

УДК 336.76
ББК 65.9(2)262
А-66

Анесянц Юрий Саркисович, кандидат экономических наук, доцент, e-mail: anesyanc@gmail.com.

**РЕГИОНАЛЬНЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК:
ФУНКЦИОНАЛ, ОРГАНИЗАЦИЯ, ИНСТРУМЕНТАРИЙ**
(рецензирована)

Статья посвящена определению сущности, структуры, и функционала финансовых рынков и фондовых рынков в контексте их регионального развития. Обсуждаются вопросы разграничения и субординации федеральной и региональной составляющей этих функций, направления и способы реализации функционала на различных организационных уровнях при различных состояниях экономической системы. Отражены концептуальные проблемы формирования финансового рынка и принципиальные методы их преодоления.

Ключевые слова: региональный финансовый рынок, фондовый рынок, субординация, функционал, структура, инструментарий.

Anesyants Yuri Sarkisovich, Candidate of Economics, associate professor, e-mail: anesyanc@gmail.com.

REGIONAL STOCK MARKET: FUNCTIONAL, ORGANIZATION, TOOLS
(reviewed)

The article is devoted to defining the nature, structure, and functionality of the financial markets and stock markets in the context of regional development. The issues of separation and subordination of the federal and regional components of these functions, directions and methods of implementation of the various functional levels of the organization in various states of the economic system have been discussed. Conceptual problems of formation of the financial market and the fundamental methods of overcoming them have been reflected.

Keywords: regional financial market, stock market, subordination, functional structure, tools.

Общепризнанно, что современный фондовый рынок являет собой систему, к ключевым функциям которой относят коммерческую, ценообразующую, информационную, регулирующую и распределительную. Фондовые рынки существуют как разновидность финансовых и имманентно проявляются как трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики [1], поскольку отражают в себе стоимость активов и состояние балансов компаний (в том числе реального сектора экономики).

Кроме того, финансовый рынок выступает как инструмент изъятия риска из реального сектора в сегмент фиктивного капитала с последующим делением и диверсификацией риска, распределении его во времени и пространстве, придания ему большей ликвидности, перераспределения финансовых потоков от активов и наделения другими специфическими функциями и атрибутами. Другими словами: «Финансовые отношения являются передаточным механизмом, через который неопределенность оказывает влияние на всю экономику» [2].

Вопросам разграничения федеральной и региональной составляющей этих функций, направлениям и способам их реализации на различных организационных уровнях посвящена данная статья.

Если рассматривать совокупность институтов, таких как социум, культура, искусство, экономика, то современное экономическое пространство глобализировано в наибольшей степени, причем источником и проводником такой глобализации является достаточно узкий экономический сегмент фондового рынка. В то время как мера, вектор и качество влияния глобализации на макроэкономические процессы подвергается дискуссии в рамках критики общей неоиндустриальной капиталистической модели, связность финансовых рынков очевидна. Однако иерархия рынков достаточно прозрачна: от глобализированного к национальным, далее региональным и микроэкономическим уровням (наиболее полная концепция иерархий финансовых рынков представлена в работах профессора О. Иншакова, например [3]). Из иерархической природы системы следует, что функциональное содержание регионального фондового рынка тесно связано (чаще в соподчиненном взаимодействии) с функциональным содержанием более масштабных форм организации. При этом вопрос разделения целостной глобализированной структуры весьма условен, поскольку региональный рынок никоим образом не отделен и не автономен, но именно их интегральная совокупность составляет на первом этапе национальный, а затем и глобализированный рынки.

При этом пивотом разделения рынка на различные уровни можно считать, как регулятора, который передает свой уровень подчиненному ему сегменту рынка, так и бенефициария рынка, который может оперировать в рамках любого уровня, а иногда нескольких.

Приоритетными научными подходами изучения структурных взаимосвязей финансового рынка выступают институциональный и эволюционный подходы, которые позволяют определить региональный рынок как развивающуюся подсистему с учетом генезиса и динамики его развития, процессов синтеза и трансформации. Тетрада системного анализа финансового рынка мегаполиса, представленная Рошкетаяевым С.А. [4], является примером изучения субституциональных систем и может быть переложена в контекст регионального финансового рынка без значительных изменений, поскольку современный мегаполис является центром (а зачастую источником) регионального развития, носителем направленного развития, источником финансовых ресурсов и проводником ликвидности, то есть информационно-финансовым хабом (концентратором) – интегрирующим локальные региональные рынки в систему национальной экономики.

Региональный финансовый рынок			
Субъектная система	Объектная система	Процессная система	Средовая система
Субъекты локального регионального финансового рынка и институты локальной финансовой инфраструктуры	Финансовые ресурсы и финансовые инструменты локального финансового рынка	Процесс трансферта финансовых ресурсов, инновационное преобразование рынков реального сектора, защитная деятельность локального финансового рынка	Финансовое пространство для трансферта финансовых ресурсов и инструментов, коммуникации и координации субъектов локального финансового рынка

Рис. 1 – Основные элементы регионального финансового рынка представленные в виде тетради [4]

При этом институциональный подход к экономике в трактовке Рошкетаяева С.А. настаивает на том что «Институты формируются и воспроизводятся естественным образом» причем для реализации механизма используются различные способы организации саморегулируемого пространства, обозначенные как «институциональные устройства», к которым в широкой трактовке может относиться любая форма упорядочивания хаоса – от индивидуального контракта до фирмы. Таким образом, региональный фондовый рынок можно понимать как институциональное устройство национальной экономики.

Поэтому, говорить о перспективности развития регионального фондового рынка можно только в контексте создания «специальных институтов развития». Это значит, что фондовым рынком «по умолчанию» (в отличии от, например, рынков сельхозтоваропроизводства) является федеральный уровень. Более того, финансовые рынки вообще представляются равнозначными для развития как на федеральном, так и на региональном уровне: развитие обоих можно представить параллельным и рекурсивным процессом, а развитие фондовых рынков – субординированным, соподчиненным.

Таким образом, те «специальные институты» или «институциональные устройства», которые не могут быть реализованы в фондовом рынке на федеральном уровне, или реализация которых на субфедеральном или муниципальном уровне дает дополнительные преимущества, а значит оправданны с позиций общего направления развития фондового рынка РФ, должны быть реализованы как региональная составляющая.

Данное заключение сделано на основании главного принципа, установленного в рамках программы развития финансового рынка до 2020 года. [5] Ключевыми пунктами программы являются повышение емкости, прозрачности и эффективности рыночной инфраструктуры. Основным инструментом достижения этих целей представляется консолидация рынка, формирование вертикали управления и его централизация, что само по себе не предполагает регионального аспекта в тех разделах отрасли, где без него можно обойтись. Таким образом, принимая во внимание централизованные установки, тренды развития и даже естественный ход вещей необходимо признать

доминанту федерального развития как институциональной парадигмы и вспомогательную роль её регионального элемента.

При этом процессы формирования институтов и институциональных устройств и инструментов на региональном уровне соответствуют таковым на федеральном. Генезис и развитие целесообразно разделить в первую очередь по происхождению, на две составляющие: стихийные и направленные формы развития, причем направленный тип развития так же делится на составляющие: саморегулирования снизу или федерального контроля сверху.

Первой, основная и имманентной движущей силой (драйвером), является стихийнообразующийся общественный спрос. Формирование последнего происходит посредством «трансмиссионного механизма» с которого была начата данная статья, то есть как ответ сообщества и индустрии финансов на отдельные шоки и вызовы. К примеру: институт коллективных инвестиций появляется как элемент спроса на розничное инвестирование, а рынок производных инструментов как реализация запроса на регулирование рисков.

Вместе с тем специфика отдельных «институциональных устройств» диктуется спецификой рынка, в который происходит генезис тех или иных институциональных механизмов. Так особенностью периода зарождения ПИФов была длинная повышательная волна, которая сформировала соответствующую ей индустрию, максимизирующую маржу от монотонно повышающейся динамики рынка. Опционная торговля зарождалась чуть ранее, и развивалась в период появления спроса на спекулятивные стратегии со стороны иностранных инвесторов, что создало соответствующий моменту аппарат о котором его создатель, О. Вьюгин, говорил: «Инфраструктура рынка была выстроена под краткосрочные спекулятивные, а не инвестиционные операции» [цитируется по 7, со ссылкой на 8].

Вместе с тем по завершению монотонного роста ПИФы оказались несостоятельны как индустрия, их специфика не отражала новую данность рынка: смещенную динамику индексов. Специфика опционов так же не позволила использовать себя для управления рисками на реальном рынке сырья и продуктов, хотя потребность в регулировании рисков реального сектора выражена в обществе и отдельных сегментах производства, и, по мнению многих, является сущностью и оправданием всей «надстройки» производных финансовых инструментов.

Соответственно, развитие институций зачастую требует другого подхода, второй тип драйвера – не стихийный, но направленный. Направленный на гармонизацию параметров рынка и инструментов его институционализации. Причем источником такого «направленного развития» может быть всё то же стихийное образование как ответ классической «невидимой руки» рынка на его изменения. Однако такой процесс реализации чаще всего затянут и, как правило, не может отразить необходимые перемены в желаемый срок. Проблемой является значительное несоответствие скоростей метаболизма рыночных процессов финансового, в том числе фондового рынка, и источников их стихийной институционализации – совокупности перестраивающихся коммерческих структур, ответного государственного регулирования и инерционного спроса со стороны потребителей.

В этом отношении, справедливым является иллюстрация запаздывания рыночных индикаторов относительно ожиданий (или стоимости относительно цены). Не будет преувеличением сказать, что специфика всей динамики ценообразования состоит в несоответствии скорости реакции на информацию и разницей в объемах и трактовки последней. Ожидания стоимости изменяются быстрее стоимости, которая опережает цены, которые определяют стоимость активов в реальном секторе и, в конечном счете, развитие тех или иных отраслей. В этом отношении справедливым будет указать, что потребность изменения продуктов фондового рынка значительно опережает институциональную динамику и возможности рынка по изменению архитектуры. Даже в большей степени, чем аналитики, институты финансовой сферы это «генералы, которые готовятся в прошлой войне».

Более быстрой и возможно оптимальной системой является институция саморегулируемых организаций, которые представляют совокупность перечисленных элементов в едином центре принятия решений. Впрочем, такая модель обратной связи требует развития зрелых институтов децентрализованного управления, высокого уровня автономности и локализации власти и даже элементов гражданского общества. Всех этих необходимых предпосылок современная отечественная общественная, социальная и экономическая жизнь испытывает острый недостаток.

Альтернативной перечисленным можно считать направленную систему развития сверху вниз берущую начала в государственном аппарате. Инструментами реализации в таком случае становятся программы развития, а результатом – качество таких программ (сводящаяся к способности нескольких ключевых её создателей верно предсказать сценарии и тренды процессов развития), а так же способность воплотить программы в «в металле», то есть реализовать их как сверху – подводя

регулируемую базу, так и снизу – доведя информацию и сформировав доверие у потребителей на нижних этажах системы. В этом отношении для реализации важны как «роль личности в истории» поскольку только прозрением и визионерством ведущих создателей программы закладывается её теоретический успех, но только от работы всего государственного аппарата и его способности провести свои решения сквозь инерционность и сопротивление общества до элементарных ячеек системы, до так актуально обозначаемого «нано уровня» – финансовой модели отдельного индивида или процесса зависит реализация любой программы. Впрочем, именно соответствующую запросу отрасли программу развития реализовать будет много проще поскольку уровень активного и пассивного сопротивления со стороны участников рынка будет меньше, что и можно обозначить первым параметром качества имплементируемой модели.

Существует еще один серьезный аргумент в пользу направленного развития путем государственного программного подхода над саморегулированием или стихийным процессом, им является когнитивная составляющая экономики, человеческий фактор. Первую его дилемму, в 1989 году сформулировал секретарь казначейства США Л. Саммерс «Либерализация финансовых рынков побуждает у людей инстинкты, свойственные игрокам казино, усиливает вероятность кризисов. В отличие от казино национальные финансовые рынки тесно связаны с внешним миром и расплачиваться приходится потерями в реальном секторе экономики» [6]. Вторая проблема состоит в стремлении тех из участников, которые оказались в преимущественном положении, бесконтрольно и безгранично изымать ресурсы из системы вплоть до её полного разрушения чему свидетельством провал политики свободного рынка, цикл депрессий, включая «великую», расслоение общества начала прошлого века.

Необходимо выделить данный пункт тем обстоятельством, что «потенциальная энергия» современных финансовых рынков огромна: «взрыв» одного из периферийных сегментов (рынка саб-прайм ипотеки), оказался способен развязать цепь событий, масштаб которых не до конца ясен по сей день. В этом отношении оставить рынок бесконтрольным, стихийно развивающимся – невозможно, поскольку потенциальные выгоды динамики самоуправления перевешиваются возможностью перманентного разрушения финансовой системы. Схожий процесс необходимого избыточно-направленного регулирования можно найти в политическом решении вопроса войны и мира: саморегулируемый на протяжении всей человеческой истории, но направленный с приходом атомной бомбы – оружия, ставящего под угрозу само существование известного нам мира. Очевидно, что несколько «бомб» уже заложены в фундамент мирового финансового порядка, ими являются кредитные навесы над экономиками и домохозяйствами, хронический дефицит США, сокращение уровня мирового потребления и связанная с ним стагнация глобализованного рынка, концентрация и переток производственных мощностей, грядущее исчерпание сырья, экологические проблемы, популяционный переход и мн. др. В рамках национальных экономик проблемы уже не решаются, требуются решения на уровне наднациональных институтов дабы уменьшить предстоящее обрушение экономик.

Таким образом, в современной экономической среде России финансовый и фондовый рынки зависят от программного подхода в большей степени и требуют направленного опережающего развития при преимущественном расширении федерального централизованного ядра, лакуны которого можно дополнять и развивать, применяя ряд поддерживающих общее развитие региональных программ. При этом параллельно с развитием рынка необходимо изменять институциональную среду, что бы сделать её более адаптивной, преодолеть когнитивные дисфункции и синдромы рыночных субъектов, в числе которых: стремление к неограниченному обогащению в ущерб функционированию системы, склонность к саморазрушительным моделям поведения агентов потребления, бизнес подходу модели агентов предложения и финансовой люмпенизации инвестиционного процесса.

Литература:

1. Лобанова М.А. Коррективы, вносимые мировым финансово-экономическим кризисом в стратегические основы денежно-кредитной политики // Вопросы статистики. 2011. №3.
2. Pollin R. The relevance of Hyman Minsky // Challenge. 1997. Vol. 40, №2.
3. Иншаков О.В. Экономическая генетика и наноэкономика. Волгоград: Изд-во ВолГУ, 2007. 94 с.
4. Рошкетев С.А. Локальный финансовый рынок современного российского мегаполиса: функциональное содержание, способ организации, инструменты развития: дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.10. Краснодар, 2012.

5. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года: распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. №2043-р. Доступ из справ.-правовой системы «Гарант».

6. Бхагвати Д. В защиту глобализации. М.: Ладомир, 2005. С. 275.

7. Цит. по: Сидорович В. Вместо финансовых пирамид: кризис как стартовая точка нового перераспределения. URL: <http://www.sidorovich.com/articles.html>

References:

1. Lobanova M.A. *Adjustments made by the global financial and economic crisis in the strategic framework of monetary policy*. 2011. №3.

2. Pollin R. *The relevance of Hyman Minsky // Challenge*. 1997. Vol. 40, №2.

3. Inshakov O.V. *Economic genetics and nanoeconomics*. Volgograd: Publishing House of VolSU, 2007. 94 p.

4. Roschektaev S.A. *Local financial market of the modern Russian metropolis: the functional content, method of organization, development tools: diss.... Doc. of Economics: 08.00.10. Krasnodar, 2012*.

5. *The strategy of development of the financial market of the Russian Federation for the period up to 2020: resolution of the Government of the Russian Federation of December 29, 2008 №2043-p*. Access from "Guarantor".

6. Bhagwati J. *In Defense of Globalization*. M.: Ladomir. 2005. P. 275.

7. Sidorovich V. *Instead of financial pyramids: crisis as the starting point of a new redistribution*. URL: [Http://www.sidorovich.com/articles.html](http://www.sidorovich.com/articles.html)