

На правах рукописи

Хуссейн Имад Ясир Хуссейн

**ДИСФУНКЦИИ РЫНКА КАПИТАЛА
В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ: ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ
И НАПРАВЛЕНИЯ ИХ ОГРАНИЧЕНИЙ**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Саратов – 2019

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Саратовский национальный исследовательский государственный университет имени Н.Г. Чернышевского».

Научный руководитель – кандидат экономических наук, доцент
Огурцова Елена Вячеславовна.

Официальные оппоненты: *Коробов Юрий Иванович,*
доктор экономических наук, профессор,
Саратовский социально-экономический институт
(филиал) федерального государственного
бюджетного образовательного учреждения
высшего образования «Российский
экономический университет имени Г.В.
Плеханова», заведующий кафедрой банковского
дела, денег и кредита;

Брижак Ольга Валентиновна,
доктор экономических наук, доцент, Федеральное
государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования «Кубанский
государственный технический университет»,
доцент кафедры экономической теории и
инвестиций.

Ведущая организация – Федеральное государственное бюджетное
образовательное учреждение высшего
образования «Самарский государственный
экономический университет».

Защита диссертации состоится «12» декабря 2019 г. в 12 час. 30 мин. на заседании диссертационного совета Д 212.029.01 по экономическим наукам при ФГАОУ ВО «Волгоградский государственный университет» по адресу: 400062, г. Волгоград, пр. Университетский, 100, ауд. 2-05В.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке ФГАОУ ВО «Волгоградский государственный университет», с авторефератом – на официальном сайте университета: <http://www.volsu.ru>.

Автореферат диссертации размещен «11» октября 2019 г. на официальном сайте ВАК Министерства науки и высшего образования РФ: <https://vak.minobrnauki.gov.ru/main>.

Автореферат разослан «06» ноября 2019 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
кандидат экономических наук, доцент

А.В. Шевандрин

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Выступая относительно самостоятельным звеном рыночного хозяйства, рынок капитала играет важнейшую роль в функционировании хозяйственного механизма общества. В процессе рыночных реформ и институциональной трансформации экономики сформировалась специфическая структура российского и иракского рынков капитала.

Актуальность анализа дисфункций рынков капитала в национальных экономиках обусловлена тем, что они в России и Ираке не обеспечивают динамичного и эффективного развития экономики; отдельные сегменты рынков либо отсутствуют, либо не выполняют должным образом своего назначения.

Проблему дисфункций рынка капитала и отдельных его сегментов следует отнести к числу сложных и нерешенных. Ограничение негативных проявлений, обусловленных дисфункциями рынка капитала, в значительной степени зависит от правильной институциональной и финансово-инвестиционной политики государства. Для этого необходимо комплексно проанализировать экономические и институциональные факторы, условия, механизмы воспроизводства дисфункций рынка капитала и разработать на этой основе эффективную систему мер по их ограничению.

Своевременность исследования обусловлена также глобализацией современного рынка капитала и ее противоречивым влиянием на национальные рынки и финансовые системы. Многие национальные экономики оказались беззащитными перед разрушительным воздействием международных финансовых кризисов. Поэтому необходимо разрабатывать и научно обосновывать систему упреждающих мер по противодействию импорту финансовых кризисов, защите и стабилизации национальных рынков капитала.

Следует отметить, что в российской и иракской экономической науке нет монографических работ, в которых специально и комплексно рассматривались бы дисфункции рынка капитала. Таким образом, исследование социально-экономических отношений, складывающихся между субъектами рынка

капитала по поводу его дисфункций, имеет большое теоретическое и практическое значение.

Степень научной разработанности проблемы. Наиболее весомый вклад в разработку вопросов развития и функционирования рынка капитала внесли работы классиков мировой экономической науки. В трудах Е. Бем-Баверка, Р. Бреннера, К. Викселя, Дж.М. Кейнса, К. Маркса, Д. Норта, П. Самуэльсона, А. Смита, М. Фридмана, Дж. Хикса, Й. Шумпетера и других авторов исследуется сущность, структура рынка капитала, характер и механизм взаимодействия его отдельных сегментов, стимулирования капиталовложений.

В российской экономической науке проблемы рынка капитала представлены в работах А. Аганбегяна, В. Андрианова, Е. Балацкого, Н. Берзона, А. Булатова, Е. Гайдара, С. Глазьева, М. Делягина, В. Куликова, М. Маковецкого, Б. Плышевского, В. Радаева, А. Столярова, Т. Теплова, А. Фельдмана. В работах названных ученых отражены вопросы накопления капитала; воздействия глобализации на национальный рынок капитала; активизации иностранных инвестиций; закономерностей и особенностей развития рынка ценных бумаг, финансового рынка; выявляются причины и условия инвестиционного кризиса, обосновываются меры по его преодолению.

Существенный вклад в разработку отдельных аспектов изучения рынка капитала Ирака внесли Аль-Амери Мохамед Али Ибрагим, Али Набхан, Аль-Фахад Анис Зяра Мухи, Карим Джабера Дахй, Нагам Хусейн, Мохамед Араби Ясер, Аль-Рубайи Ф.Х. и другие авторы, исследующие проблемы приватизации, активизации отечественных и иностранных инвестиций, функционирования Иракской фондовой биржи и Центрального банка Ирака.

Анализ современной экономической литературы показывает, что ощущается недостаток научных работ, посвященных анализу дисфункций рынка капитала. Это объясняется слабой разработанностью теоретико-методологической базы исследования экономических и институциональных дисфункций вообще и рынка капитала в частности.

Значительный вклад в исследование современных проблем экономических и институциональных дисфункций (категориального аппарата, неформальной и теневой экономики, институциональных ловушек, оппортунистического поведения экономических субъектов, существования неэффективных институтов) вносят работы российских ученых-экономистов: О. Белокрыловой, В. Вольчика, А. Зельднера, О. Иншакова, В. Исправникова, С. Кирдиной, Я. Кузьминова, В. Куликова, В. Лесных, Р. Нуреева, В. Осипова, В. Полтеровича, Е. Попова, В. Радаева, Е. Радковской, О. Сухарева, В. Тамбовцева, А. Фомина, Д. Фролова, А. Шаститко.

Значительные достижения в исследовании проблем рынка капитала и экономических дисфункций, тем не менее, не снижают их актуальности, отдельные аспекты данных проблем (преодоление инвестиционного кризиса, снижение оттока капитала, активизация долгосрочных инвестиций, влияние геополитики на национальный рынок капитала) остаются дискуссионными, слабо разработанными. Анализ исследуемой проблемы имеет как теоретическое, так и практическое значение в части выработки направлений совершенствования инвестиционной политики государства. Все это предопределило выбор темы и направления исследования.

Цель диссертационного исследования состоит в научном обосновании дисфункций рынка капитала, направлений и методов их ограничений (на примере экономик России и Ирака).

В соответствии со сформулированной целью поставлены следующие **задачи**:

- разработать концептуальные основы экономических и институциональных дисфункций современного рынка капитала;
- раскрыть причины и условия формирования дисфункций на рынке капитала;
- выявить особенности развития рынков капитала в экономиках России и Ирака;

– исследовать эндогенные и экзогенные детерминанты дисфункций рынков капитала экономик России и Ирака;

– обосновать направления ограничения дисфункций рынка капитала.

Объектом исследования выступает современный рынок капитала (на примере экономик России и Ирака).

Предметом исследования являются экономические отношения по поводу дисфункций рынка капитала, форм их проявления, направлений и способов ограничений.

Теоретико-методологические основы исследования. Теоретической базой исследования служат работы российских и зарубежных ученых по проблемам рынка капитала, институциональной экономики, государственному регулированию экономики, финансово-экономической политике государства.

В диссертационном исследовании реализованы системный, структурно-функциональный, диалектический и институциональный подходы к анализу проблемы. В работе применены абстрактный, компаративистский, сравнительный и эмпирический методы экономического исследования, методы статистического анализа: таблицы, графики, классификации, сравнения.

Информационно-эмпирическую базу исследования составляют официальные документы Правительства РФ и Ирака; законодательные, нормативные акты различных уровней государственной власти; материалы Госкомстата РФ; материалы главного управления статистики и исследований Ирака; ежегодные доклады и отчёты иракского Агентства по ценным бумагам, Центрального Банка Ирака; данные периодической печати и Интернет, результаты собственных исследований автора.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту

1. Дисфункция рынка капитала представляет собой нарушение внутренних причинно-следственных зависимостей, комплексности взаимодействия элементов рынка капитала, проявляется как недостаточная реализуемость им своих функций. Основная дисфункция рынка капитала – сбой трансформации сбережений в инвестиции. Существование дисфункций

приводит к потере качества или части функций институтом или сектором рынка капитала, возникновению деформаций в экономическом поведении субъектов рынка капитала. Исследование дисфункций рынка капитала включает комплексный анализ, во-первых, структурно-функциональных свойств рынка капитала, дополненный изучением классической модели его эффективного функционирования; во-вторых, содержания, форм проявления, особенностей формирования и развития, факторов, направлений и способов ограничения дисфункций рынка капитала.

2. Причинами дисфункций на рынке капитала являются: несогласованность между формальными и неформальными институтами; несоответствие социально-экономической политики государства, ее целевой направленности инструментам реализации; изменения во внешней среде, не находящие адекватного отражения в соответствующей институциональной структуре предпринимательского сообщества. Условиями деформаций рынка капитала выступают институциональные ловушки (коррупция, бюрократия, рентоориентированное поведение субъектов, слабая инновационная и инвестиционная активность бизнеса, ее имитация, оппортунистическое поведение субъектов) и экономические барьеры (высокий уровень монополизма, барьеры входа на рынок и выхода из него, низкая эффективность системы управления, социальные, налоговые, административные барьеры).

3. В современных условиях становление рынков капиталов в России и Ираке имеет особенности развития. В России специфика обусловлена: ходом рыночных реформ; ограниченностью объемов денежного капитала, неразвитостью фондового рынка и системы коммерческих банков; высокой нормой процента; неразвитостью механизмов саморегулирования рынка капитала. В Ираке эти особенности определяются своеобразием отраслевой структуры экономики, доминированием в ней нефтедобывающей отрасли, отсутствием политической и экономической стабильности, значительной долей государственного сектора в экономике, коррумпированным государственным аппаратом, неразвитым частным бизнесом, низким уровнем жизни населения,

крупными долгами государства, неразвитостью институтов инфраструктуры рынка капитала.

4. Исследование эндогенных и экзогенных факторов возникновения дисфункций рынка капитала определило различия в действии установленных детерминант. Экзогенные факторы являются результатом процессов глобализации и проведения ошибочной внешнеэкономической политики государства. Эндогенные факторы порождаются взаимодействием институтов и агентов внутри рынка капитала. Влияние глобализации неоднозначно воспринимается национальными рынками капитала: высокая степень вовлеченности страны в глобальные процессы повышает темпы роста ВВП, активизирует инвестиционную деятельность, но при этом международные корпорации и банки расширяют рынки сбыта и сферы влияния, активно лоббируют свои экономические интересы, подавляя национальный бизнес. Мировой финансовый кризис и введение санкций в России показали необходимость повышения ресурсной базы национальной банковской и финансовой системы. Эндогенными детерминантами дисфункций рынков капитала в России и Ираке выступают недостаточность капитала для обслуживания нужд экономики, деформация рыночных параметров, сокращение инвестиций, коррупция, высокие издержки ведения бизнеса, слабая диверсификация отраслевой структуры фондового рынка.

5. Одним из направлений ограничения дисфункций рынков капитала в экономиках России и Ирака является финансовая политика государства, формирующая переход к реализации стратегических инвестиций, росту доходов населения. В России и Ираке внешнеэкономическая политика государства должна демпфировать внешние угрозы и влияние нестабильности на международном рынке капитала; усиливать рост инвестиционной активности, создавать реальные возможности для государственно-частного партнерства. К числу мер по дальнейшему улучшению инвестиционного климата, роста инвестиционной активности в Ираке отнесены: создание реальных возможностей для государственно-частного партнерства; поощрение

инвестиций иракскими бизнесменами, находящимися за границей; обеспечение безопасности бизнеса; сокращение разрешительных процедур для бизнеса; обеспечение прозрачности финансово-экономической информации; развитие инвестиционной и финансовой культуры граждан.

Научная новизна диссертационного исследования определяется следующими положениями:

– концептуально представлена сущность дисфункциональности рынка капитала как нарушение причинно-следственных зависимостей, комплексности взаимодействия его элементов, недостаточная реализуемость этим рынком своих функций; дана структурно-функциональная характеристика рынка капитала, которая наряду с традиционным анализом классической модели его эффективного функционирования позволила выявить ключевые признаки деформаций на рынках капитала в России и Ираке, вызывающие их отклонение от «классических» параметров (условия трансформации сбережений в инвестиции, размер и емкость рынка, степень разнообразия субъектов и элементов инфраструктуры, возможности перелива капитала, ликвидность ценных бумаг, эффективность финансовых институтов и уровень их инвестиционной активности);

– раскрыты основные причины возникновения дисфункций рынка капитала: наличие противоречий между формальными и неформальными, прежними и вновь возникающими институтами рынка; резкие изменения условий хозяйствования; несоответствие экономического поведения субъектов рынка объективному тренду развития экономики, слабая инвестиционно-инновационная активность бизнеса; рентоориентированное и оппортунистическое поведение субъектов; низкий уровень взаимного доверия в предпринимательском сообществе; экономические и административные барьеры; несоответствие целевой направленности экономической политики государства инструментам ее реализации, что позволит целенаправленно воздействовать на них для ограничения дисфункций рынка капитала;

– выявлены недостаточно разработанные в экономической литературе дисфункции развития рынков капитала в России и Ираке: неразвитость рыночных институтов; неспособность большинства институтов инфраструктуры осуществлять долгосрочные инвестиции, незаинтересованность банков в кредитовании реального сектора экономики; неразвитость конкуренции, обуславливающая слабый перелив капитала между отраслями экономики; низкая ликвидность ценных бумаг; отсутствие финансовых посредников; недоступность банковского кредитования для большинства потребителей; затрудненное получение государственных кредитов и займов;

– осуществлена научная разработка экзогенных детерминант дисфункций национального рынка капитала (незаконный вывоз капитала за границу, деформация структуры национального рынка капитала; усиление зависимости от международной конъюнктуры и геополитики экономически развитых стран) и эндогенных детерминант дисфункций национального рынка капитала (деформации в системе «инфляция – норма процента – инвестиции», монополизация экономики, распространение теневой деятельности, инвестиционный кризис, пространственная деформация рынка капитала, слабая диверсификация отраслевой структуры фондового рынка, концентрация финансовых ресурсов в банках с государственным участием), что позволило обосновать предложения по их ограничению;

– обоснованы направления ограничений дисфункции российского рынка капитала – повышение уровня обеспечения экономики капиталом, налоговое стимулирование притока инвестиций, развитие мультипликативных отраслей экономики; специально разработаны меры по повышению эффективности функционирования иракского рынка капитала: развитие вторичного рынка ценных бумаг; расширение числа участников Иракской фондовой биржи; активизация деятельности небанковских финансовых институтов; внедрение новых для Ирака финансовых инструментов; реализация системы мер по поддержке отечественных и иностранных инвесторов.

Соответствие исследования паспорту научной специальности.

Диссертационное исследование выполнено по специальности 08.00.01 «Экономическая теория» паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках раздела 1. Общая экономическая теория, 1.1. Политическая экономия: экономика ресурсов (рынков капитала, труда и финансов) – раскрыто содержание рынка капитала, механизм его эффективного функционирования; определены особенности его становления и развития; выявлены причины и условия, порождающие дисфункции рынка капитала; проанализированы дисфункции рынка капитала; определены основные направления и способы ограничений дисфункций рынков капитала в России и Ираке.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования. Теоретическое значение работы состоит в осуществлении системного исследования слабо разработанных в литературе дисфункций рынков капитала в современной экономике России и Ирака. Полученные теоретические результаты развивают теорию рыночных отношений в современных условиях и могут являться обоснованием направлений и мер по предотвращению и ограничению дисфункций рынка капитала.

Практическая значимость диссертации состоит в том, что результаты исследования могут быть применены хозяйственными и государственными институтами (Министерством экономического развития Российской Федерации, Министерством финансов Российской Федерации, Федеральной антимонопольной службой России, Министерством финансов Ирака) при определении направлений развития и повышения эффективности функционирования российского и иракского рынков капитала; при совершенствовании социально-экономической политики государств.

Положения, выводы и рекомендации диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе в преподавании курсов «Общая экономическая теория», «Государственное регулирование экономики», «Макроэкономика», «Институциональная экономика» и спецкурсов.

Апробация результатов диссертационного исследования. Основные положения и результаты исследования докладывались на 7 форумах, симпозиумах и научно-практических конференциях: Ежегодной научно-практической конференции магистрантов и аспирантов «Экономика и управление: проблемы, тенденции, перспективы», 07.04.2016 г., Саратов, СГУ; V Международном Московском экономическом форуме «Поворот мировой истории. Новая стратегия России», 30–31.03.2017 г., Москва, МГУ; VII Международной научной конференции «Запад на Востоке, Восток на Западе: кросс-культурные отношения, взаимовосприятие и историческая память», 27.05.2017 г., Саратов, СГУ; Международной научной конференции «Конкурентное, устойчивое и безопасное развитие экономики региона: ответ на глобальные вызовы», 18–20.04.2018 г., ВолГУ, г. Волгоград).

Сведения о публикациях. Основные результаты исследования отражены в 8 научных работах автора, в т.ч. в 4 статьях в научных изданиях, рекомендованных ВАК РФ. Общий объем публикаций составил 3,35 п.л.

Структура и объем работы. Структура работы обусловлена поставленными целью, задачами и логикой исследования. Она включает введение, три главы, девять параграфов, заключение, список использованных источников. Работа изложена на 223 с., библиографический список содержит 159 источников.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность исследуемой проблемы, раскрыта степень ее научной разработанности, определены цель, задачи, предмет, объект, теоретико-методологические основы исследования, сформулированы основные положения, выносимые на защиту, научная новизна, раскрыты теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе «Содержание и особенности развития рынка капитала» рассмотрены содержание рынка капитала, механизм функционирования классической модели рынка капитала, особенности

развития рынков капитала в России и Ираке на современном этапе развития экономики.

Анализ позволил определить условия эффективного функционирования рынка капитала: наличие института частной собственности и спецификации прав собственности; свобода экономических субъектов в распоряжении их собственностью и в принятии решений; наличие развитой инфраструктуры; свободное движение факторов производства; наличие достоверной информации. Рынок капитала выполняет в экономике специфические функции: аккумулирует сбережения и трансформирует их в инвестиции; стимулирует инвесторов к выгодным вложениям, сокращению издержек; информирует участников рынка о рыночной конъюнктуре; распределяет финансовые ресурсы между отраслями, регионами, субъектами предпринимательской деятельности; формирует механизм смены собственников капитала через процедуры продажи акций на вторичном рынке. Поэтому в ходе трансформации централизованной экономики в рыночную экономику в качестве целевого ориентира была избрана классическая структура рынка капитала как условие и способ его эффективного функционирования.

В работе доказано, что классическая структура рынка капитала включает в себя рынок средств производства (физического капитала), рынок финансового капитала (рынок ссудного капитала и рынок ценных бумаг). Следует подчеркнуть, что все возрастающую роль в современной рыночной экономике играет инфраструктура рынка капитала.

Развитость рынка капитала зависит от разнообразия субъектов его инфраструктуры, кредитных институтов, условий и инструментов сделок на рынке капитала. Изменение в механизме функционирования рынка капитала связано с повышением роли государства. Государство влияет на рынок капитала путем непосредственного участия в инвестиционных проектах, через государственные заказы и закупки инвестиционного характера, стимулирование частных инвестиций. Решающую роль в устойчивом функционировании рынка играют проводимая государством денежно-

кредитная, финансовая политика, финансовое состояние предприятий, макроэкономическая среда.

Представленная содержательная характеристика общих свойств, закономерностей, функций, присущих классическому рынку капитала, позволила раскрыть особенности его становления и развития в России и Ираке.

Становление институтов рынка капитала в России происходило в короткий промежуток времени, ускоренными темпами формировались институты инвестиционной инфраструктуры. Однако реформы сопровождались спадом производства, высокой инфляцией, что сузило рынок инвестиционных товаров, использование долгосрочных кредитов стало невозможным.

Зарождающийся рынок капитала не выполнял свое функциональное назначение. Акции большинства крупных предприятий не продавались на вторичном рынке ценных бумаг, а механизм привлечения новых инвестиций в действующие производства не работал. Крупные финансовые аферы на фондовом рынке подорвали доверие населения к деятельности институтов финансовой инфраструктуры. В условиях непрерывного роста цен институциональные инвесторы, кредитные организации сосредоточили внимание на высокодоходных валютных и фондовых операциях, на рынке облигаций государственных краткосрочных займов (ГКО). Высокие коммерческие риски при кредитовании предприятий промышленности и сельского хозяйства, их низкая рентабельность снижали заинтересованность коммерческих банков в работе с этой группой клиентов.

Следующая особенность заключается в высокой норме процента, обусловленного ограниченностью объемов денежного капитала, неразвитостью фондового рынка и системы коммерческих банков. Для убыточных и низко рентабельных предприятий кредитные источники были недоступны. Все это деформировало механизмы саморегулирования рынка капитала.

Особенностью развития рынка капитала выступает неравномерное участие финансовых институтов в стимулировании развития отраслей реального сектора. Финансовые институты предоставляют займы сырьевым

отраслям, ориентированным на экспорт. Исследование показало, что подобная организация финансового сектора сдерживает перелив капитала в другие секторы. Значительную угрозу для стабильности функционирования всех сегментов рынка капитала представляет криминализация банковской сферы.

Тем не менее в России заканчивается формирование приближенной к классическому варианту модели рынка капитала, включающей: конкурентную институциональную среду, относительно благоприятный инвестиционный климат, необходимый набор институциональных инвесторов, сочетание рыночных и государственных механизмов регулирования различных сегментов рынка капитала.

Значительное внимание в диссертации уделено анализу особенностей становления и развития рынка капитала Ирака. Экономика Ирака – это экономика, основанная на экспорте нефти, доходы от которой обеспечивают государственное финансирование и развитие остальных секторов экономики. Источником нестабильности выступают иракские международные финансовые обязательства, которые составляют около 180 млрд долл. Ведущую роль во всех сферах иракской экономики играет государство, которое контролирует нефтяную отрасль, большинство обрабатывающих отраслей промышленности, банковскую систему и почти всю внешнюю торговлю.

Зарождение рынка ценных бумаг в Ираке (в 1975 г.) мы связываем с инициативой промышленного банка, который взял на себя функцию продажи и покупки акций немногочисленных тогда национальных акционерных обществ. В 1991 году была создана Багдадская фондовая биржа (впоследствии замещена Иракской фондовой биржей). В ее деятельности были недостатки: низкая ликвидность ценных бумаг; участие только иракских инвесторов; слабая прозрачность финансовой информации на рынке. После свержения режима С.Хусейна (в 2003 г.) финансовая инфраструктура в стране была разрушена. Ирак превратился в экономику наличных денег, кредитные карты к оплате не принимались, отсутствовали банкоматы. Получить банковский кредит могли только крупнейшие компании. Однако были приняты законы, оказавшие

конституирующее влияние на формирование рынка капитала. Активизации деятельности финансового рынка способствовали законы: Закон о центральном банке Ирака № 56 от 2004 года, Временный Закон о рынках ценных бумаг № 74 за 2004 год, Закон о банках № 94 от 2004 года, Закон об инвестициях № 13 от 2006 года.

В настоящее время банковская система состоит из Центрального банка, 6 государственных банков и 1 государственного исламского банка, 24 частных банков, 8 исламских банков, в стране действуют также иностранные банки. Следует отметить, что два крупнейших государственных банка («Рафидейн» и «Рашид») аккумулируют 90 % коммерческих банковских активов и владеют 75 % отделений банковской сети страны. В Ираке отсутствуют финансовые посредники, существующие финансовые институты неэффективны. В стране действуют 5 страховых компаний и 9 инвестиционных компаний. Изменения на финансовом рынке в 2004 – 2012 гг. отражены в таблице 1.

Таблица 1

Основные показатели развития финансового рынка Ирака

Год	Количество акций (млн. акций)	Объем продаж (млн. динаров)	Индекс финансового рынка	Продажа иностранной валюты (млн. долл. США)
2004	14 393	127 850	60,2	6 008
2005	55 639	366 809	54,7	10 463
2006	57 974	146 890	27,4	11 175
2007	152 990	427 367	32,1	15 980
2008	150 853	301 350	42,8	25 869
2009	211 209	411 928	150,4	33 992
2010	255 659	400 359	93,5	36 171
2011	492 371	941 198	133,0	39 798
2012	625 639	893 825	119,5	48 721

Источник: Центральный банк Ирака. Ежегодные финансовые отчеты <https://cbi.iq/page/75> (дата обращения: 30.04.2018). Главное управление статистики и исследований, годовые отчеты; Ежегодные доклады иракского рынка по ценным бумагам за разные годы.

В 2017 году Центральный банк Ирака разрешил деятельность на своей территории трем иностранным банкам. Иностранные инвесторы активизировали свою деятельность в Ираке. Рост инвестиционной активности сосредоточен в секторах добычи нефти и газа и в строительстве. Но отсутствие политической стабильности и безопасности оказывают негативное воздействие на инвесторов.

Во второй главе «Дисфункции рынка капитала – детерминанты снижения уровня его эффективности» внимание сосредоточено на концептуальных основах экономических и институциональных дисфункций, раскрыты факторы, причины, условия формирования дисфункций на рынке капитала и в сфере финансово-инвестиционной политики государства. Дисфункциональность рынка капитала как системы определена, во-первых, как нереализуемость или недостаточная реализуемость ее структурными элементами своих функций, во-вторых, как такое состояние института, экономического субъекта или сектора рынка капитала, при котором отдельные его параметры или свойства испытывают потерю качества или части функций, что приводит к возникновению деформаций в экономическом поведении субъектов рынка капитала. Установлено, что в сложившейся экономической, институциональной, социальной среде функционирование рынка капитала отклоняется от классических параметров.

Проведенный в работе анализ позволил выделить эндогенные и экзогенные факторы возникновения дисфункций. Экзогенные факторы возникают под воздействием процессов глобализации, проведения ошибочной внешнеэкономической политики государства. Эндогенные факторы порождаются взаимодействием институтов и агентов внутри рынка капитала, а также ошибками в экономической политике государства.

В работе выявлены основные причины, порождающие дисфункции на рынке капитала: несогласованность между формальными и неформальными институтами; резкое изменение макроэкономических условий хозяйствования; изменения во внешней среде, не находящие адекватного отражения в функциях

и структуре соответствующих институтов; низкая эффективность функционирования института доверия в предпринимательском сообществе; ошибочная финансово-инвестиционная политика государства. Важнейшей причиной возникновения дисфункций на рынке капитала является институциональный конфликт, рассогласование между формальными и неформальными нормами, когда экономическим субъектам не выгодно следовать предписаниям потенциально более эффективных формальных правил.

В диссертации рассмотрено содержание институциональных ловушек – распространенной формы дисфункции рынка капитала, которые оказывают негативное влияние на развитие рынков капитала в России и Ираке. Среди них: коррупция, бюрократия, рентоориентированное поведение субъектов, слабая инновационная и инвестиционная активность бизнеса, имитация инновационной деятельности корпоративными структурами, оппортунистическое (девиантное) поведение субъектов, низкая эффективность использования общественных финансов, ловушка догоняющего развития, ловушка бедности и богатства.

Теория экономических дисфункций дополнена исследованием барьеров развития рынка капитала. Проведенный анализ выявил ряд барьеров (структурных, социальных, административных), сдерживающих развитие рынка капитала. В работе раскрыты особенности таких экономических и институциональных барьеров, как высокий уровень монополизма, барьеры входа и выхода на рынок, низкая эффективность системы управления, социальные барьеры, торговые барьеры, налоговые барьеры, административные барьеры.

Одной из основных норм, доминирующих в «эффективном рынке капитала» является необходимость взаимного доверия между экономическими агентами. Систематические нарушения контрактных обязательств, невозвраты кредитов, фиктивные банковские операции, отмывание теневых доходов, «обналичивание» платежей, банкротство кредитных организаций

свидетельствуют о том, что действующие в России нормы доверия между субъектами хозяйствования недостаточны для эффективного функционирования рынка капитала.

В третьей главе «Модель минимизации дисфункциональности рынков капитала в современной экономике РФ и Ирака» проведено исследование влияния глобализации на формирование и развитие дисфункций национального рынка капитала и обоснованы направления их ограничения. Установлено, что рост открытости национальных рынков изменил соотношение экзогенных и эндогенных факторов развития национальных экономик, решающую роль в современных условиях играют процессы, происходящие в мировой экономике. Унификация денежного обращения, рост мобильности международного капитала, деятельность международных организаций и институтов – МВФ, МБРР, ВТО, рост международного влияния ТНК и ТНБ снижают эффективность национальной денежно-кредитной и фискальной политики государства.

В условиях глобализации растет зависимость национальной экономики от мировой экономической конъюнктуры. В России и Ираке экономический рост обусловлен высокими ценами на нефть. Угрозу национально-государственным интересам России и Ирака представляет вывоз капитала за границу. С 2008 г. по 2015 г. из России было выведено более 800 млрд долл., а поступило около 350 млрд долл. В Ираке также наблюдается феномен оттока капитала за рубеж в связи с тем, что иностранные банки более надежны, чем национальные, а также из-за экономической и политической нестабильности. Определены негативные последствия оттока капитала: снижение инвестиционного потенциала экономики, объема внутренних инвестиций, рост неустойчивости национального рынка капитала, ухудшение состояния платежного баланса страны, сокращение налоговых доходов бюджета, возможностей реализации социальных программ. В работе установлены причины бегства капитала: несовершенство законодательства в области налогообложения; недостаточное количество объектов для прибыльного

вложения капитала; слабая защищенность прав частной собственности; нестабильность политической ситуации.

В работе доказана важная роль прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развитии национального рынка капитала. Однако их нынешняя низкая доля в ВВП и в валовом накоплении основного капитала России не соответствует современным потребностям российской экономики. Это же относится к ситуации с ПИИ в экономику Ирака (рис. 1).

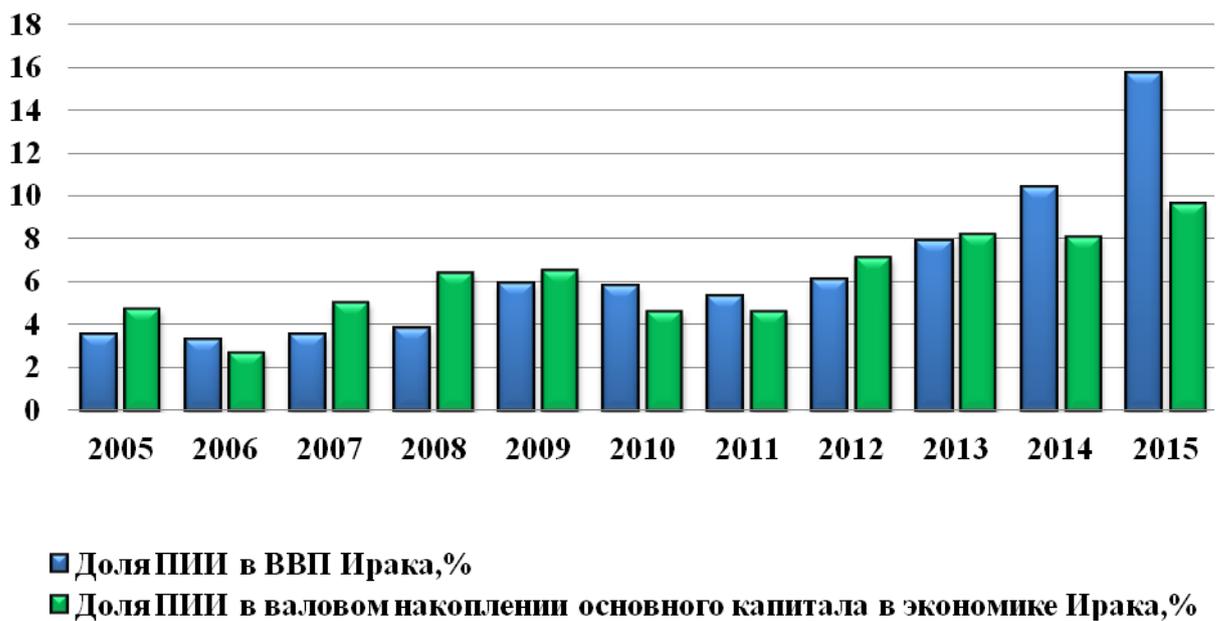


Рис. 1. Динамика ПИИ в ВВП и валовом накоплении основного капитала Ирака (млрд долл. США)

Рисунок составлен автором на основе: статистических данных UNCTADstat: [сайт]. База данных. Национальные счета. URL: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx> (дата обращения: 01.10.2017)

Для восстановления экономики Ирака по экспертным оценкам потребуется более 90 млрд долл. США. Потенциал России и Ирака в области привлечения ПИИ остается нереализованным. Их сегодняшние масштабы не позволяют активизировать внутренние инвестиционные процессы.

В работе проведен анализ системы эндогенных детерминант дисфункций рынков капитала России и Ирака и направлений их ограничения. Системной деформацией рынка капитала является деформация рыночных параметров: *«высокая инфляция – высокие нормы процента по кредиту – сокращение*

инвестиций». Высокий уровень инфляции и, соответственно, нормы процента на рынке капитала снижают инвестиционную активность предприятий. Причинами ускорения инфляции являются отсутствие достаточной конкурентной среды; монополизация отдельных отраслей и сфер деятельности; ежегодное повышение тарифов на газ, электричество, транспортные перевозки. Сдерживают развитие российской и иракской экономик институциональные барьеры, связанные с коррупцией и вызываемые ею высокими административными издержками ведения бизнеса. Важной формой деформации рынка капитала выступает *оппортунистическое поведение субъектов хозяйствования*, проявляющееся в теневой экономической деятельности, уклонении от уплаты налогов. В современных условиях наиболее актуальным является преодоление *деформаций в инвестиционной сфере экономики, инвестиционного кризиса*, который проявляется в низкой норме накопления, снижении темпов роста инвестиций и масштабов инвестирования, сокращении спроса на инвестиционные ресурсы, деформациями механизмов инвестирования в банковской сфере. В Ираке значимыми факторами инвестиционного кризиса являются: низкие объемы производственного накопления, низкие доходы и норма сбережения населения, отсутствие стимулов к инвестированию, низкие доходы бюджетной системы. На протяжении 2006–2012 гг. норма накопления не превышала 15–17 % ВВП, лишь в последние годы доля инвестиций в ВВП стала повышаться, достигнув своего максимума в 2015 году (27 % ВВП). Абсолютные же объемы инвестирования недостаточны для восстановления разрушенной войной экономики, ускорения темпов роста ВВП, улучшения уровня и качества жизни населения.

Определены *деформации в структуре рынка капитала*. В финансовой системе России главную роль играет банковский сектор: на долю Банка России и коммерческих банков в 2015 г. приходилось 94,5 % всех финансовых активов. Особенности развития банковского сектора являются высокий уровень концентрации (в 2017 году 80 % активов приходилось на 30 крупнейших

банков), централизация финансовых потоков в банках с государственным участием. Рынок облигаций и акций находится в депрессивном состоянии, что отражает негативные тенденции в экономике. Главным элементом финансового рынка в Ираке является Багдадская фондовая биржа. Основным покупателем акций выступает банковский сектор Ирака. Отраслевая структура российского и иракского фондовых рынков слабо диверсифицирована. Препятствует устойчивому развитию фондовых рынков небольшой объем активов, находящихся у институциональных инвесторов (страховых компаний, пенсионных фондов). Сдерживают развитие финансового сектора: низкая ликвидность ценных бумаг; неразвитость вторичного рынка акций; ограничение доступа иностранных инвесторов; неполнота получаемой информации.

Проведенный анализ позволил обосновать направления ограничений дисфункций рынков капитала РФ и Ирака. Экономическая политика государства должна обеспечить условия для формирования «длинных денег», перехода к реализации долгосрочных инвестиций. В работе доказана необходимость реализации комплекса мер макроэкономического характера: применение разнообразных методов, удерживающих инфляцию на уровне 3-4 %; установление действенного контроля над ценами монополий в целях недопущения инфляции издержек; снижение ставки рефинансирования. Эффективным способом роста долгосрочного инвестирования является частно-государственное партнерство. Активизирует долгосрочное инвестирование: снижение административных рисков для бизнеса, неприкосновенность частной собственности; использование институциональных инноваций для развития новых направлений банковской деятельности; ужесточение контроля над выводом активов бизнеса из страны. Стимулом для кредитных организаций может быть снижение ставки налогов при размещении ресурсов на длительные сроки. Данные меры могут быть дополнены снижением нормы резервирования для банков по «длинным деньгам». Преодоление дисфункций

оппортунистического поведения и коррупции связано с совершенствованием деятельности органов финансового контроля.

Внешнеэкономическая политика России и Ирака должна демпфировать внешние угрозы и влияние нестабильности на международном рынке капитала. Для этого необходимо стимулировать развитие предприятий, ориентированных на экспорт готовой продукции; создание действенных привилегий, гарантий, льгот для импортозамещающих предприятий.

Дальнейшее развитие действующей в Ираке фондовой биржи связано с созданием вторичного рынка ценных бумаг, с принятием мер по расширению торговли акциями тех компаний, которых нет в перечне участников Иракской фондовой биржи. С целью оживления рынка акций и облигаций необходимо активизировать деятельность небанковских финансовых учреждений путем совершенствования института маркет-мейкера, брокерских, дилерских компаний. Следует реализовать меры по внедрению на иракский рынок таких финансовых продуктов, как лизинг, факторинг, муниципальные ценные бумаги.

В работе обоснованы меры по улучшению инвестиционного климата, роста инвестиционной активности в Ираке: создание реальных возможностей для партнерства частного и государственного сектора, обеспечение безопасности бизнеса; формирование механизма, стимулирующего правительственные ведомства к реализации инвестиционных проектов; реализация системных мер поддержки инвесторов; сокращение времени принятия инвестиционных решений посредством использования электронной переписки; обеспечение прозрачности финансово-экономической информации и развитие финансовой культуры граждан. Необходим конкретный план по постоянному ограничению коррупции; устранение недостатков, содержащихся в инвестиционном законе № (13) за 2006 год, с использованием опыта других стран в области инвестиционного законодательства, адаптированного к особенностям иракского общества.

В заключении диссертации изложены основные выводы и обобщены результаты исследования.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК Минобрнауки РФ

1. Хусейн, И.Я. Механизм функционирования рынка капитала [Текст] / И.Я. Хуссейн // Инновации и инвестиции. - 2017. - № 2. - С. 61–65. - 0,5 п.л.
2. Хуссейн, И.Я. Влияние глобализации на функционирование рынка капитала в современной экономике [Текст] / И.Я. Хуссейн, Е.В. Огурцова // Известия Саратовского университета. Новая серия. Экономика. Управление. Право. - 2017. - Т. 17, вып. 2. - С. 134–140. - 0,45 п.л.
3. Хуссейн, И.Я. Причины и условия формирования дисфункций на рынке капитала и в сфере финансово-инвестиционной политики государства [Текст] / И.Я. Хуссейн // European Social Science Journal (Европейский журнал социальных наук). - 2017. - № 10. - С.84–97. - 0,8 п.л.
4. Хуссейн, И.Я. Роль финансово-инвестиционной политики государства в преодолении дисфункции рынка капитала [Текст] / И.Я. Хуссейн // Известия Саратовского университета. Новая серия. Экономика. Управление. Право. - 2018. - Т. 18, вып. 1. - С. 33–41. - 0,5 п.л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях

5. Хуссейн, И.Я. Технологии в торговле и экономическое развитие [Текст] / И.Я. Хуссейн // Математическое моделирование в экономике, страховании и управлении рисками. Матер. IV меж. научно-практ. конф. Том 2. Проблемы управления рисками. Саратов: Изд-во Саратов. ун-та. - 2015. - С. 279–284 - 0,3 п.л.
6. Хуссейн, И.Я. Риски современной модели рынка капитала: причины возникновения и возможности снижения [Текст] / И.Я. Хуссейн // Математическое и компьютерное моделирование в экономике, страховании и управлении рисками: Материалы VI межд. научно-практ. конференции. Саратов: Изд-во «Научная книга». - 2017. - С. 225–230. - 0,4 п.л.
7. Хуссейн, И.Я. Причины дисфункций рынка капитала в контексте институциональной теории [Текст] / И.Я. Хуссейн // Экономическая наука в

Саратовском университете: прошлое и современность: сборник научных статей (25.10.2017). Саратов: Изд-во «Саратовский источник». - 2017. - С.74–79. - 0,4 п.л.

8. Hussein, I. Global Dysfunction Determinants of Regional Capital Markets (Russia and Iraq as Case Studies) / E. Ogurtsova, I. Hussein // Proceeding of the International Scientific Conference “Competitive, Sustainable and Secure Development of the Regional Economy: Response to Global Challenges” (CSSDRE 2018) Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR), AEBMR, ISSN: 2352-5428, volume: 39, ISBN 978-94-6252-514-6. pp. 600–605 URL: <https://www.atlantis-press.com/proceedings/cssdre-18/25896428> (0,4 п.л.).