

УДК 336.763  
ББК 65.262.5

**Н.А. ЗВЯГИНЦЕВА**  
*кандидат экономических наук, доцент  
Байкальского государственного университета экономики и права,  
г. Иркутск  
e-mail: ovkl@irk.ru*

## **О НЕОБХОДИМОСТИ ТИПОЛОГИЗАЦИИ И СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА СИСТЕМ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Обосновывается необходимость определения типов систем регулирования рынка ценных бумаг и проведения их сравнительного анализа в целях формирования оптимальной с точки зрения результативности действий системы регулирования рынка ценных бумаг. Акцентируется внимание на возможности адаптации подобной системы для внедрения в российских условиях. Определяются основные элементы всякой системы регулирования рынка ценных бумаг. Раскрываются базовые принципы проведения сравнительного анализа систем регулирования рынка ценных бумаг.

*Ключевые слова:* рынок ценных бумаг, система регулирования рынка ценных бумаг, сравнительный анализ, регулирующая инфраструктура, экономическое пространство и время.

**N.A. ZVYAGINTSEVA**  
*PhD in Economics, associate professor  
of Baikal National University of Economics and Law, Irkutsk  
e-mail: ovkl@irk.ru*

## **ABOUT THE NECESSITY OF TYPOLOGIZATION AND COMPARATIVE ANALYSIS OF STOCK MARKET REGULATORY SYSTEMS**

The author grounds the necessity of defining the types of stock market regulatory systems and carrying out their comparative analysis in order to form an optimal stock market regulatory system in the view of its effectiveness. Special attention is paid to the possibility of adaptation of such system for introduction in the Russian conditions. Basic elements of any stock market regulatory system are defined. Basic principles of carrying out the comparative analysis of stock market regulatory systems are revealed.

*Keywords:* stock market, stock market regulatory system, comparative analysis, regulating infrastructure, economic space and time.

С момента постсоветского возрождения рынка ценных бумаг в России прошло чуть менее 20 лет. Это был первый и важный шаг на пути становления и развития инвестиционного механизма экономической системы РФ. Необходимость подобных действий была продиктована интересами российской экономики, эволюционно вступившей в новую фазу своего развития. За относительно короткий промежуток времени удалось создать рынок востребованных финансовых инструментов, стимулировать к выходу на рынок ценных

бумаг разноплановых участников, разработать нормативно-правовую базу, а также сформировать систему регулирования рынка ценных бумаг. Однако ретроспективный взгляд на процессы становления российского рынка ценных бумаг позволяет сделать вывод о его стихийном, слабоуправляемом, неконтролируемом, непоследовательном характере. Причиной возникновения подобной ситуации является отсутствие единой четкой концепции развития рынка ценных бумаг и логичной последовательности дейс-

твий регуляторов рынка. Очевидно, что российским экономистам пришлось перенимать опыт в области регулирования, накопленный западными коллегами практически за двухвековой период, и, к сожалению, не всегда зарубежные модели рынков ценных бумаг и системы их регулирования, внедряемые в российскую практику, были адаптированы к ситуационным условиям развития транзитивной российской экономики. Кроме того, зачастую избранная изначально как эталон зарубежная модель рынка ценных бумаг, предусматривающая конкретные механизмы его регулирования, по прошествии буквально нескольких лет сменялась совершенно противоположной.

Отсутствие до недавнего времени единой стратегии развития рынка ценных бумаг, неопределенность понятия «система регулирования рынка ценных бумаг», нечеткость структуры указанной системы, несогласованность функций, выполняемых участниками системы, наличие противоречий в принятых ими регулирующих актах — эти и другие проблемы заставляют искать научный подход к их решению.

Для устранения возникших в развитии рынка ценных бумаг и системы его регулирования недостатков необходимы построение четких принципов функционирования и структуры системы регулирования рынка ценных бумаг, обеспечение ее преемственности, а также с учетом невозможности прямого перенесения зарубежного опыта в российскую практику — адаптация определенных аспектов деятельности тех или иных хорошо зарекомендовавших себя («эталонных») зарубежных систем регулирования к российской действительности. Однако возникают логичные вопросы, какую из зарубежных систем регулирования рынка ценных бумаг возможно считать «эталонной» и существует ли вообще подобная «эталонная» система регулирования в социально-экономическом пространстве-времени? Перенесение основных аспектов регулятивной деятельности какой зарубежной системы регулирования позволит создать оптимальную и результативную российскую систему регулирования, деятельность которой приведет к росту инвестиций в экономику России через рынок ценных бумаг и достижению показателей устойчивого экономического развития? Для

получения ответов на данные вопросы считаем целесообразным осуществить сравнительное исследование систем регулирования рынка ценных бумаг.

Сравнительное исследование систем регулирования рынка ценных бумаг позволяет понять существующие экономические реалии, сводящиеся не к какой-либо абстрактной модели регулирования, а к различным, исторически развивающимся системам регулирования рынка ценных бумаг. Учет многообразия систем регулирования рынка ценных бумаг позволяет избежать шаблонного подхода к регулятивному воздействию, который неминуемо следует из ограничения знания об устройстве системы регулирования рынка ценных бумаг какой-либо стандартной устоявшейся моделью и перенесением опыта ее функционирования в отечественную практику. Подобный ограниченный подход неоднократно порождал серьезные ошибки при выработке экономических рекомендаций, касающихся развития финансовых рынков развивающихся стран и стран с транзитивной экономикой, и, кроме того, приводил к недооценке возможных вариантов развития стандартных устоявшихся моделей регулирования рынков ценных бумаг развитых стран.

Учитывая вышеназванные обстоятельства, можно сказать, что особенностью предлагаемого сравнительного исследования является не просто описание различных видов систем регулирования рынков ценных бумаг и проведение их сравнения по некоторому набору параметров, но собственно определение типов систем регулирования и осуществление их сопоставления. Данный подход позволяет глубже понять как особенности отдельных систем регулирования рынка ценных бумаг, так и закономерности развития процессов регулирования финансовых рынков эпохи глобализации в целом.

Зафиксируем ряд методологических предпосылок, в данном случае принимаемых как аксиомы. Во-первых, будем основываться на том, что глобальное мировое регулирование рынков ценных бумаг есть совокупность взаимодействующих систем. Во-вторых, последние будут раскрыты как группы элементов и связи между ними, которые, в свою очередь, могут объединяться в метасистемы. В-третьих, системы регулирования

рынков ценных бумаг ограничены во времени и пространстве, как в принципе и любая экономическая система (согласно основным принципам системного подхода, экономика может быть рассмотрена как совокупность локализованных во времени и пространстве систем).

В соответствии с гипотезами, выдвигаемыми учеными, разрабатывающими вопросы экономической компаративистики, экономическую жизнь можно представить как  $n$ -мерное социально-экономическое пространство-время, а системы регулирования рынков ценных бумаг — как определенные векторы в этом пространстве-времени, имеющие не более чем  $n$  координат (тем самым создаются основы для относительно точного определения координат любой системы в социально-экономическом пространстве-времени) [1, с. 49]. Таким образом, наличие у каких-либо элементов системы координат, объединяемых одним вектором, позволяет говорить о выделении того или иного конкретного типа системы.

Придерживаясь данных постулатов, мы получаем возможность определить закономерности соединения различных элементов глобального мирового регулирования рынков ценных бумаг в конкретные системы такого регулирования и отследить эволюцию этих систем. Возможно предположить некоторую периодичность подобной эволюции, когда вместе с ростом масштабов рынка ценных бумаг, его ширины и глубины, усложнением операций на нем отдельные типы элементов (такие, например, как структура государственных регуляторов, рестрикционность их действий и т.п.) будут менять свою определенность, образуя новые группы элементов (новые системы регулирования рынков ценных бумаг).

И наконец, при проведении подобного исследования четко проявляются и прогностические возможности предлагаемой типологизации, позволяющие с определенной долей вероятности предсказывать те или иные свойства новых элементов (групп элементов) уже существующих или складывающихся систем регулирования рынка ценных бумаг. В качестве итога возможно предложить некую оптимальную с точки зрения результативности действий систему регулирования рынка ценных бумаг, адаптированную для внедре-

ния в современном российском социально-экономическом пространстве-времени.

Отправной точкой вышеозначенного сравнительного исследования будет являться определение основных элементов, составляющих всякую систему регулирования рынка ценных бумаг. Для решения данной задачи изначально акцентируемся на следующих аспектах.

Необходимо подчеркнуть, что в условиях стабильно функционирующей зрелой экономики при наличии развитого рынка ценных бумаг и развитой системы регулирования, где все ее звенья соединены сложной сетью прямых и обратных связей, выделение основных элементов структуры крайне затруднено. В период же разрушения системы эти параметры обнажаются предельно четко.

Бесспорно, что в последнее столетие наиболее радикальные сдвиги в экономической жизни наблюдались в постреволюционном социалистическом пространстве (переход от раннекапиталистической экономической системы дореволюционной России к плановой экономике СССР в начале XX в.) и в постсоциалистическом пространстве (переход от плановой социалистической к рыночной капиталистической экономической системе в конце XX в.). Очевидно, что подобная трансформация означает уход в прошлое ключевых параметров прежней экономики и рождение новых. Следовательно, выдвинув тезис, что происходящие изначально в социалистическом, а затем в постсоциалистическом пространствах изменения есть переход от одного типа экономики к другому (и, в частности, от соответствующей системы регулирования рынка ценных бумаг к другой), мы можем сделать следующий теоретический вывод: структура того, что отмирает и что рождается, и укажет с наибольшей очевидностью на структуру системы регулирования рынка ценных бумаг.

В частности, определимся, что именно подлежало реконструкции при переходе от плановой экономики к рыночной. За основу анализа трансформаций возьмем логику реформ радикальных либерал-реформаторов, последователей Андерса Ослунда. Они выдвинули (и частично реализовали) лозунги либерализации, приватизации и стабилизации, т.е. перехода от плана к рынку, от государственной собственности к частной,

от «экономики дефицита» к спросоограниченной саморегулирующейся системе. Это автоматически означало появление различных секторов (рынков) в рамках единой рыночной экономической системы.

Применительно к рынку ценных бумаг подобная политика означала изменение состава и формы координации (формы связи) «поставщиков» и «потребителей» ценных бумаг, отношений собственности (способа присвоения / отчуждения в отношениях участников рынка ценных бумаг). Если принять во внимание, что вскоре стала очевидной необходимость создания новой регулирующей инфраструктуры (в качестве основы регулирования рынка ценных бумаг), с одной стороны, и новой институционально-правовой системы (в качестве адекватной формы регулирования) — с другой, то явственно видно радикальным образом обнаженную структуру системы регулирования рынка ценных бумаг: в ее основе — определенная регулирующая инфраструктура; в центре — форма координации деятельности участников рынка ценных бумаг; в качестве оформления — институционально-правовая система.

Применив тезис о наиболее четком обнажении элементов при демонтаже старой и создании новой систем, мы получили упрощенную модель системы регулирования рынка ценных бумаг как взаимообусловленной связи определенной регулирующей инфраструктуры и участников рынка ценных бумаг, направленной на координацию и упорядочение деятельности последних в рамках существующей институционально-правовой системы. Данный вывод получен на основе применения практики и теории либеральных реформ к процессам регулирования рынка ценных бумаг, что и подсказало основные базовые элементы всякой системы регулирования рынка ценных бумаг.

Не следует забывать, что организация систем регулирования рынка ценных бумаг имеет сложную архитектуру, объединяющую различные институты в рамках регулирующей инфраструктуры. Повторимся, именно этот элемент лежит в основе любой системы регулирования. Функционирование систем регулирования рынка ценных бумаг должно подразумевать следующие многокомпонентные действия:

- принятие регулятивных решений;

- предвидение конечного результата;
- афферентный синтез (т.е. постоянную оценку состояния объекта регулирования с помощью обратной связи — афферентации — путем сравнения с заранее заданными величинами и целями).

Теперь, когда базовые элементы всякой системы регулирования определены, напомним о целесообразности представления экономики как  $n$ -мерного пространства-времени, а систему регулирования рынка ценных бумаг — как вектор в этом пространстве-времени, каждая точка которого имеет в данный момент времени  $n$  координат (как вектор система регулирования может быть представлена в той мере, в какой она имеет определенное направление изменения во времени). Подобное предположение позволяет выделить в сравниваемых системах различные параметры и определить их значения для каждой из систем регулирования рынка ценных бумаг. Можно резюмировать, что в каждом измерении экономического пространства-времени каждая из систем имеет свои координаты. Эти координаты могут задаваться количественно, если, предположим, измерением является капитализация рынка ценных бумаг (в данном случае можно, например, сказать, что перед нами система с капитализацией от 2 трлн до 3 трлн дол. или с капитализацией до 500 млрд дол. по состоянию на конкретную отчетную дату). Данные координаты могут задаваться качественно, если речь идет, например, о таком измерении, как способ координации (регулирования) деятельности на рынке ценных бумаг. Совокупность качественных и количественных параметров по каждой из этих «шкал» (координат  $n$ -мерного пространства-времени) и будет определять конкретную систему.

Экономическое пространство и время в отличие от «общепринятого» имеют не четыре, а  $n$  измерений. При этом число  $n$  в принципе стремится к бесконечности, хотя на каждом этапе развития экономических отношений и соответствующих им систем регулирования рынка ценных бумаг ограничено. К подобным ограничениям относятся в первую очередь масштаб и сложность самой системы. Они определяют количество и «набор» координат этой системы в социально-экономическом пространстве-времени.

Таким образом, каждая система регулирования рынка ценных бумаг предстает как совокупность параметров, по которым ее можно сравнивать с любой другой системой регулирования, если определены измерения пространства-времени. Представление же о системе как о векторе позволяет определить ее динамику, возможные траектории будущего развития (или отмирания).

Предложенный подход позволит, во-первых, проводить глубокое сравнительное исследование сопоставимых друг с другом систем регулирования рынка ценных бумаг;

во-вторых, выводить определенные закономерности эволюции глобального мирового регулирования рынков ценных бумаг в экономическом пространстве-времени; в-третьих, формулировать на этой основе предпосылки для диалектического, базирующегося на восхождении от абстрактного к конкретному построения систем категорий и законов — теоретических моделей систем регулирования рынка ценных бумаг, внедрение которых на практике даст возможность повысить результативность регулирования национальных рынков ценных бумаг.

#### Список использованной литературы

1. Бузгалин А., Колганов А. Экономика: «периодическая система элементов» (к вопросу о структуризации экономических систем) // Вопросы экономики. 2001. № 12. С. 46–61.

#### Bibliography (transliterated)

1. Buzgalin A., Kolganov A. Ekonomika: «periodicheskaya sytema elementov» (k voprosu o strukturizatsii ekonomicheskikh system) // Voprosy ekonomiki. 2001. № 12. S. 46–61.