

УДК 330.322: 336.763

UDC 330.322: 336.763

08.00.00 Экономические науки

Economic sciences

**ТЕОРЕТИКО-СИСТЕМНОЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЕ О СУЩНОСТИ И РОЛИ РЕГИОНАЛЬНОГО РЦБ В РАЗВИТИИ МЕЗОУРОВНЕВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ**

**THEORETIC-SYSTEMATIC IDEA OF THE ESSENCE AND THE ROLE OF REGIONAL SECURITY MARKET IN DEVELOPMENT OF MESO-LEVEL ECONOMIC SYSTEMS**

Ворошилова Ирина Валентиновна  
д.э.н., профессор кафедры денежного обращения и кредита

Voroshilova Irina Valentinovna  
Dr.Sci.Econ., professor of the Chair of monetary circulation and credit

Мирошниченко Марина Борисовна  
соискатель кафедры денежного обращения и кредита  
*Кубанский государственный аграрный университет, Краснодар, Россия*

Miroshnichenko Marina Borisovna  
competitor of the Chair of monetary circulation and credit  
*Kuban state agricultural university, Krasnodar, Russia*

В статье исследуются вопросы сущности категории «региональный рынок ценных бумаг» на базе функционального подхода и раскрытия роли РЦБ регионального уровня в функционировании мезоуровневых экономических систем. Выполнен обзор литературы по исследуемой проблематике и представлены его результаты в систематизированном виде с указанием положительных и отрицательных характеристик подходов других авторов. Обоснован методический подход, использование которого позволяет сформулировать авторское определение. Отмечены принципы стабильного функционирования и эффективного развития региональных РЦБ. Выполнен сравнительный анализ темпов развития экономики Краснодарского края и других субъектов ЮФО по показателю индекса физического объема ВРП. Выявлены лидирующие позиции Краснодарского края и превышение национального уровня на протяжении всего исследуемого периода. Методом корреляционно-регрессионного анализа установлена математическая взаимосвязь между инвестиционным потенциалом РЦБ и развитием региональной экономики, сила которой оценивается как средняя. Для усиления их взаимодействия предложен механизм повышения эмиссионной активности региональных эмитентов с использованием инструментов бюджетного финансирования, государственного кредита и других факторов

In the article, there are some questions of the essence of the category of "regional securities market" (RSM) on the basis of functional approach and disclosure of a role of RSM of regional level in functioning of meso-level economic systems. The review of literature on the studied perspective is executed and its results are presented in the system form with the indication of positive and negative characteristics of approaches of other authors. Methodical approach, which allows formulating the author's definition, is reasonable. The principles of stable functioning and effective development of regional RSM are noted. The comparative analysis of rates of development of economy of Krasnodar Region and other subjects of the Southern Federal District on an indicator of an index of physical volume of GRP is made. The leading positions of Krasnodar Region and excess of the national level throughout all studied period are revealed. Using the method of the correlation and regression analysis established mathematical interrelation between the investment potential of RSM and development of regional economy which force is estimated as average. For strengthening their interaction, the mechanism of increase of issue activity of regional issuers with use of instruments of the budgetary financing, the state credit and other factors is offered

Ключевые слова: МЕЗОУРОВНЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СИСТЕМЫ, РЕГИОНАЛЬНЫЙ РЦБ, МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ, СУЩНОСТЬ КАТЕГОРИИ, ВРП, КОРРЕЛЯЦИОННО-РЕГРЕССИОННЫЙ АНАЛИЗ, ПУТИ РАЗВИТИЯ

Keywords: MESO-LEVEL ECONOMIC SYSTEMS, REGIONAL RSM, METHODICAL APPROACHES, ESSENCE of CATEGORY, GRP, CORRELATIVE-REGRESSIVE ANALYSIS, WAYS OF DEVELOPMENT

Исследование сущности категории «региональный рынок ценных бумаг» (РЦБ) представляется чрезвычайно важной научной задачей, решение которой имеет теоретико-практический аспект. Значимость исследуе-

мой проблематики обусловлена ролью регионального РЦБ в развитии мезоуровневых экономических систем, как поставщика инвестиционных ресурсов, участника расчетов между экономическими агентами, эффективно-го механизма преобразования накоплений в инвестиции.

Данная проблема не нашла достаточного отражения в научных исследованиях, которые в основном сосредотачивались на вопросе классификации РЦБ по видам. Имеющиеся результаты свидетельствуют об отсутствии согласия в вопросе однозначного определения сущности исследуемой категории. Проблема формируется наложением двух групп факторов: отсутствие ясности в понимании территориальной локализации регионального РЦБ и консенсуса в определении категории РЦБ.

Исследованием теоретических основ функционирования мезоуровневых фондовых систем, в частности определением их сущности занимались некоторые современные ученые – В.Н. Ендропова, Я.М. Миркин, Т.Н. Новожилова, Н.К. Родиопова, Б.М. Ческидов и др. В системном виде характеристика авторских определений и их оценка представлены в таблице 1.

Полученные результаты отражают разную четкость фиксации территориальных границ региональных рынков, которые в настоящее время рассматриваются как условные, что является отражением воздействия на функционирование РЦБ современных информационных технологий. Отдельные авторы используют субъектный и функциональные подходы.

По нашему мнению, определение понятия регионального РЦБ должно основываться на результатах исследования взаимосвязи и взаимодействия РЦБ с региональной экономики и ее важнейшей подсистемой – региональным финансовым рынком. Не исключая значимость других подходов, мы определяем приоритетным функциональный, который позволяет обосновать роль РЦБ через раскрытие его функций.

Таблица 1 – Характеристика и оценка определений категории «региональный рынок ценных бумаг»

| Авторы                                       | Содержание определения  | Критерий выделения  | Положительные характеристики   | Отрицательные характеристики   |
|--|---|---|--|--|
| М.Г. Янукян, В.Ю. Скворцов                   | Региональный РЦБ – историческое явление   | Обращение фондового капитала внутри ограниченной территории         | Указывает на необходимость рассмотрения категории в ретроспективе                        | Региональные РЦБ рассматриваются как низкоразвитые рынки, не имеющие необходимой инфраструктуры, телекоммуникации, присущи начальным этапам развития национального рынка |
| Б.М. Ческидов                                | Оборот регионального РЦБ формируется бумагами, не пользующимися спросом на других рынках            | Качество (инвестиционные характеристики) ценных бумаг               | Отражает взаимосвязь между качеством бумаги и спросом на нее, которая формируется рынком | Представление регионального РЦБ как сферы обращения неликвидных ценных бумаг   |
| Я.М. Миркин, В.Н. Ендророва, Т.Н. Новожилова | Формирование локальных финансовых центров является объективным процессом                            | Кол-во региональных торговых систем, эмитентов, профучастников, СРО | Признание региональных РЦБ   | -  |
| М.Ф. Дриго, Н.К. Родионова, Э. И. Пэй        | Существует единый национальный рынок, региональные особенности проявляются в деятельности локальных | Особенности деятельности региональных финансовых ин-                | Выявление и учет региональных особенностей локальных финансовых ин-                      | Противопоставление национальных и локальных рынков   |

|                                   |   |                  |  |                                |
|-----------------------------------|---|------------------|--|--------------------------------|
|                                   | кальных финансовых институтов и систем  | ституты и систем | ституты и систем                         |                                |
| А.А. Миллер, И.Г. Горловская      | Совокупность институтов, механизмов, инструментов для привлечения инвестиций в региональную экономику   | Функциональный   | Опора на субъектно-функциональный подход | Не раскрыты другие функции РЦБ |
| И.В. Ворошилова, М.Б. Мирошникова | Совокупность устойчивых экономических отношений между субъектами рынка по поводу выпуска ценных бумаг, организации их оборота и его технического обслуживания для обеспечения стабильного развития региональной экономической системы на основе альтернативной схемы финансирования, совершенствования расчетов, хеджирования рисков рыночными методами | Функциональный   | Опора на функциональный подход           |                                |

\*составлено автором с использованием материалов А.А. Миллер, И.Г. Горловская [3]

В процессе формирования авторского определения исследуемой категории нами был использован методологический подход, в соответствии с которым для более точного отражения сущности понятия регионального РЦБ необходимо обратиться к базовым категориям «рынок ценных бумаг» и «регион», что позволит объединить сущностные характеристики мегака-

тегории и региональную специфику. Следуя предложенному подходу, в своих исследованиях мы основывались на определении В.Н. Ендроновой и Т.Н. Новожиловой, состоящие в понимании РЦБ, как элемента национального финансового рынка, «который представляет совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг, механизмов, институтов и инструментов, используемых для привлечения инвестиций в экономику путем установления экономических отношений между теми, кто нуждается в инвестициях и теми, кто хотел бы инвестировать свой избыточный доход с целью пролучения нового, дополнительного дохода» [6].

Для отражения в определени исследуемой категории территориального подхода мы придерживались позиции М.Ф. Дриго, который под регионом понимает территорию в административных границах субъекта РФ, характеризующуюся целостностью, комплексностью, специализацией и управляемостью [4].

Соединение базовых положений определений РЦБ и региона позволило сформулировать авторское определение категории «региональный рынок ценных бумаг», состоящее в следующих положениях:

- региональный РЦБ является частью сложно-организованной системы «национальный рынок ценных бумаг». Факторы, определяющие состояние и вектор развития рынка национального уровня, в равной мере воздействуют и на региональные уровни;

- субъектами регионального РЦБ выступают региональные компании, органы государственной власти субъектов РФ, мегарегулятор через региональные представительства, население региона, инорегиональные компании, зарегистрированные на территории других регионов и являющиеся для данного региона «нерезидентами»;

- роль регионального РЦБ как элемента экономической системы мезоуровня раскрывается через его функции концентрации капитала для финансирования инвестиций, эффективного механизма перераспределения капитала между сегментами и отраслями региональной экономической системы, что обеспечивает ее рациональную структуру и стабильность (рис.1).



Рисунок 1 - Сущностные элементы авторского определения категории «региональный рынок ценных бумаг»

Авторами предлагается следующее определение регионального РЦБ, как элемента национального РЦБ, характеризующегося устойчивыми экономическими отношениями между субъектами рынка регионального уровня и инорегиональной принадлежности, формируемыми в процессе выпуска ценных бумаг, организации их оборота и его технического обслуживания для обеспечения стабильного развития региональной экономической системы на основе альтернативной схемы финансирования, совершенствования расчетов, хеджирования рисков рыночными методами.

Основными принципами формирования и развития региональных рынков являются принципы целостности, непротиворечивости, законности, регулируемости, формирования специфической институциональной среды, транспарентности, защиты законных прав инвесторов, акционеров и других участников.

Сущность регионального РЦБ проявляется во взаимосвязи всех его подсистем и реализуется через их согласованную деятельность: эмиссионной, торговой, посреднической, инвестиционной, учетной, регулирующей и контрольно-оценочной.

Рынок ценных бумаг, являясь составной частью мезоуровневых экономических систем, обладает специфическим механизмом аккумуляции и перераспределения финансовых ресурсов в реальный сектор экономики для финансирования инвестиционных программ регионального уровня. Перераспределение финансового капитала в секторе вторичного РЦБ происходит на рыночной основе с учетом сформированного инвестиционного спроса и инвестиционного предложения, что обеспечивает поддержание равновесного состояния между ними.

Ряд ученых считают, что современные характеристики деятельности национального РЦБ, включая его региональный уровень, характеризуют его как виртуальную систему, связь которой с реальным сектором экономики ослаблена. Такая оторванность финансовых институтов от реального сектора экономики создает дополнительные угрозы, порождаемые спецификой ценных бумаг как «фиктивного» капитала. В локальных экономических системах отмеченные угрозы усиления нестабильности в процессах реального воспроизводства могут носить характер цепной реакции на кризисную ситуацию.

Региональные фондовые рынки, являясь составной частью, мезоуровневых экономических систем, в своем развитии зависят от уровня инвестиционного спроса и направлены на его удовлетворение. В этом смысле

региональный РЦБ находится под воздействием процессов, происходящих в реальном секторе экономики. В то же время они являются элементом систем более высокого порядка – национального РЦБ и мирового фондового рынка, что обуславливает его подверженность общим тенденциям макроэкономического характера.

Взаимосвязь между локальным РЦБ и экономической системой региона выявляется по двум направлениям: РЦБ выступает поставщиком ресурсов и информационным каналом для принятия эффективных управленческих решений. При изучении вопроса о влиянии процессов в реальном секторе экономики на потенциал РЦБ, следует учитывать его зависимость от уровня инвестиционного спроса, порождаемого характеристиками этих процессов – цикличность экономики и вид цикла, потребность в инновациях, рост численности населения и др.

Методическая база исследования вопроса о взаимодействии РЦБ и региональных экономических систем требует дальнейшего развития с учетом отмеченных выше особенностей.

Экономика Краснодарского края характеризуется стабильными и относительно высокими темпами развития и имеет диверсифицированный характер. Основу производительных сил Краснодарского края составляют промышленный, строительный, топливно-энергетический комплексы, область информационных и коммуникационных технологий, а также агропромышленный, транспортный, курортно-рекреационный и туристский комплексы. Последние три направления деятельности (агропромышленный, транспортный, санаторно-курортный и туристский комплексы) соответствуют приоритетам социально-экономического развития России и определяют особый статус Краснодарского края в экономике страны. По привлечению инвестиций ведущими отраслями являются транспорт и связь, агропромышленный, санаторно-курортный и туристский комплексы, определяющие приоритеты региональной экономики. В крае сформирован

определенный инвестиционный потенциал, для реализации которого необходимо стабильное финансирование в достаточных объемах. Целью выполненного исследования является выявления роли РЦБ в достижении полученных результатов экономического развития Краснодарского края и формировании финансовой схемы реализации его инвестиционного потенциала. В качестве показателя, отражающего уровень экономического развития, считаем целесообразным использование значений валового регионального продукта (ВРП), который наиболее полно отражает состояние региональной экономики и служит для измерения валовой добавленной стоимости, исчисляемой путем исключения из суммарной валовой продукции объёмов её промежуточного потребления. На национальном уровне ВРП соответствует валовому национальному продукту, который является одним из базовых показателей системы национальных счетов.

По показателю ВРП Краснодарский край лидирует среди других субъектов РФ, региональный индекс физического объема ВРП превосходит национальный уровень на протяжении всего исследуемого периода (табл. 2).

Таблица 2 – Динамика ВРП и ВВП [1, 2, 4]

| Годы | ВРП, млрд. руб.    |                    | Индекс физического объема ВРП, % |                    | Индекс физического объема ВВП РФ, % |
|------|--------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------|-------------------------------------|
|      | Краснодарский край | Ростовская область | Краснодарского края              | Ростовской области |                                     |
| 1    | 2                  | 3                  | 4                                | 5                  | 6                                   |
| 2007 | 648                | 451                | -                                | -                  | 108,1                               |
| 2008 | 804                | 576                | 124                              | 128                | 105,6                               |
| 2009 | 858                | 556                | 107                              | 97                 | 92,2                                |
| 2010 | 1028               | 660                | 120                              | 118                | 104                                 |
| 2011 | 1244               | 766                | 121                              | 116                | 104,3                               |
| 2012 | 1438               | 840                | 116                              | 110                | 103,4                               |

Продолжение таблицы 2

|   |   |   |   |   |   |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|---|---|---|---|---|

|                   |        |               |     |     |       |
|-------------------|--------|---------------|-----|-----|-------|
| 2013              | 1464   | 869           | 102 | 103 | 101,3 |
| 2014              | 1656   | 977 (прогноз) | 112 | 112 | 100,6 |
| 2015<br>(прогноз) | 1692,9 | 1079          | 103 | 110 | 102   |
| 2016<br>(прогноз) | 1871,9 | 1209          | 111 | 112 | 103,1 |

Наглядно соотношение темпов роста ВВП Краснодарского края, Ростовской области и ВВП России в исследуемом периоде представлено на рис. 2.

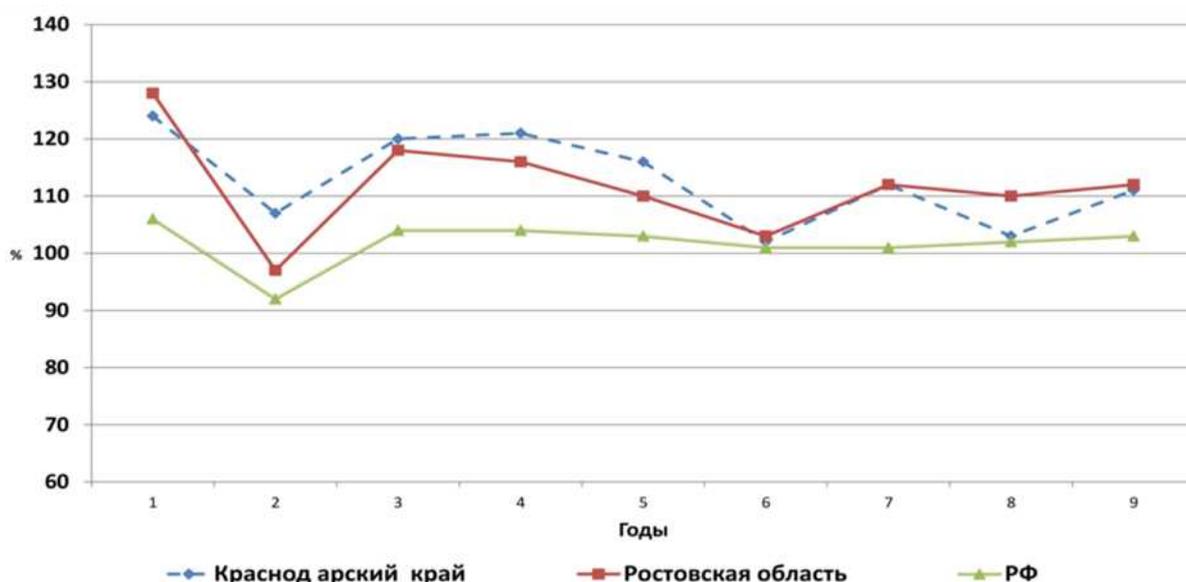


Рисунок 2 – Индекс физического объема ВРП и ВВП в динамике, %

Экономический рост поддерживался во многом благодаря инвестиционной составляющей и процессов, происходящие на фондовом рынке.

С целью исследования взаимосвязи между экономическим ростом (признак-результат) и инвестиционным потенциалом фондового рынка (признак-фактор) нами был использован корреляционно-регрессионный анализ. Расчеты выполнялись на базе программного комплекса EXEL. В качестве индикатора уровня экономического развития использовался показатель ВРП, для оценки уровня инвестиционного потенциала регионально

го РЦБ – объем выпуска ценных бумаг.

Расчеты показывают значение коэффициента корреляции на уровне 0,631899, что свидетельствует о наличии средней силы связи между инвестиционным потенциалом РЦБ и развитием региональной экономики.

Усиление роли регионального РЦБ в развитии мезоуровневых экономических систем возможно за счет дальнейшего роста его инвестиционного потенциала на основе повышения эмиссионной активности региональных эмитентов с использованием инструментов бюджетного финансирования и государственного кредита, развития его инфраструктуры, включая информационную составляющую, активизации институциональных инвесторов, располагающих необходимыми инвестиционными ресурсами, совершенствования государственного регулирования в направлении создания условий для реализации инвестиционного потенциала рынка и регулирования конкуренции и конкурентной среды, что обусловлено ее неустойчивостью.

Ключевой проблеме развития реального сектора экономики является обеспечение финансирования инвестиций для модернизации основных фондов, реализации долгосрочных инвестиционных проектов и создания новых высокотехнологичных производств. Привлечение заемных средств с помощью корпоративных облигационных займов практиками оценивается как эффективный инструмент для финансирования инвестиционных проектов, срок окупаемости которых превышает 2 года. Создание эффективного механизма возмещения части затрат, связанных с обслуживанием корпоративного облигационного займа, повысит доступность данного канала финансирования для эмитентов. Считаем целесообразным реализацию мероприятий по субсидированию средствами регионального бюджета затрат эмитента по выплате инвесторам процентных платежей в размере 2/3 ключевой ставки Банка России в соответствии с апробированными схемами государственной поддержки предприятий АПК. При принятии

решения о субсидировании оценивать инвестиционную привлекательность заемщика по показателям экономической значимости в масштабе региона, эффективности деятельности, социальной значимости.

Для покрытия разрывов в движении финансовых потоков от реализации инвестиций и при выплате процентных платежей по облигациям предлагается целевой кредит, предоставляемый эмитентам из средств краевого бюджета, по ставке на уровне  $1/3$  ключевой ставки Банка России на момент предоставления кредита.

С целью снижения риска невозврата кредита, а также создания нормальных условий для ведения хозяйственной деятельности альтернативным вариантом получению бюджетных ресурсов является предоставление предприятию возможности замены части целевого кредита и процентов по нему передачей в собственность администрации края пакета акций предприятия–эмитента, либо создаваемого дочернего предприятия.

Наши расчеты показывают возможность дополнительного привлечения в экономику края 4,3-6,0 млрд. руб. средств эмитентов, высвободившихся из потока процентных платежей по облигациям, за счет реализации программы субсидирования процентных выплат по облигациям средствами субфедерального бюджета.

### Список литературы

1. Министерство финансов РФ: Прогноз экономических показателей.– [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.budgetrf.ru/Publications>.
2. Валовой региональный продукт Ростовской области. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.donland.ru/>
3. Горловская И.А., Миллер А.А. Региональный рынок ценных бумаг: теоретико-системное представление// Вестник Омского университета. – 2014.- №1. – С. 208-213.
4. Департамент по финансовому и фондовому рынку администрации Краснодарского края. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [<http://finmarket.kubangov.ru/>]
5. Дриго М. Ф. Методология и механизмы финансирования региональных инфраструктурных проектов: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. – М., 2011. – 49 с.
6. Едророва В. Н., Новожилова Т. Н. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – М. : Магистр, 2007. – 684 с.

### References

1. Ministerstvo finansov RF: Prognoz jekonomicheskikh pokazatelej.– [Jelek-tronnyj resurs]. - Rezhim dostupa: <http://www.budgetrf.ru/Publications>.
2. Valovoj regional'nyj produkt Rostovskoj oblasti. – [Jelektronnyj resurs]. – Rezhim dostupa: <http://www.donland.ru/>
3. Gorlovskaja I.A., Miller A.A. Regional'nyj rynek cennyh bumag: teor etiko-sistemnoe predstavlenie// Vestnik Omskogo universiteta. – 2014.- №1. – S. 208-213.
4. Departament po finansovomu i fondovomu rynku administracii Krasnodar-skogo kraja. – [Jelektronnyj resurs]. – Rezhim dostupa: [<http://finmarket.kubangov.ru/>]
5. Drigo M. F. Metodologija i mehanizmy finansirovanija regional'nyh infrastrukturnyh proektov: avtoref. dis. ... d-ra jekon. nauk. – M., 2011. – 49 s.
6. Edronova V. N., Novozhilova T. N. Rynek cennyh bumag : uceb. posobie. – M. : Magistr, 2007. – 684 s.