственных площадей, оборудования и т.д.);

$$P_н = \sum_{q=1}^{z} P_{нq},\ q = 1 \dots z,$$

где z – число указанных резервов;

$P_{нq}$ – q-й научно-технический резерв организованного рынка ценных бумаг, мобилизуемый за счет расширения и повышения эффективности использования научно-технических разработок;

$$P_о = \sum_{t=1}^{b} P_{оt},\ t = 1 \dots b,$$

где b – число возможных организационных резервов;

$P_{оt}$ – t-й организационный резерв организованного рынка ценных бумаг, мобилизуемый за счет повышения эффективности использования организационного потенциала участника, прежде всего электронной сетевой торговли ценными бумагами;

$$P_с = \sum_{a=1}^{e} P_{сa},\ a = 1 \dots e,$$

где a – число возможных структурных резервов;

$P_{сa}$ – a-й структурный резерв организованного рынка ценных бумаг, реализуемый посредством повышения эффективности использования резервов существующей организационной структуры участников рынка, совершенствования организационной структуры участников;

$$P_к = \sum_{x=1}^{u} P_{кx},\ x = 1 \dots u,$$

где x – число возможных резервов;

$P_{кx}$ – x-й резерв для использования конкурентоспособных ценных бумаг или оказания

конкурентоспособных услуг, мобилизуемый за счет повышения качества ценных бумаг или услуг;

$$P_{ф}=\sum_{p=1}^{r} P_{ф\,p},\ k=1\ldots r,$$

где p – число возможных финансовых резервов;

$P_{фp}$ – p-й финансовый резерв организованного рынка ценных бумаг, мобилизуемый за счет повышения эффективности использования финансовых резервов частных лиц и компаний (формирование децентрализованных фондов денежных средств).

Таким образом, имеем:

$$\Sigma POP_i A=\sum_{j=1}^{m} P_{э\,j}+\sum_{k=1}^{c} P_{т\,k}+\sum_{y=1}^{l} P_{м\,y}+\sum_{s=1}^{g} P_{р\,s}+$$
$$+\sum_{q=1}^{z} P_{н\,q}+\sum_{t=1}^{b} P_{о\,t}+\sum_{a=1}^{e} P_{с\,a}+\sum_{x=1}^{u} P_{к\,x}+\sum_{p=1}^{r} P_{ф\,p}.$$

В результате получаем агрегированную формулу оценки микроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг внутреннего уровня:

$$POP_l A = \Sigma P_{э} + \Sigma P_{т} + \Sigma P_{м} + \Sigma P_{р} +$$
$$+ \Sigma P_{н} + \Sigma P_{о} + \Sigma P_{с} + \Sigma P_{к} + \Sigma P_{ф}.$$

Оценка внешних микроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг позволяет сделать вывод о том, в какой мере участник рынка способен обеспечить эмиссию и размещение, дальнейшее обслуживание оборота ценных бумаг на уровне требований современного рынка. Поэтому необходим анализ сбытовой и маркетинговой деятельности участника.

В связи с этим в предлагаемую автором методику включены оценки сбытовых и маркетинговых резервов организованного рынка ($P_{сб}$ и $P_{мар}$ соответственно) и резервов эффективности взаимодействий с контрагентами $P_{в}$. Суммарное количество микроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг внешнего уровня складывается по формуле

$$POP_v B = P_{мар} + P_{сб} + P_{в}.$$

При этом

$$P_{мар}=\sum_{f=1}^{o} P_{мар\,f},\ f=1\ldots o,$$

где o – число возможных маркетинговых резервов;

$P_{марf}$ – f-й маркетинговый резерв организованного рынка ценных бумаг, мобилизуемый за счет использования преимуществ в организации маркетинговой деятельности;

$$P_{сб}=\sum_{d=1}^{h} P_{сб\,d},\ d=1\ldots h,$$

где d – число возможных сбытовых резервов;

$P_{сбd}$ – d-й сбытовой резерв организованного рынка ценных бумаг, реализуемый за счет использования преимуществ в организации сбытовой деятельности;

$$P_{в}=\sum_{\mu=1}^{\beta} P_{в\mu},\ \mu=1\ldots\beta,$$

где μ – число возможных резервов;

$P_{вμ}$ – μ-й резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в повышении эффективности взаимодействия с эмитентами, посредниками и инвесторами.

Таким образом, имеем

$$\Sigma POP_v B=\sum_{f=1}^{o} P_{мар\,f}+\sum_{d=1}^{h} P_{сб\,d}+\sum_{\mu=1}^{\beta} P_{в\mu}.$$

В результате рождается агрегированная формула оценки на организованном рынке ценных бумаг микроэкономических резервов внешнего уровня:

$$POP_v B = \Sigma P_{мар} + \Sigma P_{сб} + \Sigma P_{в}.$$

А в итоге получаем агрегированную формулу оценки микроэкономических резервов внутреннего и внешнего уровня:

$$POP_{ми} = \Sigma P_{э} + \Sigma P_{т} + \Sigma P_{м} + \Sigma P_{р} + \Sigma P_{н} + \Sigma P_{о} +$$
$$+ \Sigma P_{с} + \Sigma P_{к} + \Sigma P_{ф} + \Sigma P_{мар} + \Sigma P_{сб} + \Sigma P_{в}.$$

При определении эмитентом планов выпуска ценных бумаг автор предлагает следовать схеме оценки рыночных возможностей эмитента (рис. 1). При определении финансовыми посредниками ассортимента оказываемых услуг для инвесторов и эмитентов автор предлагает следовать схеме оценки рыночных возможностей финансовых посредников (рис. 2).

Необходим также анализ макроэкономических факторов, которыми может воспользоваться участник организованного рынка ценных бумаг

для обеспечения эффективной деятельности на рынке. При этом целесообразно:

- определять емкости рынков, на которых размещаются (обращаются) ценные бумаги;
- изучать легкость доступа на выбранные рынки;
- проводить сравнительный анализ в разрезе отдельных видов ценных бумаг и различных инвестиционных групп;
- изучать структуру выбранных для эмиссионной или посреднической деятельности рынков и конкурентных позиций других участников;
- оценивать возможности использования технологических нововведений на рассматриваемых рынках;
- проводить сравнительный анализ и выявлять рыночные преимущества; рассматривать возможности развития и наращивания объемов услуг при одновременном сокращении затрат;
- сопоставлять и выявлять преимущества различных сегментов рынка.

Если обозначить макроэкономические резервы организованного рынка ценных бумаг $POP_{\text{ма}}$, то суммарное количество резервов организованного рынка на макроуровне можно представить следующей формулой:

$$POP_{\text{ма}} = \sum_{g=1}^{f} POP_{\text{ма}g},$$

где f – число возможных макроэкономических резервов;

$POP_{\text{ма}g}$ – g-й макроэкономический резерв организованного рынка ценных бумаг.

Суммарное количество макроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг складывается по формуле

$$\Sigma POP_{\text{ма}g} = P_{\text{в.р}} + P_{\text{о.р}} + P_{\text{з}} + P_{\text{пр}} + P_{\text{нт}} + P_{\text{р.р}} + P_{\text{см}} + P_{\text{сп}} + P_{\text{к.о}} + P_{\text{п}} + P_{\text{ф.р}},$$

где резервы организованного рынка ценных бумаг имеют обозначения:

$P_{\text{в.р}}$ – воспроизводственные;

$P_{\text{о.р}}$ – организационные;

$P_{\text{з}}$ – законодательные;

$P_{\text{пр}}$ – правовые;

$P_{\text{нт}}$ – научно-технические;

$P_{\text{р.р}}$ – ресурсные;

$P_{\text{см}}$ – социально-маркетинговые;

$P_{\text{сп}}$ – социально-психологические;

$P_{\text{к.о}}$ – культурные и образовательные;

$P_{\text{п}}$ – политические;

$P_{\text{ф.р}}$ – финансовые.

В свою очередь

$$P_{\text{в.р}} = \sum_{j=1}^{t} P_{\text{в.р}j},\ j = 1 \dots t,$$

где t – количество указанных резервов;

$P_{\text{в.р}j}$ – j-й воспроизводственный резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в использовании изменений геополитической ситуации;

$$P_{\text{о.р}} = \sum_{k=1}^{f} P_{\text{о.р}k},\ k = 1 \dots f,$$

где f – число указанных резервов;

$P_{\text{о.р}k}$ – k-й организационный резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в совершенствовании организации регулирования рынка ценных бумаг;

$$P_{\text{з}} = \sum_{v=1}^{o} P_{\text{з}v},\ v = 1 \dots o,$$

где o – число указанных резервов;

$P_{\text{з}v}$ – v-й законодательный резерв организованного рынка ценных бумаг, состоящий в развитии экономического законодательства;

$$P_{\text{пр}} = \sum_{l=1}^{n} P_{\text{пр}l},\ l = 1 \dots n,$$

где l – число указанных резервов;

$P_{\text{пр}l}$ – l-й правовой резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в расширении прав участников рынка ценных бумаг;

$$P_{\text{нт}} = \sum_{h=1}^{d} P_{\text{нт}h},\ h = 1 \dots d,$$

где d – число научно-технических резервов;

$P_{\text{нт}h}$ – h-й научно-технический резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в мобилизации научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок в сфере торговли ценными бумагами на нужды и цели участников рынка;

$$P_{\text{р.р}}=\sum_{r=1}^{c} P_{\text{р.р}r}, r=1 \dots c,$$

где c – число ресурсных резервов;

$P_{\text{р.р}r}$ – r-й ресурсный резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в развитии и использовании оригинальных технологий торговли, использовании ресурсного потенциала участников рынка и организаторов торговли (в том числе монопольного положения на рынке, возможностей по выпуску международных ценных бумаг) и т.п.;

$$P_{\text{см}}=\sum_{s=1}^{a} P_{\text{см}s}, s=1 \dots a,$$

где a – число социально-маркетинговых резервов;

$P_{\text{см}s}$ – s-й социально-маркетинговый резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в использовании условий, определенных демографической средой обитания;

$$P_{\text{спт}}=\sum_{m=1}^{x} P_{\text{сп}m}, m=1 \dots x,$$

где x – число социально-психологических резервов;

$P_{\text{сп}m}$ – m-й социально-психологический резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в использовании социально-психологических особенностей инвесторов и финансовых посредников;

$$P_{\text{к.о}}=\sum_{y=1}^{q} P_{\text{к.о}y}, y=1 \dots q,$$

где q – число культурных и образовательных резервов;

$P_{\text{к.о}y}$ – y-й культурный и образовательный резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в использовании производственно-экономического и научно–технического потенциала участников рынка, реализации программ повышения финансовой грамотности населения для обеспечения информированности частных инвесторов о возможностях рынка, ценных бумагах, эмитентах и услугах профессиональных посредников;

$$P_{\text{п}}=\sum_{i=1}^{p} P_{\text{п}i}, i=1 \dots p,$$

где p – число политических резервов;

$P_{\text{п}i}$ – i-й политический резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в использовании методов и средств политического влияния для создания благоприятной обстановки на рынке ценных бумаг;

$$P_{\text{ф.р}}=\sum_{e=1}^{b} P_{\text{ф.р}e}, e=1 \dots b,$$

где e – число финансовых резервов;

$P_{\text{ф.р}e}$ – e-й финансовый резерв организованного рынка ценных бумаг, заключающийся в использовании финансовых резервов государства для развития рынка (в том числе за счет приватизации акций госпредприятий).

Таким образом, имеем

$$\Sigma POP_{\text{ма}g} = \Sigma P_{\text{в.р}j} + \Sigma P_{\text{о.р}k} + \Sigma P_{\text{з}v} + \Sigma P_{\text{пр}l} + \Sigma P_{\text{нт}h} + \\ + \Sigma P_{\text{р.р}r} + \Sigma P_{\text{см}s} + \Sigma P_{\text{сп}m} + \Sigma P_{\text{к.о}y} + \Sigma P_{\text{п}i} + \Sigma P_{\text{ф.р}e}.$$

В результате получаем агрегированную формулу оценки макроэкономических резервов организованного рынка ценных бумаг:

$$POP_{\text{ма}} = \Sigma P_{\text{в.р}} + \Sigma P_{\text{о.р}} + \Sigma P_{\text{з}} + \Sigma P_{\text{пр}} + \Sigma P_{\text{нт}} + \\ + \Sigma P_{\text{р.р}} + \Sigma P_{\text{см}} + \Sigma P_{\text{сп}} + \Sigma P_{\text{к.о}} + \Sigma P_{\text{п}} + \Sigma P_{\text{ф.р}}.$$

Общая сумма резервов организованного рынка ценных бумаг, реализуемых на микро- и макроэкономическом уровнях, составит:

$$POP = POP_{\text{ми}} + POP_{\text{ма}}.$$

А обобщенная агрегированная формула оценки резервов организованного рынка ценных бумаг выглядит следующим образом:

$$POP = \Sigma P_{\text{э}} + \Sigma P_{\text{т}} + \Sigma P_{\text{м}} + \Sigma P_{\text{р}} + \Sigma P_{\text{н}} + \Sigma P_{\text{о}} + \Sigma P_{\text{с}} + \\ + \Sigma P_{\text{к}} + \Sigma P_{\text{ф}} + \Sigma P_{\text{мар}} + \Sigma P_{\text{сб}} + \Sigma P_{\text{в}} + \Sigma P_{\text{в.р}} + \Sigma P_{\text{о.р}} + \\ + \Sigma P_{\text{з}} + \Sigma P_{\text{пр}} + \Sigma P_{\text{нт}} + \Sigma P_{\text{р.р}} + \Sigma P_{\text{см}} + \Sigma P_{\text{сп}} + \Sigma P_{\text{к.о}} + \\ + \Sigma P_{\text{п}} + P_{\text{ф.р}}.$$

Таким образом, основными факторами образования резервов организованного рынка ценных бумаг являются:

- микро- и макросреда участников;
- геополитическая и внутренняя политико-экономическая ситуация;
- экономический и производственный потенциал участников;
- степень эффективности их деятельности;
- качество и конкурентоспособность оказываемых ими услуг.

Каждая сфера финансовых услуг на рынке ценных бумаг предъявляет свои условия к достижению успеха. Поэтому различны факторы конкурентоспособности и, соответственно, доминирующие в них источники возникновения резервов организованного рынка.

Предложенная в работе система классификации факторов и резервов организованного рынка ценных бумаг может быть взята на вооружение профессиональными участниками рынка для поиска дополнительных возможностей улучшения экономической эффективности деятельности, а также органами государственного регулирования – для составления программ (стратегии) развития рынка ценных бумаг.

Таблица 1

Статистическая оценка динамики капитализации российского рынка акций в 2003–2012 гг., млрд руб.

Table 1

Statistical assessment of capitalization trends in the Russian stock market, 2003–2012, billion RUB

Показатель	2003	2005	2008	2010	2012	Прирост за 10 лет
Количество размещенных акций, млн шт.:						
– на начало года	677,3	1 382,1	21 990,7	28 297,8	40 171,9	59,31
– на конец года	678,8	1 473,5	28 104,5	28 482,9	41 990,2	61,86
Совокупная номинальная стоимость акций:						
– на начало года	877,9	4 416,7	5 653,3	5 722,3	10 560,8	12,03
– на конец года	920,9	4 571,3	7 722,1	5 872,3	11 725,2	12,73
Капитализация акций:						
– на начало года	4 023,5	12 289,1	34 282,2	28 133,8	39 389,8	9,79
– на конец года	4 375,4	19 170,7	22 712,3	32 534,7	88 541,9	20,24
Коэффициент капитализации на начало года	4,58	2,78	6,06	4,92	3,73	0,81
Коэффициент капитализации на конец года	4,75	4,19	2,94	5,54	7,55	1,59
Начисленные доходы (дивиденды) по акциям, выпущенным отчитывающейся организацией	298,1	705,6	2 906,2	1 361,3	1 664,7	5,58
Начисленные доходы (дивиденды) по акциям других эмитентов	16,9	72,9	147,9	243,3	2 089,1	123,22

Источник: данные Федеральной службы государственной статистики

Source: The Federal State Statistics Service data

Таблица 2

Капитализация российского рынка акций в 2012–2016 гг., млрд руб.

Table 2

Capitalization of the Russian stock market, 2012–2016, billion RUB

Капитализация акций	2013	2014	2015	2016	Прирост за 4 года
На начало года	26 212,1	25 678,36	24 805,31	29 326,28	1,12
На конец года	26 247,02	24 275,62	29 032,88	–	–
Среднегодовая	26 229,56	24 976,99	26 919,1	29 326,28	1,12

Источник: данные Федеральной службы государственной статистики

Source: The Federal State Statistics Service data

Таблица 3

Классификация факторов и резервов организованного рынка ценных бумаг

Table 3

Classification of the organized securities market factors and reserves

Уровень	Классы факторов и резервов в зависимости:					
	от источника возникновения		от стадии возникновения, направления совершенствования и воспроизводства		от условий эффективного использования	
	Факторы	Резервы	Факторы	Резервы	Факторы	Резервы
1. Макроэкономический	1.1. Геополитические изменения 1.2. Создание программ развития рынка 1.3. Экономическая политика государства 1.4. Политика информационной Открытости 1.5. Научно-технический прогресс 1.6. Рыночная среда 1.7. Демографическая среда 1.8. Социально-психологические 1.9. Культурная среда 1.10. Политическая среда 1.11. Финансовая среда	1.1. Воспроизводственные (выход на внешние рынки). 1.2. Организационные (оптимизация затрат, совершенствование управления рынками). 1.3. Законодательные (налоговые льготы, инвестиционные кредиты, протекционистские законы). 1.4. Правовые (раскрытие рыночной информации, снижение бюрократических барьеров). 1.5. Мобилизация НИОКР для удовлетворения потребностей участников рынка. 1.6. Ресурсные (монопольное положение, наличие оригинальных технологий, ценных бумаг и др. финансовых инструментов). 1.7. Социально-маркетинговые (возможность обеспечивать предоставление инвесторам продуктов и услуг, спрос на которые не удовлетворен). 1.8. Социально-психологические (формирование и использование имиджа надежности и высокого качества услуг и продуктов).	1.1. Формирование рынка ценных бумаг, секторов рынка. 1.2. Посредническая деятельность на рынке	1.1. Социально-экономические: 1.1.1. Создание дополнительных рабочих мест. 1.1.2. Появление новых направлений вложения денежных средств. 1.1.3. Привлечение дополнительных денежных ресурсов на рынок. 1.2. Мобилизация производственно-экономических резервов по видам деятельности на рынке: 1.2.1. Мобилизация резервов конкурентоспособности брокерских компаний. 1.2.2. Мобилизация резервов конкурентоспособности дилерских компаний. 1.2.3. Мобилизация резервов конкурентоспособности доверительных управляющих на рынке ценных бумаг. 1.2.4. Мобилизация резервов конкурентоспособности депозитариев. 1.2.5. Мобилизация резервов конкурентоспособности клиринговых компаний. 1.2.6. Мобилизация	1.1. Совершенствование стратегии планирования развития организованного рынка ценных бумаг	1.1. Разработка, принятие и реализация программы развития рынка ценных бумаг. 1.2. Принятие законов и нормативных актов, создание правовой базы организованного рынка ценных бумаг. 1.3. Создание условий для мобилизации резервов конкурентоспособности участников на внутреннем и внешнем рынках. 1.4. Выбор и стимулирование приоритетных направлений развития рынка. 1.5. Активное формирование и управление финансовыми резервами государства на организованном рынке ценных бумаг

		1.9. Удовлетворение потребности в повышении образовательного и культурного уровня за счет использования производственно-экономического и научно-технического потенциала участников рынка. 1.10. Политические (лоббирование интересов участников рынка). 1.11. Финансовые резервы государства (формирование централизованных фондов денежных средств)		резервов конкурентоспособности регистраторов на рынке ценных бумаг. 1.2.7. Мобилизация резервов конкурентоспособности фондовых бирж и независимых торговых систем		
2. Микроэкономический	2.1. Факторы и резервы конкурентоспособности участников рынка (внутрипроизводственные резервы): 2.1.1. Экономические. 2.1.2. Технико-технологические. 2.1.3. Организационные. 2.1.4. Структурные. 2.1.5. Маркетинговые (рыночные). 2.1.6. Ресурсные. 2.1.7. Финансовая среда	2.1. Мобилизация резервов конкурентоспособности участников рынка (внутрипроизводственных резервов): 2.1.1. Экономические: – использование производственных и социальных фондов участников; – пополнение производственно-социальных фондов участников за счет реализации услуг и ценных бумаг. 2.1.2. Технико-технологические: – использование программных продуктов и различных торговых технологий, использование оборудования участников. 2.1.3. Организационные – использование преимуществ электронной сетевой торговли для эффективной организации рынка. 2.1.4. Структурные: – использование	2.1. Микроэкономическая среда участников организованного рынка. 2.1.1. Инженерно-производственные. 2.1.2. Снабженческо-сбытовые. 2.1.3. Маркетинговые. 2.1.4. Материально-технические. 2.1.5. Научно-исследовательские	2.1. Производственно-экономические резервы: 2.1.1. Технологические резервы – усовершенствование технологий торговли ценными бумагами и др. 2.1.2. Сбытовые: – увеличение доли организации (участника) на рынке; – использование репутации участника для выхода на новые рынки ценных бумаг. 2.1.3. Маркетинговые – проведение комплексных исследований организованного рынка ценных бумаг. 2.1.4. Ресурсные: – снижение капиталоемкости; – рост фондоотдачи. 2.1.5. Научно-исследовательские: – совершенствование инвестиционных продуктов; – качество посреднических услуг; – качество	2.1. Совершенствование менеджмента участников рынка	2.1. Резервы повышения предпринимательской активности участников рынка: 2.1.1. Развитие стратегического и краткосрочного бизнес-планирования. 2.1.2. Проведение маркетинговых и таргетинговых исследований. 2.1.3. Проведение комплексного анализа производственно-экономической базы участников рынка. 2.1.4. Изучение возможностей эффективного развития и использования инновационных технологий в работе участников и организаторов рынка. 2.1.5. Мобилизация резервов конкурентоспособности участников и их услуг на внутреннем и внешнем организованных рынках ценных бумаг

		и повышение эффективности использования резервов существующей организационной структуры участников рынка; – совершенствование организационной структуры участников. 2.1.5. Маркетинговые – использование существующих каналов сбыта и клиентской базы участника. 2.1.6. Ресурсные – эффективное использование производственных, материальных, экономических ресурсов участников (ценных бумаг, персонала, производственных площадей, оборудования и т.д.). 2.1.7. Финансовые резервы частных лиц и компаний (формирование децентрализованных фондов денежных средств)		организации рынка (для организаторов централизованной торговли)		

Источник: данные Федеральной службы государственной статистики

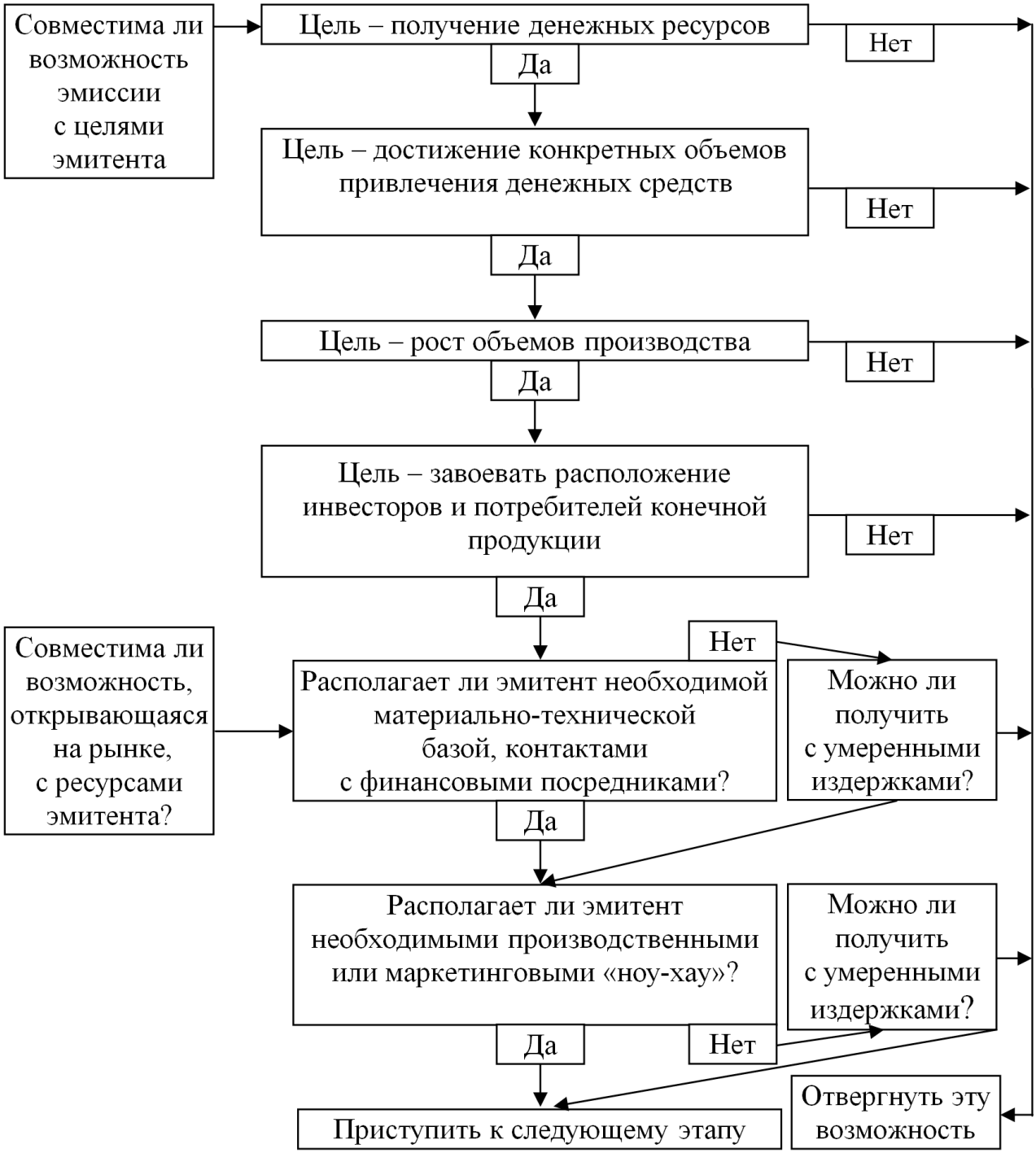
Source: The Federal State Statistics Service data

Рисунок 1

Оценка рыночных возможностей эмитента

Figure 1

Evaluation of the issuing entity's market opportunities



Источник: авторская разработка

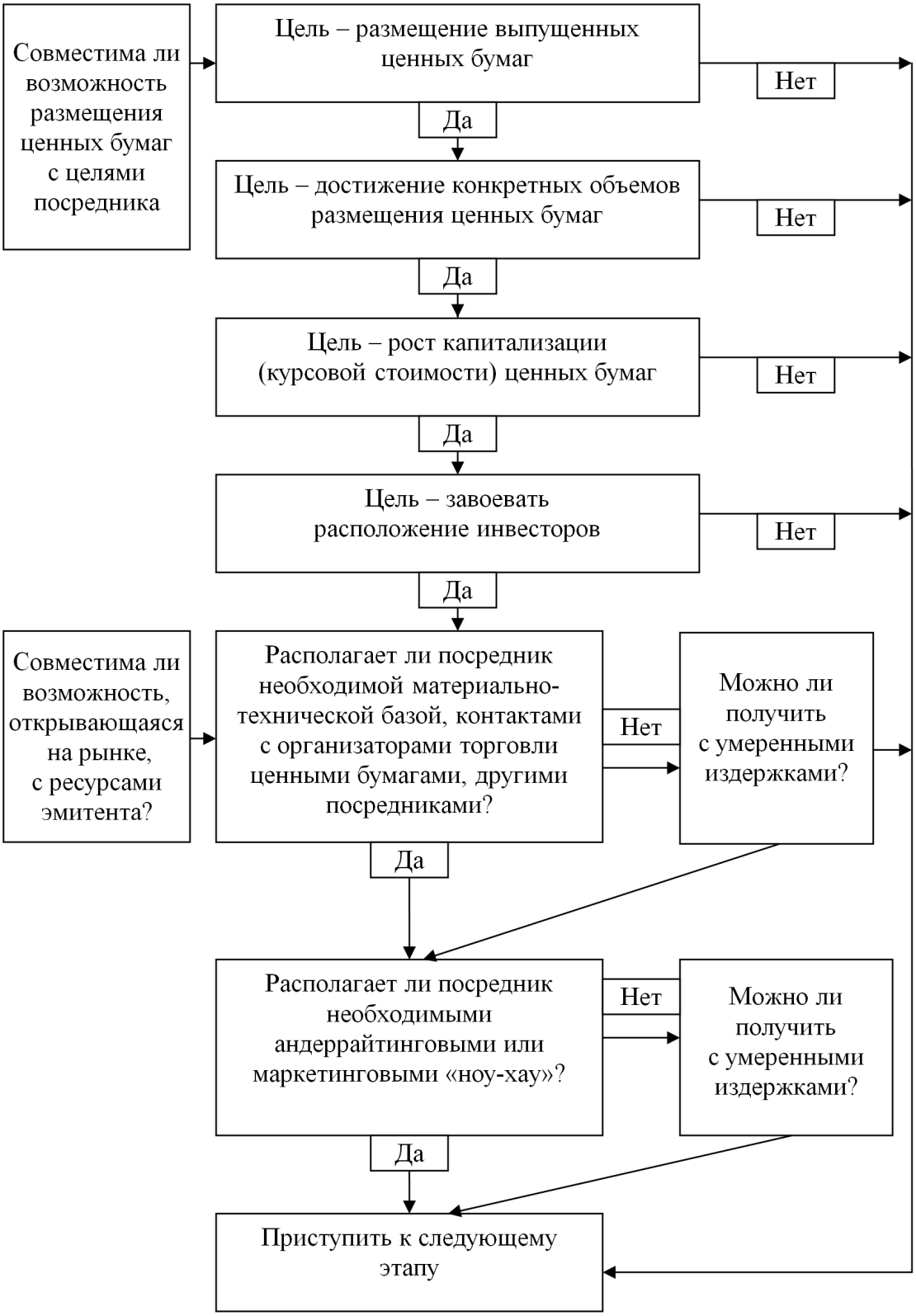
Source: Authoring

Рисунок 2

Оценка рыночных возможностей финансового посредника

Figure 2

Evaluation of the market opportunities of a financial intermediary



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Прянишникова М.В.* Теоретические основы формирования организованных рынков ценных бумаг. Саратов: Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2015. 192 с.

2. *Бенцман Б.Л., Ларин В.М., Герман И.М.* Резервы, качество, эффективность. Саратов: Приволжское книжное издательство, 1973. 180 с.

3. *Ендовицкий Д.А., Исаенко А.Н.* Финансовые резервы организации. Анализ и контроль. М.: КноРус, 2009. 302 с.

4. *Семенов С.Н.* Методология анализа резервов повышения качества продукции / Система экономического обеспечения качества продукции / под. ред. В.И. Сиськова. М.: Изд-во стандартов, 1993. Ч. 2. Кн. 4. С. 229.

5. *Яшин Н.С.* Конкурентоспособность промышленных предприятий: методология, оценка, регулирование. Саратов: СГЭА, 1994. 248 с.

6. *Зенькович Е.В.* Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование. М.: Волтерс Клувер, 2007. 312 с.

7. Фондовый рынок: современное состояние, инструменты и тенденции развития / под ред. Н.И. Берзона, С.Н. Володина. М.: КУРС, 2015. 218 с.

8. *Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. URL: http://www.mirkin.ru/fin-future.

9. *Рубцов Б.Б.* Мировые рынки ценных бумаг. М.: Экзамен, 2002. 448 с.

10. *Горбунов В.С.* Современные механизмы фьючерсного и опционного рынков РФ // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2011. № 1. С. 97–99.

11. *Киселев М.В.* Тенденции мирового рынка деривативов. URL: http://bmpravo.ru/show_stat.php?stat=322.

12. *Якунина А.В.* Финансовая стабильность: теоретический анализ // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2012. № 1. С. 153–155.

13. *Адрианов В.В., Букирь М.Я., Бутенко С.А. и др.* Национальная платежная система. Бизнес-энциклопедия. М.: КноРус, ЦИПСиР, 2013. 424 с.

14. *Царихин К.С.* Как самому заработать деньги на фондовом рынке. М.: ЭКСМО, 2007. 432 с.

ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Financial Instruments

METHODOLOGICAL APPROACHES TO CLASSIFICATION AND MEASUREMENT OF RESERVES IN ORGANIZED SECURITIES MARKETS

Mariya V. PRYANISHNIKOVA

Plekhanov Russian University of Economics, Saratov Branch, Saratov, Russian Federation
marprya@mail.ru

Article history:
Received 18 March 2016
Received in revised form
10 October 2016
Accepted 17 October 2016

JEL classification: G10, G20, G30

Keywords: finance, bond, economic cycle, risk management, sovereign debt

Abstract

Importance The research examines reserves of the organized securities market, which, if identified and mobilized, will create additional opportunities for preserving and increasing economic capabilities accumulated in the national financial sector. This subject is relevant since it is necessary to boost the sustainable development of the national economy and strengthen its positions in the global economic arena.

Objectives The research defines the concept of reserves in the organized securities market, origination factors, principal approaches to classifying the factors and reserves. I also make up the methodological framework to measure the reserves and determine the sequence of their today's and future use, so to derive the maximum economic effect from each item of costs incurred to organize the securities market.

Methods I applied general logic (analysis, synthesis, analogy), theoretical (abstraction, generalization, historical method, systems approach), and empirical methods of research (observation, description, comparison).

Results I substantiated the need to find and mobilize reserves of the organized securities market. The article describes the issue of reserves, system for classification of reserves and inventories originators in the organized market at the macro- and microeconomic levels. I proved that the Russian market had available reserves, and formulated methodological approaches to their classification and evaluation at the macro- and microeconomic levels.

Conclusions and Relevance Top executives of professional market actors, traders and regulators should pursue their vital goals of timely identification of reserves to increase the economic effectiveness, and proper organization of securities markets. I offered methodological approaches to measuring the reserves and classifying their origination factors. Those approaches will allow to timely identify internal resources of market actors and find ways to mobilize them.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

References

1. Pryanishnikova M.V. *Teoreticheskie osnovy formirovaniya organizovannykh rynkov tsennykh bumag* [The theoretical framework for setting up organized securities markets]. Saratov, Saratov Socio-Economic Institute Publ., 2015, 192 p.

2. Bentsman B.L., Larin V.M., German I.M. *Rezervy, kachestvo, effektivnost'* [Reserves, quality, efficiency]. Saratov, Privolzhskoe knizhnoe izdatel'stvo Publ., 1973, 180 p.

3. Endovitskii D.A., Isaenko A.N. *Finansovye rezervy organizatsii. Analiz i kontrol'* [Financial reserves of the organization. Analysis and control]. Moscow, KnoRUS Publ., 2009, 302 p.

4. Semenov S.N. *Metodologiya analiza rezervov povysheniya kachestva produktsii. V kn.: Sistema ekonomicheskogo obespecheniya kachestva produktsii. Kniga 4* [The methodology for analyzing reserves to increase the quality of products. In: The system of economic support to the quality of products. Book 4]. Moscow, Izdatel'stvo standartov Publ., 1993, part 2, 229 p.

5. Yashin N.S. *Konkurentosposobnost' promyshlennykh predpriyatii: metodologiya, otsenka, regulirovanie* [Competitiveness of industrial enterprises: a methodology, evaluation, regulation]. Saratov, SGEA Publ., 1994, 248 p.

6. Zen'kovich E.V. *Rynok tsennykh bumag: administrativno-pravovoe regulirovanie* [Securities market: administrative and legislative regulation]. Moscow, Wolters Kluwer Publ., 2007, 312 p.

7. *Fondovyi rynok: sovremennoe sostoyanie, instrumenty i tendentsii razvit*iya [Stock market: the current position, tools, and development trends]. Moscow, KURS Publ., 2015, 218 p.

8. Mirkin Ya.M. *Finansovoe budushchee Rossii: ekstremumy, bumy, sistemnye riski* [The financial future of Russia: extremes, booms, systemic risks]. Available at: http://www.mirkin.ru/fin-future. (In Russ.)

9. Rubtsov B.B. *Mirovye rynki tsennykh bumag* [Global securities market]. Moscow, Ekzamen Publ., 2002, 448 p.

10. Gorbunov V.S. [Modern mechanisms of futures and options markets of the Russian Federation]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Vestnik of Saratov State Socio-Economic University*, 2011, no. 1, pp. 97–99. (In Russ.)

11. Kiselev M.V. *Tendentsii mirovogo rynka derivativov* [Trends in the global market of derivatives]. Available at: http://bmpravo.ru/show_stat.php?stat=322. (In Russ.)

12. Yakunina A.V. [Financial stability: theoretical considerations]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Vestnik of Saratov State Socio-Economic University*, 2012, no. 1, pp. 153–155. (In Russ.)

13. Adrianov V.V., Bukir' M.Ya., Butenko S.A. *Natsional'naya platezhnaya sistema. Biznes-entsiklopediya* [National payment system. Business encyclopedia]. Moscow, TsIPSiR Publ., 2013, 424 p.

14. Tsarikhin K.S. *Kak samomu zarabotat' den'gi na fondovom rynke* [How can you earn in the stock market on your own?]. Moscow, EKSMO Publ., 2007, 432 p.