

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА И ЗНАЧЕНИЕ ОРГАНИЗОВАННЫХ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ СТРАН С РАЗНЫМИ МОДЕЛЯМИ КАПИТАЛА**Мария Владимировна ПРЯНИШНИКОВА**

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

История статьи:

Принята 15.09.2015
Одобрена 07.10.2015

УДК 336.761.6

JEL: G19

Ключевые слова: финансовый рынок, организованный рынок ценных бумаг, ценные бумаги, саморегулируемые организации, модель рынка

Аннотация

Предмет и тема. Исследован организованный рынок ценных бумаг, который рассматривается как составная часть системного первичного и вторичного рынков капитала. Организованный рынок ценных бумаг представлен как сфера, в которой формируются финансовые источники экономического роста, концентрируются и распределяются инвестиционные ресурсы. Особое внимание уделено внебиржевому организованному рынку Российской Федерации и его роли в становлении рынка акций РФ. Анализируются различия между биржевыми и внебиржевыми организованными рынками ценных бумаг. Рассмотрены функции организованного рынка и его место на первичном и вторичном рынках ценных бумаг. Обосновывается присутствие организованного рынка не только на вторичном, но и на первичном рынке ценных бумаг эмитента.

Цели. Выявить значение организованного рынка ценных бумаг в накоплении и распределении капитала на финансовом рынке в зависимости от модели капитала, сложившейся в стране, обосновать его основные функции и проанализировать процесс развития.

Методология. В процессе исследования применялись следующие методы: эмпирический, логических построений, анализа и синтеза.

Результаты. Установлено ключевое значение организованного рынка ценных бумаг в процессе аккумулирования и перераспределения капитальных финансовых ресурсов, выявлена его роль в регулировании рынка. Показано участие организованного рынка в повышении концентрации и централизации капитала, установлении реального контроля за процессом распределения финансового капитала в экономике. Подчеркнута ведущая роль саморегулируемых организаций в развитии внебиржевых организованных рынков ценных бумаг на конкретных примерах. Полученные по результатам исследования результаты позволяют дать объективную оценку основным процессам, происходящим на организованном рынке ценных бумаг в настоящее время, и обеспечить качественное прогнозирование основных направлений его дальнейшего развития в странах с различными моделями капитала.

Значимость. Результаты исследования рекомендуются к применению при разработке концепций развития рынка ценных бумаг, формировании учебных курсов по дисциплине «Рынок ценных бумаг».

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Современное развитие фондовой торговли осуществляется преимущественно на организованных рынках ценных бумаг, которые входят в состав всех частей финансового рынка и прежде всего в состав рынка капитала. Формирование финансового капитала и его преумножение через инвестиционную деятельность происходят в рамках *социально-экономических систем первичного и вторичного рынков финансового капитала*. Соответственно организованные фондовые рынки являются частью указанных систем. (рис. 1). Системный характер первичного и вторичного рынков финансового капитала обусловлен постоянством функционирования, довольно четкой структурой по участникам и видам финансовых (или фондовых) инструментов, он предопределяет их

управляемость и подверженность систематическим рискам.

Социально-экономическая система первичного или вторичного рынка финансового капитала – это совокупность элементов финансовой системы, отвечающих за распределительные процессы в сфере централизованных и децентрализованных финансов, в результате которых формируются капитальные ресурсы общества; элементов государственной системы управления, отвечающих за контроль над распределением общественных благ; элементов социальной системы, осуществляющих общественный контроль за удовлетворением общественно полезных потребностей различных социальных групп. Сам рынок ценных бумаг в свою очередь тоже подразделяется на первичный и вторичный. Как правило, организованные рынки относят к

вторичному, биржевому рынку ценных бумаг, прежде всего подразумевая вторичное обращение акций и облигаций. Появление таких видов ценных бумаг, как депозитарные расписки, биржевые облигации, производные ценные бумаги, для которых биржевой рынок, по сути, является первичным, поставило под вопрос указанный подход. Более того, существующий подход сужает представление о системе организованных рынков в целом, поскольку организацией фондовой торговли на практике занимаются не только специализированные организации (фондовые биржи), но и непосредственно лицензированные профессиональные участники. Причем происходят указанные процессы не только на вторичном, но и на первичном рынке ценных бумаг.

Существует понятие «рынок ценных бумаг эмитента». В такое понятие вкладывается следующий смысл: существует некий сектор организованного рынка ценных бумаг с четкими, прозрачными контурами, в рамках которого производятся транзакции с определенным видом ценной бумаги. Прозрачность границ таких рынков обеспечивается их организаторами, в том числе профессиональными посредниками (брокерами, дилерами, управляющими по ценным бумагам), фондовой биржей (если бумаги прошли листинг), регистраторами, депозитариями и трансферагентами. Как правило, речь идет об эмиссионных ценных бумагах – акциях и облигациях. Необходимость рассматривать указанные сектора организованного рынка возникает тогда, когда требуется проанализировать механизм ценообразования на акции или облигации эмитента, составить мнение относительно масштабов этого рынка и достоверной величины капитализации компании, получить информацию о реальных и потенциальных инвесторах в ценные бумаги акционерного общества, перспективах развития рынка. Особый интерес представляют собой организованные внебиржевые рынки, формируемые профессиональными участниками для торговли ценными бумагами региональных малоизвестных компаний. Наиболее ярким примером такого вида рынков может служить существовавший ранее внебиржевой рынок «Российская торговая система» (РТС). Система принимала на себя риски внебиржевых сделок с акциями различных региональных эмитентов, обеспечивала постоянную двустороннюю котировку бумаг, своевременные поставки акций покупателям и денежных средств продавцам. Активное участие в работе торговой системы

региональных брокерских и дилерских компаний обеспечивало высокую ликвидность котируемых в ней акций. Именно так формировались первые организованные рынки акций региональных приватизированных предприятий (таких как АО «Саратовэнерго» и АО «Саратовэлектросвязь») в 1996–1998 гг. Местные брокерские компании проводили формирование крупных пакетов акций этих акционерных обществ и обеспечивали тем самым их оборот в РТС. Первоначально акции этих предприятий котировались в системе «РТС-2» как акции второго эшелона, затем – в системе «РТС-1» как наиболее ликвидные и соответствующие требованиям НАУФОР (акции первого эшелона). Со временем, после получения РТС биржевого статуса, акции компаний прошли листинг на соответствующей бирже.

Положительный эффект от формирования организованных рынков акций АО «Саратовэнерго» и АО «Саратовэлектросвязь» выразался в следующем:

- акции местных предприятий становились известны для операторов на фондовом рынке;
- был сформирован ликвидный рынок акций указанных предприятий;
- выросла капитализация саратовских компаний;
- активно развивался местный фондовый рынок в целом.

Благодаря политике информационной открытости, которая проводилась профессиональными участниками местного организованного рынка акций, росло число его сторонников. В Саратове начала формироваться прослойка частных инвесторов. Интерес к организованной торговле подкреплялся данными о темпах роста котировок акций саратовских эмитентов. Например, в январе – феврале 1997 г. рост котировок акций АО «Саратовэнерго» составил 600%, а за два летних месяца 1997 г. котировки акций предприятия выросли в пять раз, число участников рынка акций акционерного общества – вдвое.

Дополнительными бонусами для саратовских эмитентов были увеличение возможностей по привлечению заемных средств, расширение инвестиционных возможностей привлечения финансовых ресурсов посредством выпуска товарных и нетоварных облигаций, warrants, ADR, новых эмиссий акций. Таким образом, был с успехом реализован первый в области корпоративный облигационный заем ОАО «Саратовэлектросвязь» в декабре 1996 г. Объем эмиссии составил 30 млрд руб., срок обращения

облигаций – 3 года. Средства, вырученные от эмиссии облигаций, были направлены на финансирование инвестиционной программы предприятия. В результате ее реализации были введены в действие новые цифровые автоматические телефонные станции в Саратове и области, позволившие увеличить количество телефонных номеров на 5%.

Представление о масштабах Саратовского организованного рынка акций в торговой системе РТС в конце 1990-х гг. можно получить из табл. 1.

В современных условиях с точки зрения технологии и системы правил торговли стирается различие между организованными внебиржевыми и биржевыми рынками. Остается различие экономического характера, как это видно на примере РТС. Внебиржевые рынки формируются для обращения низколиквидных ценных бумаг, акций меньшего инвестиционного качества, чем те, что обращаются на биржевых рынках. Однако впоследствии, по мере роста торгового оборота акций, их инвестиционные качества повышаются, что позволяет акциям покорять рынки ценных бумаг с более высоким уровнем организации, получать листинг на фондовой бирже.

Развитие внебиржевого рынка РТС после кризиса 1998 г. происходило следующим образом: началось активное расширение срочного сектора рынка, FORTS RTS стал лидером по обороту фьючерсных и опционных контрактов, что привело к необходимости получения РТС статуса фондовой биржи. В 2011 г. фондовая биржа РТС была присоединена к Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) в составе группы «Московская биржа».

В целом организованные рынки ценных бумаг отличаются между собой системами биржевой (программируемой) торговли и объединяются профессиональными участниками финансовых рынков в процессе формирования как первичного, так и вторичного рынка финансового капитала. Финансовые ресурсы поступают на эти рынки из сфер личного и общественного накопления и воспринимаются соответственно как сбережения и (или) накопления частных, корпоративных и государственных финансов (см. рис. 1).

Разумеется, перераспределение частных капиталов (в том числе личных сбережений населения) осуществляется не только в процессе организованной, но и в ходе неорганизованной фондовой торговли. В связи с этим была проведена экспертная оценка стандартов правил проведения торговых сделок с ценными бумагами

на первичном и вторичном рынках ценных бумаг, результаты которой подтвердили теоретические предположения о том, что «установки» участников сделок с ценными бумагами отличаются в зависимости от места их заключения. В частности, фондовая биржа утверждает (создает) оригинальные правила и условия проведения биржевых сделок с фондовыми ценностями, внебиржевой рынок формирует индивидуальные стандарты заключения договорных и устных сделок. При совершении сделок на бирже профессиональные участники испытывают большую меру ответственности, степень защищенности и вовлеченности в общий водоворот событий на рынке. Просветительская политика профессиональных биржевых игроков не только повышает уровень инвестиционной грамотности населения, но и оказывает стимулирующее воздействие на его инвестиционную активность. Дополнительным стимулирующим фактором являются возможности удаленного доступа к биржевым торгам, предлагаемые брокерами своим клиентам (частным инвесторам).

По мнению автора, современный уровень развития технического обеспечения биржевой торговли обеспечивает повышение значимости организованной фондовой торговли не только в системе вторичного, но и первичного рынка финансового капитала. Это связано с реализацией программ IPO на зарубежных фондовых площадках, которые для иностранных эмитентов в данном случае представляют собой социально-экономические системы первичного рынка финансового капитала. Таким образом, организованный вторичный рынок ценных бумаг является частью систем первичного и вторичного рынков финансового капитала.

Цель функционирования организованного рынка ценных бумаг, как и всех финансовых рынков, состоит в обеспечении механизма для привлечения инвестиций в экономику. Эта цель достигается путем установления необходимых контактов между субъектами экономики, нуждающимися в средствах, и субъектами, готовыми инвестировать избыточный доход. Организованный рынок ценных бумаг должен обеспечивать механизм эффективной передачи инвестиций (оформленных в виде тех или иных ценных бумаг) из рук в руки, причем такая передача должна иметь юридическую силу.

Таким образом, важнейшими задачами организованного рынка ценных бумаг являются:

- 1) обеспечение гибкого межотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов;
- 2) привлечение инвестиций на российские предприятия;
- 3) создание условий для стимулирования накоплений и последующего их инвестирования;
- 4) трансформация отношений собственности;
- 5) совершенствование рыночного механизма и системы управления;
- 6) обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования.

Решение указанных задач происходит в процессе реализации организованным рынком ценных бумаг своих функций, которые по аналогии с признанной классификацией в целом можно разделить на две большие группы: общерыночные и специфические.

К общерыночным функциям в экономической теории относятся:

- 1) коммерческая функция – это функция получения участниками организованного рынка прибыли от операций на организованном рынке;
- 2) ценовая функция (функция ценообразования) – выражается в процессе формирования рыночных курсов ценных бумаг и финансовых инструментов, в их постоянном движении;
- 3) информационная функция – на организованном рынке формируется информация о ценных бумагах (котировки), участниках торговли (объемах спроса и предложения), которая доводится до всех заинтересованных участников торговли;
- 4) регулирующая (регулятивная) функция – заключается в создании правил организованной торговли, участия в ней, порядка разрешения споров между участниками, установлении приоритетов, функционировании органов контроля и управления.

К специфическим функциям относятся:

- 1) перераспределительная функция – находит выражение в трех основных направлениях:
 - в перераспределении денежных средств и капиталов между отраслями и сферами рыночной деятельности;
 - в обеспечении финансирования государственного бюджета на неинфляционной основе;

- переводе сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;
- перераспределении прав собственности в экономике;

2) функция страхования ценовых и финансовых рисков (хеджирование, или диверсификационная функция) – осуществляется с помощью выпуска и обращения производных ценных бумаг – опционов и фьючерсов, осуществляя операции с которыми участники рынка обеспечивают себе защиту от рисков финансовых потерь;

3) инновационная функция – находит выражение в развитии новых отраслей и технологий. Организованный рынок ценных бумаг выступает флагманом технологического прогресса в торговой сфере. В качестве примера можно привести высокотехнологические торговые платформы, применяемые на фондовых биржах;

4) индикаторная функция – ее выполняют фондовые показатели, постольку рынок ценных бумаг является объективным отражением политических, макро- и микроэкономических процессов;

5) аккумулирующая функция – выражается в объединении многочисленных мелких, разрозненных денежных средств и других активов в более крупные коллективные капиталы.

Дополнительно выявлена *организационная функция*, которая заключается в формировании отдельных секторов рынка ценных бумаг. Крупные дилеры и брокеры по ценным бумагам формируют рынки ценных бумаг эмитентов, продвижением которых среди инвесторов они занимаются (акций, облигаций, векселей, депозитарных расписок, коммерческих бумаг, опционов или фьючерсных контрактов (деривативов). Например, фондовые биржи выпускают биржевые опционные и фьючерсные контракты, которые обращаются в срочном секторе биржи. Они представляют собой компенсационные финансовые инструменты, обеспечивающие поглощение риска финансовых потерь от изменения стоимости базисного актива, представленного ценной бумагой или производной ценной бумагой, обращающейся на бирже. Высокая ликвидность (большие торговые обороты) срочного рынка поддерживаются его организаторами за счет благоприятной клиентской политики, низких ставок комиссионных по сделкам, действенным механизмом перестрахования рисков (офсетные сделки).

Помимо сектора срочного рынка, в котором обращаются деривативы, в отдельных секторах

фондовой биржи организуется торговля акциями, облигациями, депозитарными расписками, инвестиционными паями, иностранными акциями (рассматриваем только те сектора, на которых обращаются ценные бумаги или производные ценные бумаги). Схематично структуру биржевого организованного рынка ценных бумаг по инструментам можно изобразить следующим образом (рис. 2).

Помимо биржевых секторов организованного рынка ценных бумаг существуют внебиржевые неофициальные специализированные рынки, целью формирования которых является минимизация рисков. Последние представляют собой саморегулируемые организации инфраструктуры фондового рынка, сообщества участников, формирующиеся по профессиональному признаку. Члены таких сообществ имеют соответствующие лицензии на право осуществления брокерской, дилерской, депозитарной деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами и ведению реестра ценных бумаг. Задачами объединений профессиональных участников являются выработка стандартов деятельности, определение общих правил осуществления рыночных процедур, контроль за исполнением требований законодательства и формирование программ развития.

Саморегулируемыми организациями в мировой практике признаются предпринимательские ассоциации, добровольные объединения, устанавливающие для своих членов формальные правила в ведении бизнеса. В России саморегулируемой организацией называется некоммерческая организация, создаваемая профессиональными участниками фондового рынка на добровольной основе.

В настоящее время на российском рынке ценных бумаг действуют три крупные саморегулируемые организации:

- 1) Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР);
- 2) Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД);
- 3) Национальная фондовая ассоциация (НФА).

Саморегулируемые организации прилагают большие усилия для внедрения цивилизованных форм поведения на рынке. Благодаря деятельности ПАРТАД перерегистрация сделок купли-продажи акций перестала быть сложной задачей, а НАУФОР добилась существенного снижения рисков на внебиржевом рынке путем установления

правил торговли и более жесткого контроля за участниками рынка. ПАРТАД и НАУФОР являются официально признанными саморегулируемыми организациями, имеют лицензию Банка России на деятельность в качестве саморегулируемой организации и им делегирована часть полномочий государственных органов по регулированию рынка. Они участвуют в процессе лицензирования профессиональных участников рынка по профилю ассоциации, выдавая рекомендации регулятору.

За длительный период существования организаций инфраструктуры ими произведены серьезные преобразования в различных секторах организованного рынка ценных бумаг. Например, важнейшим достижением НАУФОР является организация внебиржевой электронной торговой площадки «Российская торговая система» в 1996 г. В 1997 г., выполняя требования ФКЦБ, НАУФОР выделила РТС в отдельную организацию «Некоммерческое партнерство «Торговая система РТС».

Учитывая неразработанность вопросов структуры внебиржевого организованного рынка ценных бумаг в отечественной научной литературе, в рамках данного исследования предпринята попытка не только исследовать практическую сторону вопроса, но и схематично представить структуру внебиржевого организованного рынка (рис. 3).

Организованная торговля ценными бумагами также решает такую важнейшую задачу финансового рынка, как централизация капиталов, то есть соединение двух и более капиталов в один общий капитал. Этому способствует развитие рынка акций. Он позволяет объединять разрозненные индивидуальные капиталы в процессе создания и развития акционерных обществ. Акционерные общества, осуществляя централизацию огромных капиталов посредством выпуска и продажи акций, направляют средства индивидуальных инвесторов на развитие производства. Благодаря этому возникают и развиваются крупные современные предприятия, обеспечивается занятость населения в сфере производства, насыщение рынка промышленной продукцией.

Организованный рынок ценных бумаг способствует не только повышению централизации капитала, но и росту его концентрации, а также росту концентрации производства. Это происходит благодаря капитализации чистой прибыли акционерных обществ.

Очевидно, что организованный рынок ценных бумаг в настоящее время является сферой, в которой формируются финансовые источники экономического роста, концентрируются и распределяются инвестиционные ресурсы. При этом организованный рынок ценных бумаг охватывает как кредитные отношения, так и отношения собственности.

Рассматривая роль и значение организованных рынков ценных бумаг на финансовом рынке, необходимо уделить внимание факторам, определяющим их развитие. Основным таким фактором является способность экономической системы страны в ходе своего развития формировать внутренние ресурсы для накоплений. В Российской Федерации эта способность была нарушена в период перестройки хозяйственной системы. В настоящее время удельный вес России в международных инвестициях в новые рынки составляет всего 0,5%. Остальные 99,5% приходятся на Мексику, Бразилию, Аргентину, Турцию, Чили и другие развивающиеся страны. Масштабы накопления инвестиционного капитала в стране определяют значимость организованного рынка ценных бумаг и в процессе его распределения. Принимая форму фиктивного капитала в виде ценных бумаг, реальный капитал получает возможность мультиплицироваться и свободно перемещаться в пространстве. Избыточный (в рамках экономики конкретной страны) капитал ищет возможность своего применения вовне, то есть в экономиках других стран. В связи с этим модель капитала определяет потребность в рынке ценных бумаг как в механизме перераспределения избыточного капитала и его направления в сферы (страны), испытывающие его дефицит. Таким образом, например, в странах с избыточной и достаточной моделями капитала организованный рынок ценных бумаг высокоразвит и под воздействием тенденции глобализации стремится к взаимодействию с рынками других стран (прежде всего стран с моделью абсолютно и относительно недостаточного капитала).

Очевидно, что роль организованных рынков ценных бумаг в межстрановом перемещении капитала велика, особенно в современных условиях, когда любые транзакции с ценными бумагами совершаются мгновенно – при помощи инновационных электронно-коммуникационных торговых систем и средств связи. Капитал сам ищет эффективного применения, и рынок ценных бумаг оказывается востребован как никогда. Современные рынки ценных бумаг универсальны, особенно это относится к организованным рынкам

ценных бумаг. Все операции и документооборот на них унифицированы, крупными участниками рынка являются международные финансовые организации, правительства многих стран активно размещают свои долговые обязательства на международных рынках ценных бумаг, то есть среди иностранных инвесторов. На современном этапе развития глобального финансового рынка объемы перемещаемого капитала в 50 раз превышают международный товарооборот, поэтому сейчас он имеет самостоятельное значение.

Другим немаловажным фактором являются условия, в которых функционирует капитал. Для развития инвестиционного рынка, организованного рынка ценных бумаг и в целом нормального функционирования рынка капитала необходимы не только «доходное» политическое, социальное и экономическое положение в стране, но и гарантии сохранения капиталов со стороны государства, обеспечение свободной репатриации прибыли. Эти факторы приобретают особое значение в связи с глобализацией финансовых рынков, повышением уровня их интеграции. В этих условиях происходит поглощение неразвитых, слабых рынков более мощными. Опытные игроки развитых рынков быстро распространяют свое влияние на новые рынки сбыта, что приводит к ослаблению влияния и вытеснению старых национальных участников с организованного рынка ценных бумаг в целом. В этой борьбе за сферу применения капитала выигрывают участники, обладающие большей массой инвестиционных ресурсов. По мере выравнивания условий торговли ценными бумагами в разных странах местные участники утрачивают национальное лидерство, так как при равных условиях, как правило, уступают место транснациональным капиталам. При этом повышаются роль и значение организованного рынка ценных бумаг на финансовых рынках. Это связано с особым положением рынка ценных бумаг, которое определяется уникальностью товара «ценная бумага».

Как упоминалось, глобализация мировой фондовой торговли в первую очередь основными фондовыми ценностями (акциями и облигациями) способствует дальнейшему распространению единообразных правил организованной торговли фондовыми ценностями в странах с разными моделями рынка ценных бумаг. Например, во второй половине XX в. в США создали единую национальную рыночную систему, объединившую рынки одного уровня в электронную торговую площадку через электронно-коммуникационные

сети (ATS). Система торговли на этой организованной внебиржевой торговой площадке постоянно совершенствовалась, внедрялись общие для всех участников правила торговли, этические нормы поведения, появлялись нормативные требования, обязательные для соблюдения участниками торгов. В конце 1990-х гг. она получила статус коммерческой фондовой биржи NASDAQ, что обеспечило включение ее индекса акций в показатель мировой капитализации помимо индексов акций других бирж и предоставило США возможность выйти на первое место по суммарной капитализации рынка акций в мире. До этого времени, по мнению Р. Тьюлза, Э. Брэдли, Т. Тьюлза, статистические данные о том, что на рынки США в 1988 г. приходилось 29% мировой рыночной капитализации, искажали истинное положение дел. Р. Тьюлз и его соавторы также утверждали, что на 31.07.1991 на рынки США приходилось 37,1% веса мирового индекса Morgan Stanley, а на японские рынки – 29,9%.

Очевидно, что формирование и включение в показатели мировой капитализации стоимостных объемов торговли основными фондовыми ценностями прежде внебиржевого организованного рынка ценных бумаг NASDAQ позволили фондовому рынку США выйти на первое место в мире. Поэтому финансовые результаты функционирования организованного рынка ценных бумаг в США как объекта экономического исследования можно рассматривать в качестве примера развития самого крупного в XX в. мирового центра торговли основными фондовыми ценностями.

Российский организованный рынок ценных бумаг в конце XX в. развивался по аналогии с американским: в 1995 г. дилеры запустили в работу внебиржевую электронную торговую систему НП «Российская торговая система» (РТС). Показатели капитализации основных фондовых ценностей в РТС после получения системой статуса фондовой биржи в 2000 г. стали вносить существенный вклад в национальный показатель капитализации фондового рынка. В частности, за 1995–1997 гг. индекс РТС (RTSI) вырос почти в пять раз: со 100 до 495,73 б.п. После фондового кризиса 1998–1999 гг. – в 2000–2007 гг., – в 13 раз, со 175,26 до 2 290,51 б.п.

В целом вплоть до июня 2008 г. фондовые индексы неуклонно росли: на 01.09.2007 индекс РТС составил 1 919,89 п., на 09.01.2008 – 2 290,51 п., на 16.05.2008 – 2 411,95 п. Важными факторами роста российского организованного рынка стали рост цен на нефть и увеличение индексов

американского рынка ценных бумаг. Рост индексов NASDAQ и Dow Jones за 2005–2007 гг. составил 22 и 54% соответственно.

Из-за финансового кризиса на Западе (ипотечного, сопровождавшегося закрытием кредитных организаций) капитализация мировой финансовой системы сократилась на 2,6 трлн долл. Летом 2008 г. на рынке энергоресурсов произошло обвальное падение цен на нефть. В результате ведущие индикаторы рынка ценных бумаг США начали снижаться. За период с октября 2007 г. по октябрь 2008 г. индекс Dow Jones Industrial Average снизился на 32,6%, индекс Standard & Poor's 500 – на 35,7%, индекс Nasdaq – на 36,7%. Российский индекс РТС с начала года по 08.10.2008 потерял 62,9%. Капитализация российского рынка акций, рассчитанная на основе торгующихся в РТС бумаг, упала на 40%. В 2009 г. на рынке наблюдалась высокая концентрация. Процессы концентрации находили отражение и в сосредоточении и рыночной ликвидности, и капитализации на нескольких эмитентах, и в концентрации профессиональных посредников в Центральном регионе России, и в укрупнении центральной биржи – ММББ, которая, по сути, становится монополистом на биржевом рынке Российской Федерации. В 2009 г. капитализация российского рынка акций за год возросла на 104%, составив 0,76 трлн долл. При этом на долю десяти наиболее капитализированных компаний приходилось около 65% капитализации. Половина капитализации относилась к сектору добычи и переработки нефти и газа. Общее число эмитентов акций, обращающихся на организованных рынках, составило по итогам 2009 г. около 330 компаний, инструментальная база рынка акций продолжала сокращаться. Соотношение торгов на внутреннем и внешнем рынках складывалось в пользу внутреннего рынка со второго полугодия 2009 г. Основные фондовые индексы акций испытали в течение 2009 г. стремительный рост начиная с марта.

Развитие биржевого рынка в последующие годы продолжило сложившиеся тенденции. Рынок был по-прежнему высококонцентрированным: в 2011 г. на долю десяти наиболее ликвидных эмитентов акций приходилось 86% общего оборота. При этом доля ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России» составляла около половины оборота. Объем торгов акциями на внутреннем биржевом рынке за год вырос на 17%, а по сравнению с 2009 г. – на 23% и составил 19,6 трлн руб. Также выросла ликвидность рынка акций. Например, годовой коэффициент оборачиваемости достиг 76%.

Интересно, что в 2010–2011 гг. рост объемов внутреннего рынка корпоративных облигаций составлял 16% в год. К концу 2011 г. он достиг 3,4 трлн руб. по номинальной стоимости, что составляло 6,3% от ВВП. При этом удельный вес биржевых сделок составил 88% в 2011 г., а их объем – 5,2 трлн руб.

Рынок производных ценных бумаг (FORTS) в 2011 г. также показал положительную динамику: объем сделок вырос на 87% (46,1 трлн руб.), объем открытых позиций фьючерсов вырос на 76% (91 млрд руб.), объем открытых позиций по опционам вырос на 15% (42 млрд руб.). Что касается структуры рынка по инструментам, то срочный рынок превысил спот-рынок акций по оборотам в два с лишним раза.

Однако позитивная динамика сводных фондовых индексов акций наблюдалась только до конца первой декады апреля 2011 г. Затем возникла понижающаяся тенденция на негативном новостном фоне, связанном с понижением кредитных рейтингов США и европейских стран, углублением их долговых проблем. Падения на мировых рынках вызывали снижение котировок российских акций. Это привело к сокращению числа активно торгуемых акций, представленных на бирже 275 компаниями. При этом наметилась негативная тенденция оттока рынка акций российских эмитентов на иностранные фондовые площадки. В 2012 г. на внутреннем и внешнем организованных рынках было представлено на 48 компаний больше, чем только на внутреннем рынке (в 2011 г. разница составляла 26 компаний).

Несмотря на то что капитализация внутреннего рынка акций в 2012 г. составила на 2,3% больше, чем в 2011 г. (25 209 млрд руб., или 817 млрд долл.), тем не менее по отношению к ВВП она упала до 40%. Объем сделок с акциями на внутреннем биржевом рынке в течение 2012 г. снизился по сравнению с предыдущим годом на 41% и составил 11,5 трлн руб. Сохранялась высокая концентрация внутреннего биржевого оборота на акциях отдельных эмитентов, по-прежнему фаворитами оставались акции ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России».

Ведущими инструментами на организованном рынке производных ценных бумаг являются фьючерсы на фондовые индексы (более 90% биржевого оборота). В 2012 г. Московской биржей были выпущены новые фьючерсы на индексы стран БРИКС. Срочный рынок инструментов, базовым активом которых являются акции и фондовые индексы на акции, еще больше превысил спот-рынок акций по оборотам (на

281%). Объем открытых позиций на конец года составил 150 млрд руб. – на 13% больше, чем годом ранее. Однако в целом на срочном рынке Московской биржи наблюдалось снижение активности: объем сделок в 2012 г. был на 23% меньше, чем в 2011 г. (35,6 трлн руб.).

Неблагоприятная ситуация на фондовых площадках, отток зарубежных капиталов с российского финансового рынка отрицательно сказались на настроениях инвесторов, что нашло отражение как в динамике объемов покупок инвесторами ценных бумаг, так и в численности клиентской базы биржи. Так, в 2012 г. количество клиентов физических лиц-резидентов на Московской бирже выросло всего на 1% и составило 805 тыс. чел. При этом активно работало только 10% из них.

На фондовом рынке Московской биржи 98% общего объема сделок приходилось на акции, 1,2% – на облигации. При этом снизилась активность физических лиц – резидентов, доля которых в общем объеме сделок упала к концу 2012 г. до 6%.

По имеющимся оценкам, в российские биржевые активы инвестируют 3 803 юридических лица и 2 073 физических лица. Объем их инвестиций в ценные бумаги российских компаний составляет 75 млрд долл. Однако активными являются 13% юридических лиц и 8% физических лиц.

Общее количество профессиональных участников российского организованного рынка ценных бумаг выросло по сравнению с 2012 г. в 2 раза. По состоянию на 12.09.2014 в России действовало 3 086 организаций, имеющих те или иные лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг: 35 финансовых консультантов, 839 брокеров, 842 дилера, 745 управляющих по ценным бумагам, 587 депозитариев, 38 реестродержателей. Их деятельность отличается высоким уровнем концентрации: на долю десяти наиболее активных операторов по сделкам с негосударственными ценными бумагами приходится 58% общего оборота, а ведущим участником торгов стал Банк России (16% общего оборота). Концентрация оборотов участников торгов на срочном рынке еще выше: на долю первых десяти расчетных фирм приходится 78%.

Финансовые результаты функционирования организованного рынка ценных бумаг в России были улучшены в дальнейшем благодаря консолидации усилий двух центров биржевой фондовой торговли – ОАО «Фондовая биржа ММВБ» и ОАО «Фондовая биржа РТС». Рублевая торговля основными фондовыми ценностями на

ММВБ в 2001–2003 гг. приобрела особую актуальность для российских частных инвесторов, что во многом было обусловлено бумом на рынке коллективных инвестиций. На этом фоне проходило образование единого депозитарного центра в стране в основном за счет усилий ММВБ. В декабре 2011 г. биржа РТС вошла в состав объединенной группы «Московская биржа», которая сейчас представляет собой крупнейшую в России и Восточной Европе по объему торгов и количеству клиентов биржевую группу. Она входит в топ-20 ведущих мировых площадок по объему торгов ценными бумагами и суммарной капитализации торгуемых акций. Занимает 9-е место в топ-10 крупнейших бирж в мире по торговле производными финансовыми инструментами. Московская биржа занимает монопольное положение на организованном рынке ценных бумаг Российской Федерации: здесь оборачивается 39% общего объема торговли акциями, 97% торговли облигациями (без учета евробондов), сосредоточены 99% корпоративных и региональных облигаций, 95% денежного рынка, 25% валютного рынка и 95% производных финансовых инструментов. Доля биржи в глобальном биржевом обороте российских ценных бумаг составляет порядка 70%. Это единственная биржа, уполномоченная организовывать торги с государственными ценными бумагами. Банк России использует курс ММВБ для установления официальных курсов рубля к иностранным валютам.

Таким образом, бесспорными являются значение Московской биржи для финансового сектора экономики в плане определения ведущих экономических индикаторов и роль посредника в организации централизованной торговли основными фондовыми ценностями. Поскольку в настоящее время фондовый рынок Московской биржи является центральным звеном организованного рынка ценных бумаг и обеспечивает финансовое взаимодействие (посредничество) участников при осуществлении основных процессов общественного воспроизводства, уровень его развития в экономике определяет эффективность сферы обращения общественных и личных финансов в России. Дальнейшая деятельность Московской биржи, развитие ЗАО «Международная фондовая биржа «Санкт-Петербург IXSP», формирование возможностей для появления и развития альтернативных организованных торговых площадок в стране позволят осуществлять мобилизацию резервов финансовых рынков и рассматривать организованный рынок ценных

бумаг в качестве одного из приоритетных факторов финансового обеспечения социально-экономического развития России.

Современное состояние российского организованного рынка ценных бумаг во многом определяется ситуацией в экономике и состоянием финансового рынка в целом. Необходимо отметить, что на протяжении последних пяти лет ведущие фондовые индексы имели различную динамику. Так, по состоянию на 01.01.2014 индекс ММВБ составлял 1 454,4 б.п., индекс РТС – 1 301 б.п., а по состоянию на 01.01.2015 индекс ММВБ поднялся до 1 647 б.п. (рост в 1,1 раза), индекс РТС упал до 737 б.п. (снижение в 1,7 раза). Существенное снижение показателя индекса РТС было обусловлено в первую очередь обесценением рубля. В 2015 г. индексы показали понижающую тенденцию. По состоянию на 01.09.2015 индекс РТС составил 779 б.п., индекс ММВБ – 1 624 б.п.

Значение организованного рынка ценных бумаг на финансовом рынке страны и на международном финансовом рынке во многом зависит от модели рынка ценных бумаг. По статистике около 45% рынков в мире придерживаются англо-саксонской модели (страны с неоамериканской моделью капитализма), около 15% – европейско-континентальной (страны с рейнской моделью капитализма), порядка 40–45% – смешанной модели рынка.

Рынки со смешанными моделями рынка ценных бумаг в свою очередь подразделяются на рынки с преобладающим участием банков в фондовой торговле – 50%, рынки с решающим участием специализированных брокерско-дилерских компаний – 30%, рынки с доминирующим положением дочерних компаний иностранных банков – 20%.

В связи с этим необходимо отметить различный вклад отдельных групп финансово-кредитных институтов в функционирование организованного рынка ценных бумаг. Так, в странах с англо-саксонской моделью рынка ценных бумаг главными участниками рынка являются специализированные организации – брокерско-дилерские компании и инвестиционные банки. Благодаря тому что более 50% финансирования инвестиций в странах с этой моделью осуществляется за счет выпуска акций, можно утверждать, что организованный рынок ценных бумаг играет ведущую роль в реализации инвестиционных процессов. В таких странах в структуре собственности преобладают розничные инвесторы и представляющие их институты

коллективного инвестирования, в то время как доля банков и крупных корпоративных структур сравнительно невелика. В дополнение хотелось бы отметить, что англо-саксонская (ее также называют «американская») модель рынка ценных бумаг сформирована в странах с «англо-саксонским капитализмом».

В странах с европейско-континентальной (германской) моделью рынка ценных бумаг главными участниками рынка являются банки, крупные компании, а небанковские кредитные учреждения играют подчиненную роль. Это связано с тем, что в странах с европейско-континентальной моделью рынок ценных бумаг отличается преимущественно долговым характером, что выражается в более широком применении в качестве инвестиций банковских кредитов и выпусков облигаций. Рынок акций там носит подчиненный характер. В странах с европейско-континентальной моделью рынка ценных бумаг в структуре собственников преобладают государство, крупные корпоративные структуры, важную роль играют банки, являющиеся крупными акционерами корпораций. Эта модель рынка сформирована в странах с «рейнским капитализмом». Приоритетными целями рейнского капитализма являются забота о долгосрочном результате и предпочтение, оказываемое предприятию, задуманному как сообщество, объединяющее капитал и труд. По мнению экономиста М. Альберта, здесь банки играют в большей степени ту роль, которая в англо-саксонской модели возложена на финансовый рынок и биржу. Биржи Франкфурта или Цюриха имеют относительно меньшее значение по сравнению с британскими или даже французскими. Капитализация Франкфурта составляет меньше трети капитализации Лондона и в девять раз менее значительна, чем в Нью-Йорке и Токио. И в целом немецкие финансовые рынки узки и малоактивны. В ФРГ предприятия обычно ищут финансирования не на бирже и не у общественности, а у своих банкиров. Замещая рынки, немецкие банки прежде всего финансируют предприятия. При этом в Германии истинное рабочее сообщество банков и предприятий выходит за рамки строгих финансовых отношений. Действительно, очень часто банки являются акционерами предприятий.

Тем не менее важнейшей тенденцией развития организованных рынков ценных бумаг, равно и как финансовых рынков в целом, является глобализация. Тенденция глобализации проявляется не только в формировании, образовании международных финансовых

центров, фондовых бирж, но и в унификации фондовых инструментов, законодательства по ценным бумагам. Например, в 1990-е гг. в Германии была проведена адаптация законодательства к законам ЕС. Последние во многом учитывают практику США в области раскрытия эмитентами информации, противодействия коррупции в сфере фондовой торговли, борьбы с инсайдом и т.п. Крупные немецкие компании перешли на именные акции вместо акций на предъявителя, для того чтобы наделить акции свойствами, привычными инвесторам из США. Все эти меры, а также развитие международной фондовой торговли привели к тому, что в конце 1990-х гг. удельный вес акций иностранных эмитентов на Франкфуртской фондовой бирже составлял более 80%. В то же время и в США в 1999 г. был принят закон, разрешающий создание финансовых холдингов. Это позволило коммерческим банкам создавать дочерние компании по торговле ценными бумагами и таким образом осуществлять диверсификацию своих финансовых активов на рынке ценных бумаг.

Какова бы ни была модель рынка ценных бумаг в стране, в настоящее время он играет ведущую роль в процессах накопления и распределения капиталов. Аккумулируя огромную массу инвестиционных ресурсов, биржевой и внебиржевой организованные рынки перераспределяют их с помощью оборота ценных бумаг в сферы наиболее эффективного применения. Это перераспределение зачастую имеет международный характер. Особенно ярко эти процессы выражены на рынках с избыточной и достаточной моделью капитала, то есть на рынках таких стран, как США, Канада, Австралия, Великобритания, Германия, Швеция, Япония. Доказательством этому служит тот факт, что современные международные финансовые центры находятся в таких городах, как Нью-Йорк, Лондон, Торонто, Токио. Излишки капитала, накопленные инвесторами таких стран с моделями избыточного и достаточного капитала, требуют новых направлений применения, поскольку в рамках национальных экономик они уже не могут найти эффективного применения. Поэтому финансово-кредитные институты (банки, брокеры, дилеры) рассматриваемых рынков способствуют межотраслевому и прежде всего межстрановому перемещению избыточных капиталов.

Биржевая торговля также носит международный характер, что способствует формированию международных бирж. Так, в 2000 г. появилась группа компаний Euronext, в которую вошли

Парижская, Амстердамская, Брюссельская, Лиссабонская биржи и лондонская биржа деривативов LIFFE. Впоследствии появилась биржа OMX, которая контролирует 80% рынка ценных бумаг Скандинавии и Прибалтики. В нее входит Стокгольмская, Вильнюсская, Исландская, Копенгагенская, Рижская, Таллиннская биржи, фондовые биржи Осло и Хельсинки.

В 2006 г. начался процесс слияния Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) и европейской объединенной биржи Euronext. В результате появилась трансатлантическая биржа NYSE Euronext (NYS). В 2007 г. было объявлено о создании стратегического альянса NYSE и TSE (Токийской фондовой биржи). В 2008 г. произошло слияние американской биржи NASDAQ и OMX. В результате появилось крупнейшее в мире биржевое объединение NASDAQ OMX Group. Оборот ценных бумаг в рамках указанных биржевых объединений и альянсов определяет направления экспансии избыточных капиталов. В основном эта экспансия развивается в отношении стран с моделью недостаточного и абсолютно недостаточного капитала. Это страны с так называемыми формирующимися рынками ценных бумаг. Организованные рынки ценных бумаг этих стран молоды, малоразвиты, страдают ограниченностью выбора финансовых инструментов, несовершенством фондового законодательства, дефицитом национального капитала, неконкурентоспособностью национальных участников рынка. Однако недооцененность фондовых активов национальных компаний создает источник высокой доходности при размещении капиталов в их ценные бумаги. Учитывая серьезные потребности экономик этих стран (к которым относится и Российская Федерация) в инвестициях, зарубежный капитал (избыточный в других странах) находит свое эффективное применение на этих рынках. Приток иностранного капитала обеспечивают организованные рынки ценных бумаг, которые предоставляют иностранным инвесторам гарантии надежности их вложений.

Если говорить о роли и значении организованных рынков ценных бумаг собственно в странах с недостаточной и абсолютно недостаточной моделями капитала, то необходимо отметить, что они определяются во многом степенью включенности этих рынков в структуру мирового рынка капиталов. Например, в таких странах, как Италия и Россия, ведущие фондовые биржи имеют партнерские отношения с наиболее влиятельными фондовыми биржами зарубежных стран, прежде

всего с международными биржевыми сообществами. Благодаря этому организованный рынок ценных бумаг обеспечивает приток иностранного капитала за счет реализации акций ведущих национальных компаний на зарубежных рынках ценных бумаг через систему биржевой торговли, размещения государственных облигаций, активно выполняет функцию перераспределения капиталов.

Особая роль отводится организованным рынкам ценных бумаг как регуляторам. Функция регулирования рынка проявляется в том, что на организованных рынках действуют общие правила, обязательные для исполнения участниками. На таких рынках устанавливается ответственность за соблюдение законов о рынке ценных бумаг, действует система санкций за нарушение норм права. Таким образом, права участников организованных рынков защищены, а сами рынки прозрачны.

Важная роль принадлежит организованным рынкам в установлении цен на фондовые активы. Можно сказать, что именно на таких рынках определяется справедливая рыночная стоимость акций, облигаций, фьючерсов и опционов, капитализация компаний.

Благодаря функционированию организованных рынков фондовый рынок реализует учетную функцию. Это проявляется в обязательном учете в специальных списках (реестрах) всех видов ценных бумаг, обращающихся на рынке, регистрации участников рынка ценных бумаг, а также фиксации фондовых операций, оформленных договорами купли-продажи, залога, траста, конвертации.

В результате своего функционирования организованный рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, потому что способствует перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивает их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях. Одновременно он отвлекает финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития. Таким образом, рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам возможность хранить и приумножать их сбережения.

На основании данных, представленных исследователями в области инвестиционной деятельности в России, был рассчитан удельный вес финансирования инвестиций в основной капитал предприятий за счет ценных бумаг. Доля финансового обеспечения инвестиционной деятельности российских предприятий различных

форм собственности (кроме субъектов малого предпринимательства и параметров неформальной отчетности) посредством выпуска ценных бумаг составляет порядка 20–22% (табл. 2).

Данная статистика свидетельствует о том, что структура привлеченных средств соответствовала бы ситуации «нормального экономического роста», при которой удельный вес средств, привлеченных за счет выпуска ценных бумаг, должен составлять 20%, когда соотношение между привлеченными и внутренними источниками финансирования составляет 30:70%. Соотношение между источниками финансирования в 2002–2006 гг. в целом соответствует ситуации стагфляции. В этом случае в «правильной» экономике удельный вес средств, привлеченных за счет выпуска ценных бумаг, должен составлять 35%, а кредиты банков – 15%. По статистике 21,6 и 4,8–8,9% соответственно.

Таким образом, значение организованных рынков ценных бумаг на финансовых рынках стран с разными моделями капитала в XXI в. усиливается, что связано с развитием процессов межстрановой финансовой интеграции и глобализацией общего экономического пространства. Проводниками рассматриваемых интеграционных процессов выступают профессиональные участники национальных фондовых рынков в ходе работы по формированию различных сегментов организованных рынков ценных бумаг. Расширение *мирового финансового пространства* в настоящее время происходит также благодаря вовлечению формирующихся рынков ценных бумаг стран с экономикой переходного типа в мировую систему организованных рынков ценных бумаг.

Таблица 1

Данные об объемах торговли в торговых системах РТС-1 и РТС-2 в Поволжском регионе в 1997 г.

Торговая система	Показатель	Поволжский регион	Саратовская область
РТС-1	Объем сделок, долл.	103 816 522	12 973 058
	Доля, %	100	12
РТС-2	Объем сделок, долл.	23 607 779	5 094 641
	Доля, %	100	21

Таблица 2

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в 2003–2006 гг., % к итогу

Показатель	2002	2003	2004	2005	2006
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100
Собственные средства	48	46,2	46,8	45,1	44,3
Привлеченные средства	52	53,8	52,6	54,9	55,7
В том числе:					
– кредиты банков	4,8	5,2	7,3	8,3	8,9
– заемные средства других организаций	6,0	8,6	7,3	7,4	5,4
– бюджетные средства	19,6	18,8	17,4	20,7	19,8
– ценные бумаги	21,6	21,2	20,6	18,5	21,6

Рисунок 1

Место организованных рынков ценных бумаг на системном первичном и вторичном рынках финансового капитала



Рисунок 2

Инструментальная структура биржевого организованного рынка ценных бумаг

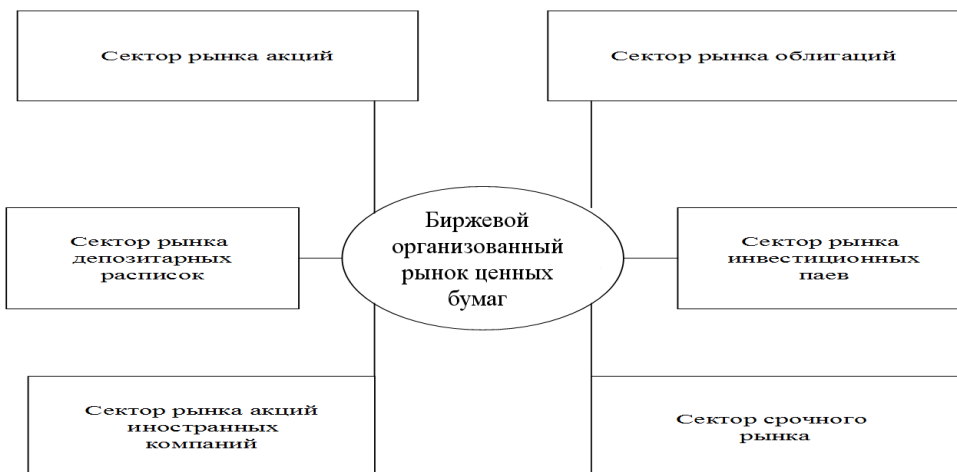
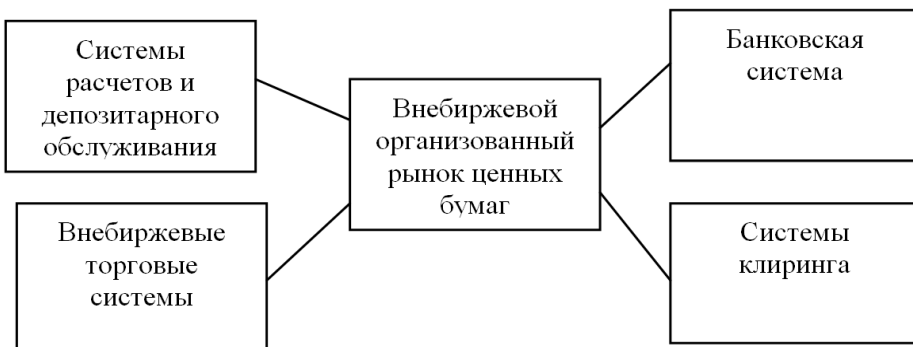


Рисунок 3

Структура внебиржевого организованного рынка ценных бумаг



Список литературы

1. *Альбер М.* Капитализм против капитализма. СПб.: Экономическая школа, 1998. 296 с.
2. *Бердникова Т.Б.* Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее. М.: ИНФРА-М, 2011. 395 с.
3. *Кондрашихин А.Б.* Оценка рисков инвестирования на рынке ценных бумаг. Севастополь: Рибэст, 2002. 321 с.
4. *Лифшиц И.М.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Евросоюзе: монография. М.: Статут, 2012. 251 с.
5. *Мочалова Л.А.* Диагностика развивающегося регионального рынка ценных бумаг: монография. Барнаул: Алтайская академия экономики и права, 2005. 166 с.
6. *Петров В.С.* Депозитарий на рынке ценных бумаг: зарубежный и российский опыт, практические рекомендации и методики. М.: ИАУЦ НАУФОР, 1999. 413 с.
7. *Прянишникова М.В.* Развитие теоретических и практических основ биржевой торговли в Российской Федерации // Наука и мир. 2013. № 3. С. 141–142.
8. *Прянишникова М.В.* Становление российского организованного рынка ценных бумаг // Финансы. 2014. № 10. С. 63–66.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Securities Market

GENERAL CHARACTERISTIC AND IMPORTANCE OF ORGANIZED SECURITIES MARKETS IN FINANCIAL MARKETS OF COUNTRIES WITH DIFFERENT CAPITAL MODELS

Mariya V. PRYANISHNIKOVA

Saratov Socio-Economic Institute, Branch of Plekhanov Russian University of Economics, Saratov, Russian Federation
marprya@mail.ru

Article history:

Received 15 September 2015
Accepted 7 October 2015

Keywords: organized securities market, financial market, securities, market model, self-regulating organizations

Abstract

Subject The study considers the organized securities market as an integral part of the primary and secondary capital market. Special focus is on the organized OTC market of the Russian Federation and its role in the Russian stock market development.

Objectives The study's objectives are to show the importance of the organized securities market in accumulation and distribution of capital in the financial market depending on the model of capital that exists in the country, to prove its main functions and analyze its development.

Methods The study rests on the empirical method, logical construction method, analysis and synthesis.

Results The findings demonstrate the importance of the organized securities market in the process of accumulation and redistribution of capital financial resources and its role in the market regulation; the contribution of the organized securities market to concentration and centralization of capital and to real control over distribution of financial capital in the economy. I emphasize the leading role of self-regulating organizations in the development of established OTC securities markets on specific cases.

Conclusions The findings enable to make an unbiased assessment of current major processes in the organized securities market and high-quality projections of the main areas of its further development in countries with different capital models.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Albert M. *Kapitalizm protiv kapitalizma* [Capitalism Against Capitalism]. St. Petersburg, Ekonomicheskaya shkola Publ., 1998, 296 p.
2. Berdnikova T.B. *Rynok tsennykh bumag: proshloe, nastoyashchee, budushchee* [Securities market: the past, the present, and the future]. Moscow, INFRA-M Publ., 2011, 395 p.
3. Kondrashikhin A.B. *Otsenka riskov investirovaniya na rynke tsennykh bumag* [Assessing the risks of investment in the securities market]. Sevastopol, Ribest Publ., 2002, 321 p.
4. Lifshits I.M. *Pravovoe regulirovanie rynka tsennykh bumag v Evrosoyuze: monografiya* [Legal regulation of the securities market in the European Union: a monograph]. Moscow, Statut Publ., 2012, 251 p.
5. Mochalova L.A. *Diagnostika razvivayushchegosya regional'nogo rynka tsennykh bumag: monografiya* [Diagnostics of the developing regional securities market: a monograph]. Barnaul, Altai Academy of Economics and Law Publ., 2005, 166 p.
6. Petrov V.S. *Depozitarii na rynke tsennykh bumag: zarubezhnyi i rossiiskii opyt, prakticheskie rekomendatsii i metodiki* [A depositary in the securities market: foreign and Russian experience, practical recommendations and techniques]. Moscow, IAUTs NAUFOR Publ., 1999, 413 p.
7. Pryanishnikova M.V. *Razvitie teoreticheskikh i prakticheskikh osnov birzhevoi trgovli v Rossiiskoi Federatsii* [Development of theoretical and practical bases of exchange trade in the Russian Federation]. *Nauka i mir = Science and World*, 2013, no. 3, pp. 141–142.
8. Pryanishnikova M.V. *Stanovlenie rossiiskogo organizovannogo rynka tsennykh bumag* [Formation of the Russian organized securities market]. *Finansy = Finance*, 2014, no. 10, pp. 63–66.