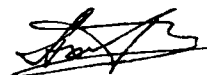


0- 792024

На правах рукописи



АХМЕТОВ Рустэм Рафгетович

**ТЕОРИЯ И МЕТОДОЛОГИЯ
ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ
ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Специальность: 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит"

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук**

Казань - 2011

Работа выполнена на кафедре финансов Казанского государственного финансово-экономического института.

- Научный консультант - д-р экон. наук, профессор
Сабитова Надия Михайловна
- Официальные оппоненты - д-р экон. наук, профессор
Портной Михаил Анатольевич
- д-р экон. наук, профессор
Якунина Алла Викторовна
- д-р экон. наук, профессор
Сысоева Елена Фёдоровна
- Ведущая организация - Санкт-Петербургский государственный
университет экономики и финансов.

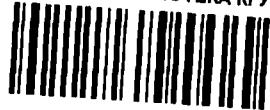
Защита состоится 10 ноября 2011 года в 13⁰⁰ час. на заседании диссертационного совета Д 212.241.03 при Саратовском государственном социально-экономическом университете по адресу:

410003, Саратов, Радищева, 89, Саратовский государственный социально-экономический университет, ауд. 843.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Саратовского государственного социально-экономического университета.

Автореферат разослан 7 октября 2011 года.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712012

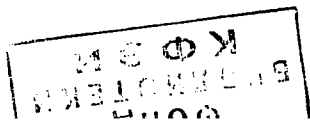
Ученый секретарь диссертационного совета, д-р экон. наук, профессор С.М. Богомолов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы. Функционирование финансовых рынков в современном мире обеспечивает перелив капиталов, приток инвестиций, способствует осуществлению расчётов, формирует цены на важнейшие валюты и финансовые инструменты. Вместе с тем, роль финансового рынка не ограничивается функциями аккумуляции, распределения и перераспределения денежных ресурсов. В ходе его функционирования отражаются сложившиеся права собственности, зафиксированные в соответствующих контрактах, конкретные характеристики финансовых инструментов, формируется структура капитала корпораций.

С методологической точки зрения значение финансового рынка определяется взаимосвязью с реальной экономикой и тем влиянием, которое оказывает финансовый рынок на экономический рост и, в конечном счете, на уровень жизни людей. Однако размеры и сила влияния современных финансовых рынков в значительной степени обособили их функционирование и придали серьёзную специфическую значимость финансовым процессам. Объёмы капиталов, обращающихся на мировых финансовых рынках, столь велики, что превышают фундаментальные макроэкономические показатели многих стран мира. В период с 1980 по 2007 гг. мировые финансовые активы, включая акции, облигации и банковские вклады росли почти вчетверо быстрее, чем мировой ВВП. К 2007 г. их объём достиг максимума в 194 трлн долл., что составило 343% от объёма валового продукта. Такая мощь позволяет крупнейшим участникам финансовых рынков влиять на экономические, социальные и даже политические процессы в разных частях планеты. Но эта же мощь несёт собой и опасность. Она заключается в возрастании финансовой нестабильности, обострения проблемы финансовых кризисов. Финансовые кризисы и их последствия стали принимать массовый, эпидемический характер, охватывая по несколько государств, регионов, а иногда и всё мировое хозяйство. В связи с этим очевидна необходимость изучения понятия и степени устойчивости финансового рынка. Положение усугубляется тем, что происходит ослабление эффекта государственного регулирования на всех уровнях: местном, национальном и международном (межнациональном). Неспособность или неэффективность действий правительств и государственных властей предотвращать и преодолевать финансовые потрясения вызывает необходимость координации их действий в рамках разнообразных интеграционных сообществ и международных финансовых организаций.

Актуальность углублённого изучения международных финансов обусловлена не только опасностью кризисов, но и интенсификацией процессов глобализации и интеграции финансовых рынков, развитием финансовой инфраструктуры на базе современных технологий. Глобализационные процессы особенно сильно проявились как раз в финансовой сфере. Финансовая глобализация усилила влияние международных рынков на проведение операций кредитования и заимствования субъектами хозяйствования различных стран. Это привело к росту международной сети финансовых институтов и международных корпораций, к повышению доли бизнеса, приходящегося на зарубежные страны, к широкому



распространению новых финансовых инструментов и технологий с повышенным риском, и к фундаментальным изменениям в системе организации управления финансовыми потоками.

Наряду с интеграционными процессами в рамках глобализации, в мире происходит и регионализация, которая меняет расклад сил на мировой арене. Сочетание глобализации и регионализации вызывает необходимость исследования организации и регулирования не только мирового и национальных финансовых рынков, но и рынка на уровне региона. Эффективное и стабильное функционирование всех секторов регионального финансового рынка является основой нормальной работы промышленных предприятий. В то же время, региональный финансовый рынок тесно встроен в общую финансовую систему региона и зависимость его от общей экономической ситуации в регионе даже более сильная, чем та же зависимость на макроуровне.

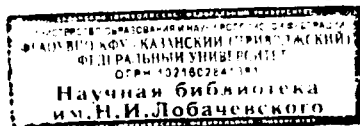
Особое значение приобретают вопросы организации регулирования финансовых рынков. Значение регулирования обусловлено, главным образом, тем, что финансовый рынок - это сфера повышенной нестабильности. Финансовая политика на федеральном уровне определяет финансовую политику на региональном уровне в силу их взаимной зависимости. Федеральная региональная политика ставит основной целью укрепление единого социального и экономического пространства страны с помощью решения ряда задач, в том числе финансового и денежно-кредитного характера. На региональном уровне действуют иные механизмы взаимодействия рынка и регуляторов, поэтому здесь мы должны прибегать к другим приемам воздействия на рынок, нежели на уровне общенациональном.

Степень разработанности проблемы. Финансовые рынки были предметом пристального изучения многих отечественных и зарубежных экономистов. Исследовались не только мировой и национальные рынки, но и региональные аспекты развития финансовых рынков и систем.

Теорию финансовых рынков развивали в своих трудах такие представители зарубежной экономической мысли, как: Е.Бем-Баверк, Л.Вальрас, С.Джевонс, К.Виксель, И.Фишер, А.Маршалл, Д.Кларк, Д.Кейнс, Й.Шумпетер, Д.Патинкин, Д.Хикс, Р.Клауэр, А.Лейонхувуд, Дж.Стиглиц, Ю.Фама, Дж.Мут и др.

Среди отечественных представителей в области теории финансов и финансовых рынков можно назвать С.В.Барулина, В.В.Булатова, Н.П.Воеводскую, А.Г.Грязнову, Л.А.Дробозину, В.Р.Евстигнеева, Е.Ф.Жукова, Я.М.Миркина, В.Родионову, М.В.Романовского, Б.М.Сабанти, Н.М.Сабитову, В.И.Самаруху, Я.В.Сергиенко, А.А.Сузина, В.М.Усоскина, Л.Н.Федякину, Г.Г.Фетисова, О.В.Хмыз и других.

Вопросы теории региональных рынков и организации региональных финансов исследовались в трудах А.Вебера, У.Изарда, В.Кристаллера, А.Лёша, Й.фон Тюнена, О.Уильямсона, Р.Уэстерфилда, Г.Элиассона и др. В отечественной науке большой вклад в исследование вопросов региональных финансов и финансовых рынков внесли: И.В.Арженовский, Е.С.Бернштам, В.И.Бутов, А.Г.Гранберг, Г.В.Гутман, В.В.Климанов, Ю.А.Корчагин, В.В.Котилко, П.А.Минакир, Н.Н.Некрасов, А.С.Новосёлов, М.И.Яндиев, и др.



Большое место в работе занимают проблемы финансовой стабильности и финансовых кризисов. Среди зарубежных специалистов к наиболее крупным исследователям проблем устойчивости финансовых рынков и финансовых кризисов можно отнести Д.Тобиана, Ч.Киндлебергера, Дж.Мида, Я.Тинбергера, Х.Мински, Д.Акерлофа, Р.Лукаса, Ф.Кидланда, Э.Прескотта, К.Эрроу, Ф.Мишкина, Дж.Сороса, Л.Клейна и ряд других.

Отечественные учёные, внесшие наибольший вклад в исследование проблем финансовой стабильности и кризисов: А.В.Аникин, Е.С.Варга, М.Г.Делягин, Л.Д.Долженкова, И.Г.Доронин, А.Н.Илларионов, Н.Д.Кондратьев, Л.А.Мендельсон, Ф.Г.Пископнель, М.А.Портной, Б.Б.Рубцов, К.В.Рудый, И.А.Трахтенберг, Р.М.Энтов и др.

Несмотря на наличие серьёзных и глубоких трудов по поставленным проблемам, остаётся немало вопросов, изученных слабо или требующих уточнения и дополнительного анализа. Недостаточное внимание уделялось изучению механизма финансового рынка как такового, специфике проявления современных финансовых кризисов, связи финансовых кризисов с циклическими процессами и влиянии их на функционирование финансовых рынков, отражении процессов финансовой и экономической глобализации на уровне региональных финансовых систем и рынков.

Актуальность темы, степень ее научной разработки и практической значимости определили выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

Цели и задачи исследования. Целью исследования явилась разработка теоретических и методологических основ устойчивости финансового рынка, а также стратегии и механизма регулирования финансовых рынков национального и регионального уровней с целью обеспечения их устойчивости.

Поставленная цель потребовала решения следующих задач:

- исследовать экономическое содержание и структуру финансовых рынков;
- определить место и значение финансовых рынков в финансовой системе страны и региона;
- раскрыть принципы и механизм связей и взаимодействия финансовых рынков различных уровней;
- теоретически обосновать подходы и принципы регулирования финансовых рынков;
- выявить основные черты и особенности процесса финансовой глобализации как условия, формирующего развитие финансовых рынков;
- определить экономическое содержание устойчивости финансовых рынков;
- изучить методологию и практические приёмы анализа и оценки финансовой конъюнктуры;
- разработать методику оценки степени устойчивости финансовой системы государства и региона;
- уточнить экономическое содержание и механизм финансового кризиса как формы проявления неустойчивости на финансовом рынке;
- исследовать финансовые аспекты симптомов и форм проявления современного цикла воспроизводства;

- исследовать взаимосвязь между финансовым кризисом и экономическим циклом;
- проанализировать развитие стратегии и механизма регулирования финансовых рынков в Российской Федерации;
- разработать организационную схему и модель функционирования и регулирования регионального финансового рынка.

Предметом исследования явилась совокупность экономических отношений, возникающих в процессе функционирования финансовых рынков, формирующих и определяющих уровень устойчивости самого рынка.

Объектом исследования выступили мировые, национальные и региональные финансовые рынки и их структурные элементы, а также деятельность национальных и международных институтов и организаций по регулированию и обеспечению устойчивости финансовых рынков.

Теоретической и методологической основой исследования явились труды ведущих отечественных и зарубежных учёных в области теории финансов, финансовых рынков, финансовых и циклических кризисов, рыночного регулирования и региональной экономики.

Методология исследования основана на применении общенаучных и специальных методов познания, включающих научную абстракцию, исторический и логический анализ и синтез, принципы диалектики, системный и институциональный подходы, законы формальной логики. В ходе эмпирического исследования степени взаимосвязи финансовых рынков и циклической динамики использовались приёмы статистического и математического анализа, элементы экономико-математического моделирования.

Информационной базой исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики РФ, Министерства финансов РФ, Федерального казначейства, Банка России, Министерства экономического развития РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам России, территориальных органов государственной статистики Поволжского федерального округа, зарубежных национальных и международных аналитических и статистических организаций и изданий (BEA, NBER, BIS, IMF, ФРС, ОЭСР и др.).

Научная новизна диссертационного исследования в целом состоит в разработке концепции обеспечения устойчивости финансового рынка в условиях развития процессов экономической и финансовой глобализации и повышения нестабильности мировых финансовых рынков. Наиболее важные научные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

1. Разработаны теоретические и методологические основы функционирования и взаимодействия финансовых рынков, в том числе:

- уточнено содержание понятия финансового рынка, его структуры и отдельных элементов в виде секторов и уровней с позиции сочетания денежных и инвестиционных свойств финансовых активов, обращающихся на рынке, и предложен авторский классификационный подход, позволяющий объединить монетарную, товарно-отраслевую и географическую структуру рынка;

- предложен подход к определению места финансового рынка как целостной категории в системе финансов на основе реализации и сочетания специфических функций, выполняемых финансовыми рынками, а также выявлена взаимосвязь этих функций с устойчивостью финансового рынка, в основе которой лежит зависимость финансового рынка от реальной (материальной) экономики;

- обоснован механизм взаимодействия различных секторов финансового рынка, основанный на горизонтальном и вертикальном единстве финансовых рынков; доказано, что преобладающими формами взаимосвязи являются вертикальное сближение контрагентов различных рынков, рынков денег и капитала, а также рост горизонтального перелива капиталов между различными секторами финансового рынка и всей экономики как отражение связи с реальным сектором общественного хозяйства;

- дополнены и развиты методологические подходы к регулированию финансового рынка: обеспечение единства реализации целей регулирования, модернизация конкретных задач регулирования, учёте фундаментальных свойств неустойчивого равновесия финансовых рынков, применение специфических инструментов регулирования.

2. Разработаны теоретико-методологические основы и методические приёмы оценки устойчивости финансового рынка, в том числе:

- раскрыты характер и степень влияния глобализации на функционирование и развитие финансовых рынков по четырём направлениям: финансовое (охватывает рост объёмов, ширины и глубины рынков), организационное (затрагивает изменения в структуре отдельных секторов рынка и роль финансовых институтов), управленческое (связано с изменением роли отдельных государств и межгосударственных организаций), информационное (подразумевает трансформацию информационного воздействия на общественное сознание);

- уточнено содержание понятия устойчивости финансового рынка как способности рынка поддерживать параметры его функционирования в определённых границах, позволяющих преодолевать конъюнктурные колебания, не вызывая при этом необходимости у экономических агентов менять свои цели в отношении инвестиций и сбережений;

- выдвинуто и обосновано положение о том, что в основе понимания уровня финансовой устойчивости лежит подход к трактовке финансового рынка как к нелинейной динамической системы, которая лишь частично может быть описана нелинейными дифференциальными уравнениями стохастического характера; доказано, что поскольку стохастические процессы с массовой вариацией неминуемо ведут к периодическому вырождению системы (переходят из порядка в хаос), существует потенциальная неизбежность кризисов в рамках рыночной финансовой системы;

- предложен авторский подход к оценке устойчивости финансовых рынков страны и региона, основанный на сочетании двух методов: методики оценки конъюнктуры финансовых рынков на основе индикаторов финансов макроэкономического уровня и индикаторов, описывающих денежно-кредитный и фондовый рынки и методики оценки устойчивости финансовой системы на основе со-

вокупности показателей общенациональных и региональных финансов, которая позволяет сделать более полной оценку уровня устойчивости финансовой системы

3. Разработана теоретическая база финансовых кризисов во взаимосвязи с устойчивостью финансовых рынков, в том числе:

- раскрыт механизм и дано объяснение финансовому кризису как наиболее острой форме проявления финансовой нестабильности; при этом кризисный механизм объясняется на основе понимания финансового рынка как нелинейной динамической системы, находящейся под воздействием психологических факторов ожидания и рефлексивности;

- дано определение финансовому кризису как острому и глубокому расстройству функционирования основных составляющих финансовой системы, проявляющемуся в ухудшении большинства экономических показателей и нарушении финансовых пропорций;

- выявлены и обобщены изменения в формах проявления и симптомах экономического цикла, повлекшие формирование циклической основы финансовых кризисов: синхронизация циклических фаз в различных странах и регионах мира, возрастание роли и значения финансового фактора, накопление избыточной ликвидности, вызвавшее рост финансовых пузырей в виде ценового перегрева, повышение неустойчивости мировой валютной системы;

- обоснована взаимосвязь между развитием экономического (циклического) кризиса и кризиса в финансовой сфере; сделан вывод о формировании финансового цикла в рамках общего цикла воспроизводства, принципиальной предпосылкой которого является современное устройство финансовых рынков в виде "финансовой пирамиды", которая характеризуется отрывом финансовых рынков от реальной экономической базы, периодическим раздуванием финансово-кредитных "пузырей".

4. Разработаны основы стратегии и финансовый механизм регулирования национальных и региональных финансовых рынков, направленные на обеспечение их устойчивости, в том числе:

- систематизированы и дополнены базовые положения стратегии регулирования различных секторов финансового рынка с учётом необходимости повышения его устойчивости, в частности, стабилизация банковского сектора в аспекте противостояния финансовому кризису, проведение структурных реформ, нацеленных на посткризисное развитие банковского рынка, формирование концепции развития фондового рынка, учитывающей методологию оценки устойчивости финансового рынка в целом;

- сформулированы задачи и предложен инструментарий для реализации стратегических целей регулирования на денежно-кредитном и фондовом рынках, в числе которых выделены: активизация системы рефинансирования коммерческих банков, внедрение норм Базельских соглашений, реализация более содержательного и строгого банковского надзора, учёт конъюнктурных и структурных изменений, произошедших в течение кризиса, учёт влияния процессов секьюри-

тизации финансовых активов и развития производных инструментов на уровень устойчивости рынка ценных бумаг;

- предложена организационная схема функционирования и регулирования денежных потоков регионального финансового рынка, в основе которой лежит баланс денежных потоков между институциональными субъектами рынка (населением, нефинансовыми корпорациями, кредитными организациями, правительством субъекта Федерации), а степень устойчивости определяется наличием и величиной дисбалансов потоков между участниками.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическая значимость заключается в разработке теоретических и методологических основ функционирования, обеспечения устойчивости и стратегии регулирования финансовых рынков. Анализ степени устойчивости финансового рынка проведён на фоне развития мирового экономического и финансового кризиса, что позволило сделать важные теоретические обобщения, касающиеся взаимосвязи финансового кризиса и экономического цикла.

Практическое значение работы состоит в том, что полученные результаты, предложенные методологические подходы и методические разработки могут быть использованы в деятельности государственных и региональных органов управления экономикой для прогнозирования степени устойчивости финансовых рынков и оценки уровня финансовой устойчивости экономики региона. Практическая реализация региональной модели регулирования финансовых рынков позволит дополнить имеющийся контроль над стабильностью движения денежных потоков и функционированием региональных финансовых рынков.

Апробация работы. Полученные в ходе исследования результаты докладывались автором на научных и научно-практических конференциях: международных (Казань 1995, 2005, Уфа 2001, Санкт-Петербург 2007, 2009, 2010); всероссийских (Казань 2000, 2002, 2006), республиканских и вузовских (Казань 1999, 2000, 2001, 2003, 2004, 2008, 2009, 2010). Основные положения и выводы диссертации использовались в Академии управления "ТИСБИ" (г. Казань) в Казанском государственном финансово-экономическом институте (КГФЭИ) при разработке учебных программ по дисциплинам: "Финансовый менеджмент", "Финансы организаций", "Управление корпоративными финансами".

Отдельные научно-прикладные результаты диссертационного исследования в виде методики оценки финансовой устойчивости региона применялись в Министерстве экономики Республики Татарстан. Имеются справки о внедрении.

Содержание работы и основных научных выводов изложено в 45 опубликованных научных и учебно-методических работах, из которых 2 - научные монографии, 4 учебных и учебно-методических пособия, 39 научных статей, из которых 13 - в изданиях, рекомендованных ВАК РФ по защите докторских диссертаций. Общий объем публикаций - 46,05 п.л., в изданиях, рекомендованных ВАК - 5,6 п.л.

Структура и объём работы. Диссертация состоит из четырёх глав, 13 параграфов, имеет следующую структуру:

Введение

1. Теоретико-методологические основы исследования содержания и регулирования финансовых рынков

1.1. Содержание и структура современных финансовых рынков

1.2. Финансовый рынок в системе финансовых отношений

1.3. Взаимосвязь между финансовыми рынками различных уровней

1.4. Теоретические основы регулирования финансового рынка

2. Устойчивость финансовых рынков: теория и методология

2.1. Финансовая глобализация как фактор и условие развития современных финансовых рынков

2.2. Содержание устойчивости финансового рынка

2.3. Финансовая конъюнктура как основа оценки устойчивости финансовых рынков

2.4. Методика оценки устойчивости финансовой системы национального и регионального уровней

3. Финансовые кризисы и их влияние на устойчивость финансовых рынков

3.1. Теоретико-методологические аспекты финансовых кризисов

3.2. Особенности и формы проявления современного цикла воспроизводства

3.3. Взаимосвязь финансовых кризисов и экономического цикла

4. Методология и стратегия регулирования национальных и региональных финансовых рынков

4.1. Развитие стратегии и механизма регулирования финансового рынка России

4.2. Совершенствование организации и методов регулирования финансовых рынков как способ повышения их устойчивости

Заключение

Работа содержит 17 приложений, 4 рисунка, 44 таблицы, список литературы состоит из 344 источников.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Основные положения диссертационной работы и полученные в процессе исследования научные результаты могут быть условно разделены на четыре логически взаимосвязанных группы решаемых теоретических, методологических и методических проблем.

Первой группой поднимаемых в работе проблем стали вопросы, связанные с разработкой понятийного аппарата и теоретической базы, лежащей в основе понимания места и устойчивости финансового рынка

В основе теоретического понимания финансового рынка лежат, с одной стороны, денежно-инвестиционные свойства финансовых активов, с другой - функциональная роль самого рынка. Главной функцией финансового рынка в течение длительного времени было перераспределение денежных ресурсов конечными потребителями. В наши дни значительно выросло значение других функций, в частности, спекулятивно-доходной (игровой), информационной.

В общем виде финансовый рынок определяется в работе как рынок, на котором происходит обмен капиталами в виде финансовых активов и обязательств. К финансовым активам традиционно относятся деньги, иностранная валюта, ссудные капиталы, ценные бумаги и производные инструменты. Однако, такого перечисления на наш взгляд недостаточно. Следует показать существенные отличия финансовых активов от активов других рынков, например, товарного рынка, рынка услуг и др. В экономической литературе рассматривались различные классификационные признаки структуризации финансового рынка. Одни из них имеют преимущественно теоретическое, другие - более практическое значение. В диссертации предложен авторский подход к выработке структурной классификации финансовых рынков.

Наиболее широко встречающейся характеристикой финансовых активов является их определение, как части активов компании, представляющей собой финансовый ресурс, денежные средства и ценные бумаги. Однако, недостаток такой трактовки состоит в отсутствии чётких признаков, характеризующих содержание и особенность категории финансового актива.

Очевидная черта финансового актива как элемента финансового рынка, отличающая его от других, - это наличие у него денежных (монетарных) или близких к денежным свойств. Действительно, почти все они являются либо деньгами, либо "почти деньгами", т.е. охватываются тем или иным денежным агрегатом. Другой экономической характеристикой финансовых активов следует считать то, что все они обладают инвестиционными или капитальными свойствами. Это отличает их от рынка потребительских товаров. Вообще, все другие активы - материальные, услуги, труд - хотя и могут служить инвестиционным ресурсом, но не являются таковыми изначально: их основное предназначение - потребительское. Товар предназначен, прежде всего, для того, чтобы его потребляли как готовый продукт или использовали в производстве. Услуга также служит для удовлетворения потребностей, труд в экономическом смысле является способом удовлетворения потребностей трудящегося индивида. Финансовый же актив никакого потребительского предназначения не имеет, его единственное назначение - служить средством получения (увеличения, сохранения) богатства.

Из основных свойств финансового актива следует первый классификационный признак финансового рынка, который можно назвать монетарным принципом или принципом ликвидности. В соответствии с ним финансовый рынок состоит из рынка денег и рынка капиталов. Рынок денег, как известно, представляет собой сферу обращения высоколиквидных краткосрочных инструментов, складывающихся из: наличных и безналичных денег (в национальной и иностранной валюте), краткосрочных кредитов, краткосрочных ценных бумаг - векселей, облигаций и т.п. - преимущественно государственных. Денежные инструменты предназначены, главным образом, для покрытия временного разрыва между расходами и доходами.

В основе другой, товарно-отраслевой классификации лежит производственно-товарный признак, т.е. отраслевая структура экономики. По отраслевому признаку этот рынок можно подразделить на денежно-кредитный рынок, рынок

ценных бумаг или фондовый рынок, валютный, страховой и др. Методология такого деления основана на том, что на денежно-кредитном рынке обращаются деньги в наличной и безналичной формах, а на фондовом рынке - ценные бумаги. Учитывая не только теоретический, но и практический характер выделения отраслей, следует отметить, что на денежно-кредитном рынке деньги обращаются в форме как национальной, так и иностранных валют.

Основанием для отраслевой классификации, которая предлагается нами, в определённой мере является классификатор институциональных единиц по секторам экономики (КИЕС). В соответствии с ним каждая сфера экономики классифицируется и состоит из институциональных единиц. Институциональная группировка позволяет выделить ряд секторов в финансовой сфере - в сфере финансовых корпораций в соответствии с терминологией классификатора. Однако, на наш взгляд, более предпочтительной в научных целях выглядит отраслевая классификация по видам финансовых активов - её можно назвать "объектным" подходом. У такого подхода есть два преимущества. Во-первых, объектный подход позволяет точнее учитывать фундаментальные - денежные и инвестиционные - свойства рыночного товара, т.е. специфику финансовых активов и обязательств, которые отличают данный рынок от других. Во-вторых, с позиции объектного подхода легче учесть классификацию по принципу ликвидности (срочности) и объединить обе структурные схемы в одну (рис. 1).



Рис. 1. Структурная классификация финансового рынка

Ещё одной классификацией финансового рынка выступает географическая (уровневая) структура, где выделены и описаны мировой, национальный и региональный рынки. Отдельное место в работе уделено региональному уровню,

как наименее исследованному. Региональный финансовый рынок - это структурно-географическая часть мирового и национального рынков, находящихся в тесной связи между собой. Вследствие этого региональный финансовый рынок необходимо рассматривать как составную часть всей региональной финансовой системы. В свою очередь, региональная финансовая система выступает неотъемлемым элементом системного устройства всего народного хозяйства.

В работе выделены четыре главные функции финансового рынка: перераспределительная, ценообразования, информационная и спекулятивно-игровая (спекулятивно-доходная). К специфическим функциям мы относим первую, третью и четвертую. Но если перераспределительная функция является исторически первой и главной, то информационная и спекулятивная - функции, получившие бурное развитие в последние два-три десятилетия. Информационная роль финансового рынка особенно возросла после появления и распространения теории эффективности финансовых рынков. Сегодня, в условиях, когда информация приобрела немалую цену и возможно ещё большую ценность, информационная значимость финансового рынка сопоставима с его доходно-стоимостным эффектом.

Столь же сильно выросла спекулятивно-игровая функция, возникшая из спекулятивно-доходной (или просто доходной). Операции на рынке выстраиваются таким образом, что спекулятивная составляющая ("игра") превращается до известной степени в самоцель, подчас опережающую даже стремление получить инвестиционный доход как таковой. Это отражается и на структуре и поведении рынков в целом. В России, в частности, была "выращена" именно спекулятивный вариант модели рынка, основанный на несбалансированном использовании денег нерезидентов и выкачивании из страны ликвидности.

Если место финансового рынка в экономике страны обусловлено его функциями и институционально-структурной развитостью, то для определения места и роли регионального финансового рынка его следует рассматривать во взаимосвязи с мировым и национальным рынками, с одной стороны, и в комплексе всей финансовой системы - с другой. В результате, сформулированы три методологических принципа определения места регионального финансового рынка (РФР) в финансовой системе страны и региона:

- 1) РФР является структурно-географической частью мирового и национального рынков и находится в зависимости от них;
- 2) региональный финансовый рынок следует рассматривать как составную часть финансовой системы региона в целом;
- 3) РФР является частью совокупности неоднородных, но взаимосвязанных рынков разного назначения в пределах данной территории: потребительских товаров, труда, недвижимости, финансов и т.д.

Региональный финансовый рынок представляет собой сферу экономических отношений по поводу купли, продажи и размещения финансово-кредитных ресурсов и финансовых инструментов, а также воспроизводства и регулирования этих ресурсов в регионе (субъекте РФ). Структура и организация финансового рынка региона по сути дела повторяет устройство и структуру финансового рынка всей страны. Финансовые рынки регионов формируются за счёт средств хо-

действующих субъектов, банковских кредитов (включая средства Центрального банка), страховых фондов.

Основные элементы (подсистемы) регионального финансового рынка выделяются исходя из наличия собственной финансовой базы, образуемой первичными доходами субъектов экономических отношений (рис.2). Кроме того, учитывается функциональное назначение каждого элемента, обеспечивающего финансирование затрат для достижения определённых целей, свойственных каждой группе субъектов.

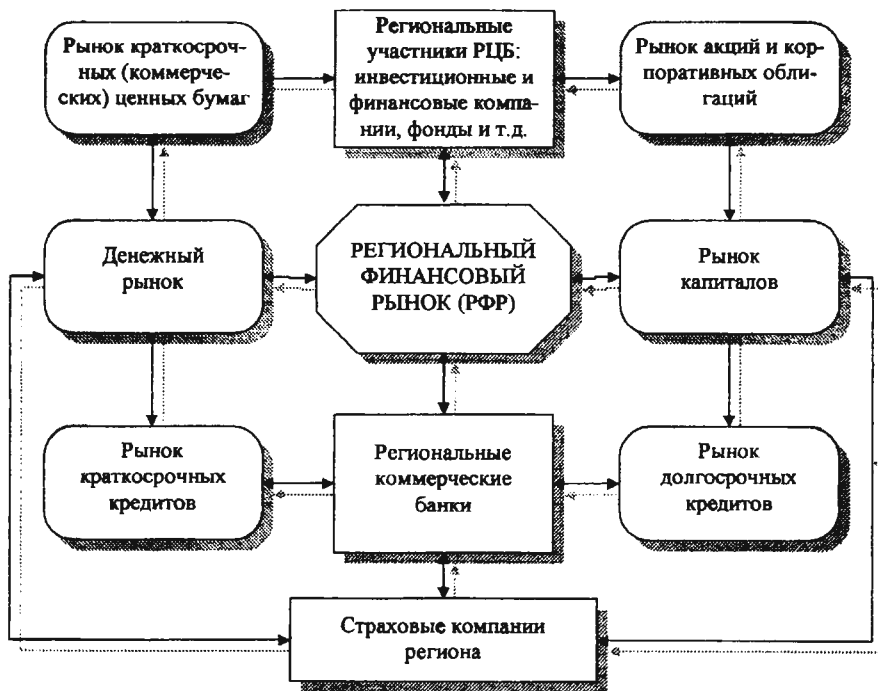


Рис. 2. Организация и структура регионального финансового рынка

Финансовый рынок региона как субъекта РФ формируется под воздействием совокупности факторов, которые можно объединить в следующие группы: экономический потенциал, состояние государственных финансов региона, характер и особенности источников финансовых ресурсов и капитала, состояние финансовых институтов в регионе (рис. 3). В отдельную группу мы выделяем факторы формирования конъюнктуры финансового рынка в связи с их решающей ролью в формировании степени устойчивости финансового рынка.

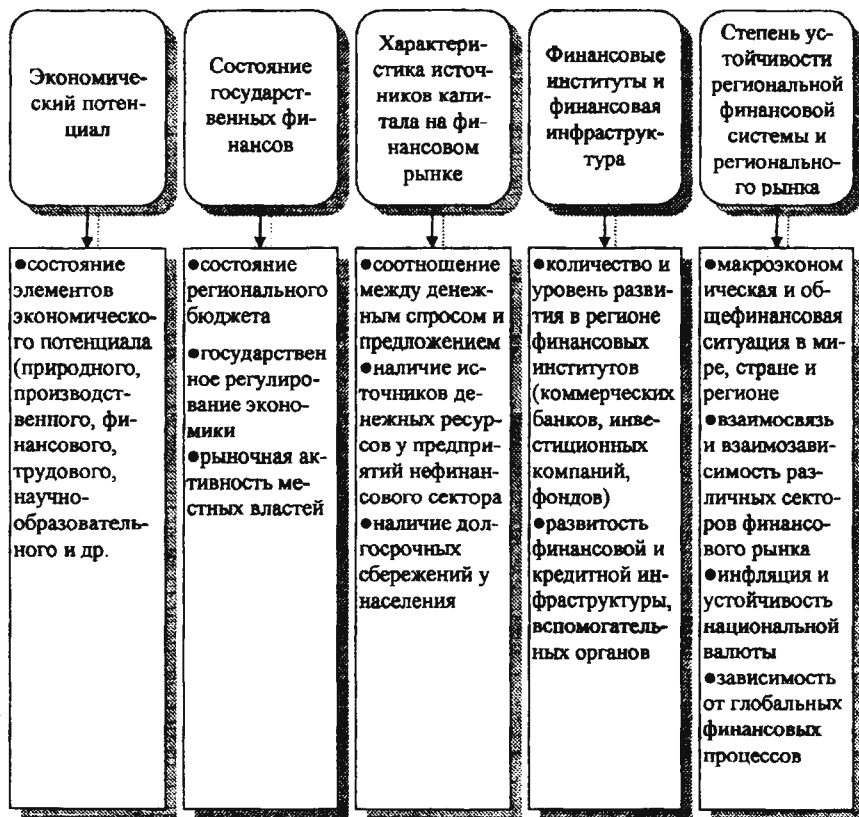


Рис. 3. Классификация факторов, определяющих состояние регионального финансового рынка

Вторая группа рассматриваемых в диссертации проблем связана с развитием концептуальных и методологических основ устойчивости финансового рынка.

Финансовый рынок рассматривается в работе как элемент общей финансовой системы, поэтому устойчивость финансового рынка следует рассматривать в рамках общей устойчивости финансовой системы субъекта - государства, региона (см. рис. 4).

Основной принцип определения устойчивости финансового рынка был заложен ещё Д.Кейнсом, который связывал устойчивость с соотношением финансового рынка с реальным сектором. Традиционно финансовая устойчивость (финансовая стабильность) понимается как равномерное функционирование финансовой системы. Равномерность здесь следует понимать не как ровное, безколебательное движение, а как движение в определённых рамках. Финансовая устойчивость является составной частью общей экономической устойчивости. Экономиче-

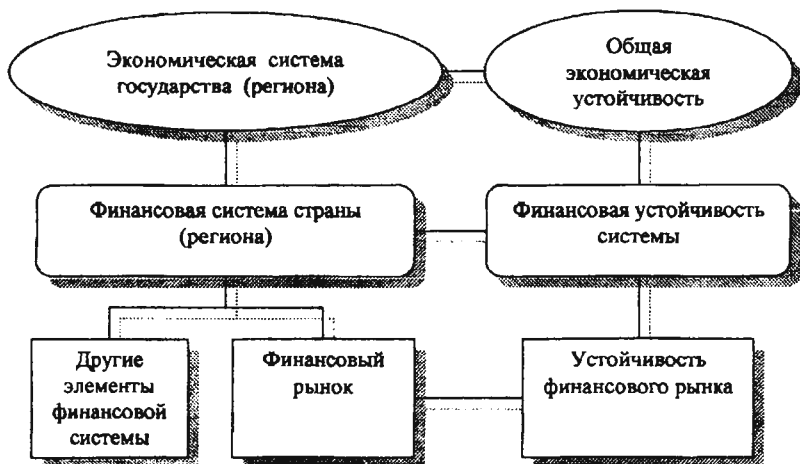


Рис. 4. Соотношение устойчивости финансовых рынков и финансовой устойчивости страны и региона

ческая устойчивость - это способность объекта (экономической системы) противостоять циклическим явлениям в экономике и воздействию внешних факторов, лежащих вне системы. С учётом этого можно также сказать, что финансовая устойчивость - это стабильность развития экономического объекта или системы с точки зрения формирования и использования его финансовых ресурсов.

Устойчивость финансового рынка определяется нами как его способность поддерживать параметры функционирования в определённых границах, несмотря на воздействие различных дестабилизирующих факторов, а также преодолевать кризисные ситуации и конъюнктурные колебания и продолжать функционирование, не вызывая при этом необходимость у экономических агентов менять свои цели в отношении инвестиций и сбережений.

Формирование уровня финансовой устойчивости любой экономической системы сегодня происходит под неизбежным воздействием финансового аспекта экономической глобализации. Глобализация мировой экономики является в наши дни решающим фактором как структурно-функционального, так и институционального развития финансового рынка.

Финансовая глобализация, происходящая в наши дни, явилась прямым следствием процесса интернационализации мировой финансовой системы в 60-80-е гг. XX века. При рассмотрении современной финансовой глобализации и её последствий в работе выделены четыре группы черт:

1) Общефинансовые черты, свидетельствующие об ускоренном росте финансовых рынков. Наиболее наглядно эти изменения можно наблюдать по соотношению финансового и реального секторов экономики. Если в 1975 г. соотношение международных операций с акциями и облигациями к ВВП в индустриальных странах не превышало 5%, то к концу 1990-х годов оно возросло до 700%. Объём задолженности по ценным бумагам по отношению к мировому ВВП вы-

рос с 80% в 1990 г. до 120% в 1999 г.¹ Международные трансферты капитала в начале последнего десятилетия XX века превышали 1,3 трлн долл. в день, что означало примерно 130-кратный рост за 20 лет. В общефинансовом смысле глобализация характеризуется тем, что ускорение движения международных факторов производства породило новые направления и формы интернационализации производства и финансов, что, в свою очередь, ведёт к взаимопроникновению капиталов многих стран в разных формах и проявлениях - происходит синхронизация развития экономики разных стран, включающая мировые циклические и финансовые кризисы.

2) Организационные черты - изменение внутренних процессов в различных секторах финансового рынка и преобразование в структуре финансовых институтов. Это проявляется в следующем. Во-первых, в последние два - два с половиной десятилетия в мире наблюдается сближение и постепенное слияние кредитных организаций с небанковскими финансовыми учреждениями. С одной стороны, происходит "размывание" банков из традиционных финансовых институтов в новые, более диверсифицированные структуры. С другой стороны, небанковские финансовые организации на волне дерегулирования 80-х годов сильно проникли в деятельность банков и фактически отобрали у банков ведущую роль в финансировании большого бизнеса.

Во-вторых, происходит постепенное стирание границ между рынком денег и рынком капиталов. Основой для этого является секьюритизация активов. Процесс трансформации низколиквидных активов в активно обращающиеся ценные бумаги охватывает всё большую часть рынка и, что ещё более важно, всё большую часть деятельности и активов банков и других финансовых институтов. В США величина секьюритизированных активов по номинальной стоимости за примерно 20 лет (1987-2008 гг.) увеличилась более, чем в 100 раз и превысил 10 трлн долл.

В-третьих, важнейшим организационным трендом финансовой глобализации явилось возрастание роли транснациональных корпораций и банков (ТНК и ТНБ). Усиление их роли выступает одновременно и как фактор, и как следствие глобализации. К началу XXI в. транснациональные корпорации достигли таких размеров и влияния, что сами оказывают генерирующее воздействие на мировые рынки. В ряде случаев они выступают на равных с современными государствами. При этом они зачастую практически ненаблюдаемые со стороны правительств, межгосударственных организаций и общественности. Как справедливо пишет А.Суэтин, значительная часть капитала ТНБ выведена из-под юрисдикции центральных банков, регулирующих их деятельность.²

3) Управленческие черты - связаны с изменением роли отдельных государств и международных организаций. Возникают трудности в национальном и междуна-

¹ Чистый объём выпуска только международных долговых ценных бумаг (то есть без внутренних выпусков) с 1994 по 2000 г. вырос в пять раз: с 250 до 1245 млрд долл. (См.: Обзор мировой хозяйственной конъюнктуры в 2000 - начале 2001 гг. // МЭиМО. - 2001. - №8.)

² Суэтин А. Международный финансовый рынок. - М.: КНОРУС, 2004 - с.46.

циональном регулировании глобальных процессов. Существующий уровень мировых рыночных механизмов весьма несовершенен и пока не может выполнять роль глобального регулятора, поскольку спекулятивные методы действия участников - это свойство как рынка в целом, так и действующих на нём игроков. Важный момент глобализации в деятельности ТНК и ТНБ заключается в том, что современные средства информатизации позволяют радикально изменить всю систему управления - от небольших фирм до мировой экономической и финансовой системы. Вследствие этого изменяется роль и значение государства и международных организаций в регулировании мировой финансовой системы. Участие и тех, и других в воздействии на финансовые рынки смещается в сторону узконаправленного, но более жёсткого регулирования и контроля.

Главной причиной видоизменения методов деятельности международных финансовых организаций и правительств явилась, на наш взгляд, опасность финансовых кризисов и резких конъюнктурных колебаний на рынках. Мировой кризис 2007-2009 гг. сделал актуальным вопрос о переустройстве глобальной финансовой системы на новых принципах, в том числе о реорганизации деятельности ведущих международных финансовых организаций. Среди принципов новой стратегии мы выделяем:

1. Повышение достоверности информации об экономическом и финансовом положении в мире и отдельных странах и регионах.

2. Заблаговременное прогнозирование нестабильных ситуаций в результате непрерывного наблюдения.

3. Концентрация наблюдения за экономической и финансовой ситуацией. Меняющийся глобальный экономический и финансовый климат требует усиления надзора за потоками частного капитала на операциях с новыми инструментами и явлениями, на положении в проблемных регионах и странах.

4. Полнота и достоверность надзора за состоянием финансовых институтов и рынков с точки зрения текущей конъюнктуры финансовых рисков.

В процессе перестройки системы финансовых рынков и формирования принципов регулирования следует различать меры межнационального (или наднационального) и национального регулирования. Центральной задачей межнационального уровня становится ответственность институтов за принимаемые решения и риски. Эта задача решается на уровне "двадцатки", МВФ, Всемирного банка, Базельского комитета по банковскому надзору и т.д. На национальном уровне меры по регулированию носят преимущественно ограничительный или поддерживающий характер, что, в свою очередь, зависит от степени развитости финансового рынка страны.

- 4) Информационно-идеологические черты. Ещё одной важнейшей стороной глобализации выступает информационно-технологическая составляющая. Она настолько значительна, что некоторые авторы уделяют ей первостепенное значение

Информационную составляющую финансовой глобализации можно, на наш взгляд, свести к ряду следующих проявлений. Это, во-первых, рост требований к рынку и его участникам по раскрытию информации. Во-вторых, важным аспек-

том является психологический эффект финансовых инноваций, то есть появление и внедрение новых инструментов и технологий на финансовых рынках. Третьей проявления информационных особенностей глобализации явились информационное неравенство, образующееся в результате технологической революции. Решения, принимаемые инвесторами, имеют определяющее значение для экономической и социально-политической ситуации во многих странах. В то же время, процедура принятия решений не обеспечивает равного участия различных субъектов общества. Решения лишены прозрачности, открытости, привычной для публичных процедур в демократических странах. Это, казалось бы, противоречит сказанному выше о возрастании требований по раскрытию информации. Но речь идёт о том, что неизмеримо быстро растёт объём информации, которую перерабатывает коллективный мировой инвестор. Это приводит "к неизбежному превращению избыточной информации в сложную иерархическую организацию, к стихийному формированию новой сложной структуры взаимоотношений и неписанных правил принятия решений в финансовой сфере".¹

Наряду с множеством выгод, финансовая открытость и интеграция несут собой и немало рисков. Существенный приток капитала может привести к серьёзным макроэкономическим проблемам, таким как избыточная денежная экспансия, инфляционное давление, чрезмерное реальное укрепление национальной валюты и ухудшение счёта текущих операций платёжного баланса. Это соответствующим образом нарушает устойчивость на финансовых рынках всех уровней, включая региональный.

Поскольку финансовый рынок в России имеет чётко выраженный региональный аспект и региональную неравномерность, то соответствующую региональную направленность имеет и стабильность российского финансового рынка. Так, в 2009 г. количество кредитных организаций в Центральном федеральном округе было почти в 5 раз больше, чем в Приволжском и в 8 раз - чем в Северо-западном. Превосходство по размеру активов ещё ошутимее. Доля активов кредитных организаций Приволжского округа в общероссийском объёме банковских активов составляла в 2008 г. 3,3%, Москвы - 63-65%.

Региональная фрагментация выражается и в различиях в уровне эффективности региональных рынков различных субъектов. В регионах-донорах банковские системы сохранили и даже усилили свои позиции после нестабильных 1990-х годов, как например, в Республике Татарстан. В дотационных регионах картина была иной. Местные региональные финансовые учреждения постепенно переходили под контроль крупных иногородних (чаще всего московских) компаний или банков. В сельскохозяйственных районах почти полным монополистом стал Сбербанк РФ.

¹ См.: Евстигнєв В. Финансовая глобализация - явление и методический инструментарий. // МЭиМО. - 2001. - №3.

Таблица 1. Основные показатели концентрации кредитных организаций и кредитных ресурсов в некоторых регионах Приволжского федерального округа в 2010 г.

Регионы России	Количество действующих кредитных организаций*	Объем депозитов и вкладов физич. лиц в рублях, млн руб. *	Объем задолженности по кредитам юридич. лиц в рублях, млн руб *
Нижегородская обл.	14	117 583,5	181 805,1
Кировская область	3	32 949,7	37 845,5
Самарская область	20	141 670,0	211 711,4
Респ. Башкортостан	11	96 644,9	115 645,5
Респ. Марий-Эл	1	11 567,0	18 931,1
Респ. Татарстан	26	125 287,1	293 160,6
Респ. Чувашия	4	26 109,8	57 862,0
Приволжский округ, всего	118	1 186 342	1 564 907

* на 1.01.2011. Расчёты по данным официального сайта Банка России - [http:// www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Сравнение субъектов Приволжского федерального округа по количеству и уровню развития деятельности банков демонстрирует серьезные отличия передовых регионов (республик Башкортостана и Татарстана, Самарской и Нижегородской областей) и относительно отстающих (Кировская область, республик Марий-Эл и Чувашии) (табл.1). Разница в количестве колебалась в десятки раз, в стоимостных объемах - в 5-7 раз. Преимущество ведущих регионов сказывалось и в большем развитии сети финансовых институтов на фондовом рынке. Так, в Казани в 2010 г. действовало порядка 10 финансовых и инвестиционных компаний только республиканского происхождения. Кроме того, были филиалы крупных московских, таких как "Тройка-Диалог", "Солид", инвестиционные подразделения крупных банков. В Марийской республике действовало всего 2 инвестиционные компании, из которых операциями с ценными бумагами занималась лишь одна.

Неустойчивость финансовых рынков помимо функциональной имеет и институциональную природу. С позиции институциональной экономической теории стабильность финансового рынка зависит от уровня развития общеэкономической институциональной структуры и уровня трансакционных издержек. Опыт последнего кризиса (2008-09 гг.) показал, что в условиях развитых рынков и институтов происходила большая несогласованность в действиях последних, и наблюдались противоречия между правилами и типом институционального поведения. Ни раздувание кредитного ипотечного пузыря в 2000-е годы, ни проблемы ряда крупных компаний и банков, ни сомнительные по уровню риска действия хедж-фондов не вызвали беспокойства и соответствующих защитных действий регулирующих органов США и некоторых других стран. Известно также из исследований Х. Демсетца, Д. Норта и Дж. Уоллиса, что наибольший рост уровня трансакционных издержек в последние десятилетия происходил именно в финансовых отраслях. С позиции институциональной теории устойчивости финансовых рынков следует рассматривать как частный случай общей финансовой устойчивости, основанной на институциональной развитости реальной экономики.

Отсюда следует, что более высокое в традиционном понимании качество институтов означает больший потенциал нестабильности.

Одним из наиболее важных методологических положений исследования финансового рынка, выдвинутых и обоснованных в работе, выступает принцип нелинейности социально-экономического развития и, в частности, финансовых рынков. Методология исследования финансовой устойчивости строится в работе исходя из концептуального понимания финансовых рынков как нелинейной динамической системы. Принцип нелинейности социально-экономического развития и, в частности финансовых рынков, выступает одним из наиболее важных методологических положений исследования. Признание нелинейности, возможности отклонения или "ответвления" экономического развития от прямого или ожидаемого хода имеет свою специфику в применении к финансовым системам и рынкам. Альтернативность развития экономической системы предстаёт как вариация исторического развития в двояком смысле: во-первых, как параллельное развитие нескольких альтернативных экономических систем, во-вторых, как реализация в данный момент времени в точке разветвления одного из потенциально возможных путей экономического развития.

Нелинейным системам, которым отвечает функционирование финансовых рынков, присущи следующие основные свойства:

- для нелинейных систем не применим принцип суперпозиции;
- в них могут быть изолированные точки равновесия;
- у них могут присутствовать особые свойства: бифуркация и хаос;
- при приложении к входу нелинейной системы синусоидального сигнала, на выходе в общем случае будет сигнал с широким спектром, содержащий множество вариантов сочетаний с различной амплитудой и фазовым сдвигом.

Линейные системы описываются уравнениями, поддающимися преобразованиям в линейные уравнения типа $y = ax + b$. Зависимости, поддающиеся преобразованиям в линейные, имеют вид простых математических функций. Нелинейные системы могут быть описаны лишь с помощью нелинейных дифференциальных уравнений, то есть уравнений, связывающих значение неизвестной функции в некоторой точке и значение её производных различных порядков в той же точке. При этом, поскольку рыночная динамика носит случайный и во многом дискретный характер, то она может быть подчинена преимущественно стохастическим дифференциальным уравнениям, включающим случайные процессы. Такого рода уравнения носят наиболее сложный вид и решение, так как решение тоже является стохастическим (случайным) процессом. Известно, что стохастические процессы с массовой вариацией неминусом ведут к вырождению, то есть переходят из порядка в хаос. Это порождает потенциальную неизбежность кризисов в рамках финансовых рынков на всех уровнях его глобальной интеграции.

Экономический смысл стохастических дифференциальных уравнений для финансового рынка можно выразить следующим образом: цена финансового актива является результатом сочетания функций доходности компании - эмитента и рыночного риска, и функций ожиданий инвесторов, которые, в свою очередь,

сами зависят от формирующихся цен согласно теории рефлексивности (т.е. носят рекурсивный характер).

Нелинейность и динамичность развития свидетельствует также о чрезвычайной трудности измерения рыночных зависимостей. Формализация финансово-рыночной функции носит приблизительный и нерасчётный характер. Тем не менее, в работе предпринята попытка оценить состояние уровня устойчивости национального и региональных финансовых рынков России методом рейтингового мониторинга.

Методическая база оценки уровня финансовой устойчивости складывается в работе из двух методик: во-первых, на методике анализа и оценки конъюнктуры финансовых рынков, во-вторых, на методике анализа и оценки устойчивости финансовой системы страны и региона. Конъюнктурные колебания лежат в основе уровня финансовой устойчивости и являются основным признаком проявления неустойчивости финансового рынка на всех его уровнях. Поэтому изучение конъюнктуры и систематизация методики её анализа является важнейшим инструментарием оценки степени текущей устойчивости финансового рынка и всей финансовой системы.

Оценка финансовой конъюнктуры определяется структурой самого рынка. Однако, значимость отдельных секторов финансового рынка неодинакова. В соответствии с этим выделяются два оценочных блока: I - показатели макрофинансовой конъюнктуры, II - показатели собственно финансовых рынков, состоящие из двух подгрупп: показатели денежно-кредитного и показателей фондового рынка. К первой группе относятся показатели, характеризующие финансовую состоятельность правительства: показатели государственного долга, государственного бюджета, платёжного баланса. Показатели второй группы соответствуют основным структурно-отраслевым сегментам рынка: денежно-кредитному, валютному, фондовому. Поскольку в основе функционирования финансового рынка лежат денежные отношения, то оценка конъюнктуры рынка основана на методологии денежного анализа. В связи с этим следует различать две категории показателей, являющихся ключевыми при описании не только денежно-кредитного, но и всего финансового рынка: показатели денежного обращения и показатели банковской статистики. К показателям денежного обращения относятся денежная база, денежные агрегаты, денежный мультипликатор. Банковские показатели включают в себя: ставки рынка межбанковских кредитов, остатки средств на банковских счетах, уровень проблемных кредитов и некоторые другие.

Вторым элементом системы анализа и оценки финансовой устойчивости является методика оценки стабильности самой финансовой системы. Методика строится из необходимости: а) оценить степень устойчивости национальной финансовой системы; б) определить уровень стабильности региональной финансовой системы. В связи с этим предложены две группы показателей.

Показатели I группы характеризуют устойчивость финансовой системы страны:

- 1) динамика инвестиций в основной капитал;

- 2) объём государственного долга в процентах к ВВП (ВНП);
- 3) дефицит бюджета в % к ВВП;
- 4) удельный вес совокупной задолженности в общем объёме стоимости национальной продукции;
- 5) объём денежной массы к ВВП;
- 6) бюджетная нагрузка по обслуживанию государственного долга: отношение текущей величины государственного долга (затрат на обслуживание долга) к доходам бюджета (дефициту бюджета);
- 7) доля дефицита бюджета в доходах бюджета;
- 8) золотовалютные резервы в % к ВВП.

Вторая группа показателей оценивает устойчивость финансовой системы региона (субъекта Российской Федерации). Здесь мы предлагаем следующий набор показателей:

- 1) дефицит бюджета в % к ВРП;
- 2) доля дефицита бюджета в процентах к доходам бюджета;
- 3) бюджетная нагрузка по обслуживанию государственного долга правительства субъекта Российской Федерации;
- 4) региональная ликвидность, оцениваемая как отношение суммы кредиторской и дебиторской задолженности предприятий региона к валовому региональному продукту;

5) итоговый показатель - обобщённая оценка финансовой системы региона $K_p = \frac{D}{P} \cdot \left(\frac{KZ_1}{KZ_2} - 1 \right)$, где: D - собственные доходы бюджета региона за период, P - расходы бюджета региона за период, KZ_1, KZ_2 - кредиторская задолженность на начало и конец периода соответственно.

Смысл итоговой формулы состоит в одновременном и взаимосвязанном вычислении бюджетной динамики и состояния финансов предприятий. Показатель может иметь, как отрицательное, так и положительное значение. Наилучшим с точки зрения финансовой устойчивости является баланс или небольшой рост доходов над расходами и увеличение кредиторской задолженности предприятий. Чрезмерное превышение доходов над расходами в течение длительного периода времени недопустимо, т.к. отражает нарушение внутреннего баланса, а следовательно и устойчивости. Слишком быстрый рост (или снижение) кредиторской задолженности на коротких отрезках времени также отражает нарушение устойчивости, т.к. показывает увеличение кредиторской задолженности (в случае роста) или недостаток краткосрочного финансирования (в случае снижения). Если исходить из того, что опережающее снижение бюджетных доходов по сравнению с расходами, так же как и рост задолженности, происходит, как правило, во время экономического подъёма, а обратная динамика - во время спада, то допустимые пределы будут такими: от - 0,18 до 0, от 0 до +0,25. С некоторым допуском финансовую систему региона можно считать устойчивой, если значение интегрального показателя колеблется от - 0,2 до + 0,3.

Таблица 2. Итоговая (обобщённая) оценка финансового положения региона, К₀

Регион	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Башкортостан	- 0,12	0,20	- 0,18	0,4	0,1	0,63
Татарстан	0,08	0,20	0,32	0,38	0,15	0,72
Нижегородская обл.	- 0,09	0,37	0,38	0,30	0,48	0,77
Самарская обл.	- 0,13	0,46	0,06	0,23	0,02	0,82

Динамика итогового показателя обобщённой оценки финансового положения регионов (республики Башкортостан и Татарстан, Нижегородская и Самарская области) за 6 лет (2004-2009 гг.) показала, что в большинстве случаев происходил рост задолженности субъектов хозяйствования (табл.2). У каждого региона были периоды определённой дестабилизации региональных финансов в тех случаях, когда перепад объёма задолженности сопровождался увеличением дефицита регионального бюджета и сокращением объёмов банковского кредитования предприятий нефинансового сектора экономики.

В ходе анализа было выяснено, что быстрое и внешне успешное развитие финансовой системы страны и региона не является гарантией и показателем устойчивости в долгосрочном аспекте в силу общей слабости национальной и региональной финансовой системы страны. Внутренняя неустойчивость финансовых рынков дополняется в России их институциональной и региональной слабостью. Это обуславливает необходимость более внимательного отношения к функционированию финансовых рынков со стороны регуляторов, а также выработке концепции и создания модели регулирования рынков не только на национальном, но и на региональном уровне.

Третья группа поднимаемых в диссертации проблем касается разработки теории финансовых кризисов и взаимосвязи циклических и финансовых кризисов с точки зрения их влияния на степень устойчивости финансовых рынков.

Крайней формой проявления неустойчивости финансовых рынков выступает финансовый кризис. Можно сказать, что основным качественным показателем устойчивости финансовой системы является защищённость от финансовых потрясений. Финансовый кризис представляет собой острое и глубокое расстройство функционирования основных составляющих финансовой системы, проявляющееся в ухудшении большинства показателей и нарушении пропорций.

Рассмотрение истории протекания подобных кризисов в последние 15-20 лет и изучение взаимосвязи финансовых кризисов с современным циклом воспроизводства позволили выявить наиболее важные и характерные особенности и симптомы цикла и кризиса. К симптомам цикла относятся синхронизация циклических процессов по сравнению с периодом 70-ых - 90-ых годов и накопление избыточной ликвидности, вызвавшее формирование "пузырей" и перегрев финансовых рынков. Из наиболее характерных и особенностей циклического развития выделяется чрезвычайно мощная роль финансовой составляющей вследствие гигантской раздутости финансовых рынков, произошедшей в результате ускорившейся в наши дни финансово-экономической глобализации. Финансовые про-

цессы играют едва ли не первостепенную роль в современном процессе воспроизводства.

Развитие финансовых рынков, динамика котировок на них подчинены чрезвычайно сложным закономерностям, которые можно описать отмеченным выше поведением нелинейных динамических систем. Внутренним свойством нелинейных динамических систем является действие закономерностей синергетического эффекта. Результирующим действием этого эффекта становится механизм бифуркации: образуются точки завихрения, в которых может произойти изменение продолжения развития непредсказуемым образом. Такого рода системы отличаются не столько большим числом элементов, сколько своей уникальностью и способностью к эндогенным качественным изменениям - неповторимостью. Поэтому, изучая подобную систему, мы "наблюдаем единственную траекторию, которая не воспроизводит себя статистически достоверно и не показывает всех возможностей системы".¹ В силу сказанного традиционные статистические модели не позволяют описать финансовый рынок.

Существует более эффективная попытка описания финансового рынка при помощи "игровой" модели, взятой из математической теории игр. Однако, "игровая" модель до конца не выдерживает нагрузки, связанной с необходимостью учёта психологического фактора - фактора ожиданий и рефлексивности. Поведение системы носит динамический характер. В динамических моделях агент планирует свои действия на будущее, следовательно, должен прогнозировать будущие изменения конъюнктуры. Формализация финансово-рыночной функции носит приближительный и фактически нерасчётный характер.

Сложность и непредсказуемость их динамики определяется наложением психологических факторов, в частности тем, что на них преобладают рефлексивные процессы. Суть рыночной рефлексивности заключается в том, что цены на финансовые активы определяются ожиданиями игроков рынка в равной степени, как и сами ожидания, зависят от текущих и ожидаемых цен. Рынок, на котором доминируют рефлексивные процессы, не может обеспечить стремление системы к равновесию.

Значимость психологического фактора рефлексивности содержит серьёзный потенциал кризиса и нестабильности конъюнктуры рынка. Этот потенциал более подробно рассмотрен в области "поведенческих финансов". В частности, ещё из работ Ч.Маккея (середина XIX века) хорошо известен так называемый "эффект толпы", проявляющийся на финансовых рынках как "информационный каскад". Инвесторы принимают решения, оглядываясь на действия других участников рынка даже в спокойные времена, не говоря уже о периодах резких колебаний индексов и цен. В условиях ограниченных возможностей своевременного получения и обработки огромных массивов информации следование поведению толпы может иногда оказаться единственным способом решения проблемы выбора в ситуации неопределённости. Это в значительной степени нарушает рациональ-

¹ См.: Поспелов И. Моделирование российской экономики в условиях кризиса // Вопросы экономики. - 2009. - №11. - С.50.

ное поведение инвестора и ставит под сомнение то положение гипотезы эффективных рынков и рациональных ожиданий, что действия участников рынка основаны на однородной релевантной информации и соответствуют теории максимизации субъективной ожидаемой полезности.

Авторская позиция в отношении проблемы рыночного равновесия заключается в том, что равновесие само выступает источником грядущего неравновесия. Симметрия денежных потоков на финансовых рынках не ведёт к автоматическому равенству стоимостей: цена равновесия отдельной сделки не означает установления общего рыночного равновесия. В теории экономической динамики доказано, что модель оптимизации дисконтирования суммы полезностей при соответствующем выборе функций полезности и значений ставки дисконтирования может генерировать любые траектории развития, удовлетворяющие технологическим ограничениям. Таким образом, в теории рыночного равновесия обнаруживается необозримая множественность равновесных состояний. Это означает возрастание колебаний и, соответственно, неустойчивости. При современном устройстве финансового рынка можно говорить об имманентной неустойчивости, носящей не только конъюнктурный, но в определённой мере и циклический характер.

Подобное устройство финансовых рынков порождает базу для периодического возникновения кредитно-финансовых стоимостных "пузырей". Наиболее ярко в наши дни это проявляется в современном "надстроечном" устройстве мирового финансового рынка. Мировая финансовая система имеет форму перевёрнутой пирамиды с усечённым основанием. В основании пирамиды реальный сектор экономики и обслуживающая его финансовая система в виде государственных, корпоративных и личных финансов. Финансовые рынки являются верхним "этажом" пирамиды, который, в свою очередь, состоит из нескольких подуровней: первичные финансовые активы, секьюритизированные долги, производные инструменты и другие.

Для оценки циклического развития и прогноза в работе используются три группы индикаторов: опережающие, совпадающие и запаздывающие. Среди опережающих преобладают показатели рынка труда, инвестиций в основной и оборотный капитал. Совпадающие индикаторы затрагивают, прежде всего, показатели производства, потребления и торговли. Среди запаздывающих используются сложные показатели занятости, производительности, товарно-материальных запасов. Наряду с ними применяются и довольно простые показатели условий финансового рынка: объём непогашенных банковских ссуд, базисная процентная ставка.¹ В своё время Дж. Мур предложил в качестве дополнительных опережающих показателей цены на акции и облигации. Он указывал, что срок опережения индекса, составленного из индикаторов, включающих индекс 20 облигаций Доу-Джонса, гораздо больше, чем традиционный набор опережающих инди-

¹ Exits from Recessions: The U.S. Experience 1920-2007. Michael D.Bordo and John Landone-Lane. NBER Working Paper, No.15731, febr.2010 / <http://www.nber.org/>

каторов. Он опережает развороты экономических циклов в среднем на 11 месяцев.

Цены на акции тоже относятся к опережающим индикаторам, но период опережения у них значительно короче. Он составляет по индексу S&P 500 в среднем 7 месяцев. Если сравнивать цены на фондовые активы с товарными ценами, то считается, что последние имеют наименьший период опережения: 5-6 месяцев. Отличие есть и в силе торможения: сокращение цен на финансовые активы происходит гораздо сильнее, чем на товарные цены. Так, если падение индекса NYSE составило в 2008-09 гг. 20% и более, то снижение инфляционного индекса потребительских цен было в пределах 1% (табл. 3).

Таблица 3. Цены акций и доходность облигаций США

	2007	2008		2009				
	год	год	декабрь	год	январь	апр.	сентябрь	декабрь
Индекс NYSE, 2002=5000	9648,8	8036,9	5525,7	6091	5477,1	5338,4	6840	7167,5
Изменение в %, к предыд. периоду	16,80	- 16,70	-	- 24,20	- 0,90	12,60	4,00	1,20
Доходность корп. облигаций, в %	5,56	5,63	5,08	5,31	5,05	5,39	5,13	5,26
Изменение в % к предыд. периоду	- 0,54	1,30	-	- 5,70	- 0,60	- 2,0	- 2,50	1,35

Сокращение цен производителей в 2009 г. по сравнению с 2008 составило 2,5-3%. Такое поведение финансовых показателей позволяет предположить наличие циклического характера динамики у рынков облигаций, акций и рынка товаров. Сначала циклический поворот происходит на рынке облигаций, затем - на рынке акций, в последнюю очередь - на рынке товаров. Однако, в данном случае, речь идёт о цикличности финансовых активов, основанной на материальной (товарной) базе, ибо падение цен на акции и облигации происходит как отражение будущего спада на товарных рынках и в производстве. Это, на наш взгляд, свидетельствует о взаимосвязи между циклическим воспроизводством и кризисными процессами, происходящими на финансовых рынках.

Сравнение поворотных точек трёх последних циклов в США свидетельствует о сопоставимой синхронности макроэкономических и производственных показателей экономики, с одной стороны, и денежных показателей, с другой. Статистическая модель регрессии доказывает устойчивую зависимость между поворотными точками рецессии, измеренной в макроэкономических показателях - ВВП, инфляции, объёма промышленного производства, нормы безработицы - и точками изменений в денежной политике Федерального резерва, в частности, перехода к политике "сжатия" денежной массы.

В результате взаимодействия финансовых рынков и экономического цикла начинает формироваться финансовый цикл. Финансовый цикл не имеет матери-

¹ Moore G.H. Business Cycles, Inflation, and Forecasting, Published for the National Bureau of Economic Research, Inc. By Ballinger Publishing Company. Cambridge, MA, 1983.

альной основы, которая есть у цикла материального воспроизводства, следовательно, его основу следует искать в стоимостной сфере. Но любая стоимостная форма выражения должна иметь реальную экономическую базу и связь с этой базой. Формирование и схлопывание финансового "пузыря" есть лишь форма проявления финансового цикла.

Его основой является, во-первых, чрезмерная раздутость финансовых активов, ведущая к периодическому образованию финансово-кредитных "пузырей". Отрыв от реальной экономической основы значительной части финансовых инструментов способствовал формированию "пирамидального" устройства финансовых рынков. В результате сложилась своеобразная взаимосвязь между течением экономического цикла воспроизводства и огромным потенциалом финансовой нестабильности.

Другим поводом для вывода о формировании финансового цикла явилось проциклическое поведение некоторых опережающих и совпадающих индикаторов финансового рынка. Наконец, ещё одним фактором способствовавшим установлению взаимосвязи между финансовым кризисом и экономическим циклом явился процесс дерегулирования финансовых рынков в рамках мировой экономики и национальных экономик большинства ведущих стран.

Четвёртой группой проблем, затронутой в работе, явились вопросы, связанные с механизмом и способами регулирования национального и регионального финансового рынка как способа повышения его устойчивости.

Главный научно-практический результат изучения проблем финансовой устойчивости состоит в обосновании необходимости и развитии методов регулирования финансовых рынков в российских условиях. Регулирование рынка, в отличие от саморегулирования как объективного функционирования экономической системы, имеет цели, задачи и определенное "целесообразное" направление движения и развития. Основу регулирования любой экономической системы составляет государственное регулирование. Именно от государства зависит место, отводимое финансовому рынку в экономике страны и "правилам игры" - условиям, на которых и в которых работают рыночный механизм и его участники. Определённую роль в процессе организации и регулирования рынка играют саморегулируемые рыночные организации - объединения участников в целях более эффективной деятельности, как участников рынка, так и функционирования самого рынка.

Одна из основных задач государственного регулирования рынка - стабилизация стихийных рыночных сил. Это связано с проявлением так называемого "фiasco рынка", когда государству принадлежит важная роль в сглаживании макроэкономических колебаний, которым подвержена экономика. Необходимость государственного вмешательства вытекает здесь из ограниченности возможностей рыночного макроэкономического саморегулирования.

Опыт последнего кризиса свидетельствует о том, что регулирование общих тенденций и направления развития финансового рынка вызвано необходимостью удержания рынков в рамках системного перегрева и системных диспропорций. Это не означает попытку серьёзного противостояния кризисам. Такое "противо-

стояние" бессмысленно и не даст никаких положительных результатов с точки зрения избегания кризиса или "ухода" от него, или предупреждения кризиса. Периодические кризисы неизбежны и, в определённой степени, нужны: они очищают экономику от непроизводительного, малоэффективного бизнеса, снимают переоценённость активов и "раздутость" рынков. Это касается как циклических кризисов воспроизводства, так и финансовых кризисов. Главную цель государственного регулирования можно сформулировать как поддержание системно-структурной стабильности финансов и экономики страны (региона).

Важнейшим условием эффективного регулирования финансового рынка является наличие концепции развития рынка или, иначе, стратегии регулирования. Ключевые идеи и направления практической деятельности в сфере регулирования концептуального характера изложены в Стратегии долгосрочного развития финансовых рынков России до 2020 года и в Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 года. Основой развития и реализации любой стратегии должна, на наш взгляд, выступать формулировка целей регулирования и характеристика условий развития рынка. Последнее имеет особое значение для формирования основ и базы стратегии с точки зрения устойчивого развития, так как именно различия в особенностях развития обуславливают разную степень стабильности и "сопротивляемости" рыночной системы.

Таким образом, в основе эффективного регулирования финансового рынка с точки зрения его устойчивого функционирования должны быть объединены основные цели регулирования, модернизация этих целей в рамках действующей современной стратегии регулирования и активизация косвенных инструментов регулирования на национальном и региональном уровне.

К наиболее показательным характеристикам финансовых рынков российских регионов отнесены их слабая развитость, низкая открытость и прозрачность, отсутствие в регионах и на федеральном уровне активной и эффективной региональной и межрегиональной экономической политики. Можно назвать следующие проблемы региональных фондовых рынков:

- недостаточное развитие рынка муниципальных ценных бумаг;
- невысокий уровень активности на корпоративном рынке ценных бумаг - акции большинства местных эмитентов практически не обращаются на вторичном рынке;
- неликвидный характер многих региональных корпоративных бумаг;
- слабое развитие инфраструктуры рынка, в том числе информационной;
- неразвитость межрегиональных деловых связей;
- малое число и низкая капитализация профессиональных участников РЦБ. Необходимо признать, что региональные фондовые рынки не выполняют в полном объёме тех функций, которые на них возложены собственным содержанием.

Говоря о необходимости регулирования региональных финансовых рынков, мы увязываем её с первостепенной задачей выхода из экономического и финансового кризиса. Кризис носит циклический (общезкономический) характер, поэтому в ходе регулирования на первый план выходят меры по поддержанию ре-

ального сектора экономики и жизненного уровня населения, что обеспечивает фундаментальную устойчивость системы. Ограничивая же спасение финансовым и кредитным сектором, мы способствуем лишь временной конъюнктурной стабильности, которая впоследствии может столкнуться с ещё более сильными потрясениями.

Организация регулирования финансового рынка региона основана на системе общего устройства этого рынка или, говоря иначе, на организации самого рынка. Кроме этого, она должна учитывать характер региональной экономической политики в целом. Модель организации функционирования и регулирования регионального финансового рынка разработана на примере Республики Татарстан. В основе модели лежит теоретическое положение о том, что главной целью регулирования должно выступать не предупреждение или предотвращение кризисов, а сдерживание (смягчение) силу колебаний, и проведение анализ и мониторинг ситуации с этой целью.

Организация рынка в рамках данной модели состоит из совокупности хозяйствующих субъектов, институтов и отношений, возникающих между субъектами и институтами. Эти отношения связаны с перемещением финансовых средств и денежных потоков. В качестве субъектов хозяйствования на финансовом рынке можно выделить домохозяйства (население), предприятия (финансовый и нефинансовый сектора) и государство (правительственные финансы). Правительственные финансы представлены общефедеральным и региональным уровнем. Все субъекты за исключением домохозяйств оформлены институционально. Отношения между участниками финансового рынка выражается в виде взаимобратных денежных потоков. Регулирующему воздействию со стороны национального и регионального правительств подвержен как сам процесс рыночного обмена, так и деятельность корпораций и частных лиц. Важным элементом регулирующего воздействия выступает саморегулирование, отражённое в виде влияния со стороны финансовых корпораций на рынок и на домашние хозяйства (рис.5).

Главным результатом функционирования финансовой системы и финансового рынка является движение и перераспределение денежных потоков или, другими словами, денежный баланс. Для выявления баланса денежных потоков на примере Республики Татарстан нами были проанализированы данные по структуре (поступлениям и использованию) денежных доходов населения, задолженности по предоставленным кредитам юридическим и физическим лицам, средства клиентов в кредитных организациях, объёмы кредитов и депозитов различных субъектов в банках. Данные статистики не позволяют выявить точную величину общего баланса и балансов по группам субъектов в полном объеме, но, тем не менее, определённые тенденции проследить можно. В частности, существует устойчивое положительное сальдо у домашних хозяйств с банковским и валютным секторами и, очевидно, за счёт этого со всем финансовым рынком. Сходная тенденция наблюдается у нефинансовых организаций. С точки зрения устойчивости финансовой системы региона большое значение имеет не только сальдо потоков у отдельных групп субъектов, а общий баланс потоков с



Сплошные стрелки означают регулирующее или управляющее воздействие.

Штриховые стрелки означают движение денежных средств.

Сплошные линии означают экономическое соответствие.

Рис. 5. Схема организации регулирования регионального финансового рынка

точки зрения притока денег в регион и оттока за его пределы. Результатом успешного регулирования, отвечающего требованиям финансовой устойчивости, можно считать, с одной стороны, не слишком большой отток денежных средств за пределы республики (субъекта федерации). С другой стороны, - отсутствие чрезмерных дисбалансов между институциональными образованиями участников финансового рынка внутри региона. Иными словами, организация регулирования должна стремиться к внешнему балансу и относительной внутренней сбалансированности финансовых потоков. Определённую роль в поддержании финансовой устойчивости принадлежит саморегулирующим организациям в лице некоммерческих структур, образованным на основе банковских, фондовых, страховых, нефинансовых корпоративных организаций и институтов (союзы, ассоциации и др.). В круг задач таких организаций следует включить: анализ движения денежных потоков на отдельных рынках, в том числе рынке денег и кредитов, рынке ценных бумаг, валютные потоки, страховые рынки; внутренний мониторинг ситуации по отдельным секторам финансового рынка; разработку и

формирование предложений по применению тех или иных инструментов, анализу рисков и способам оценки финансовой устойчивости.

Возможно создание специального органа (подразделения) для оценки эффективности организации и предоставления рекомендаций по развитию регулирования региональных финансовых рынков. При этом важно, во-первых, четкое определение субъектов-участников рынка с институциональной точки зрения. Во-вторых, необходимо обеспечение прозрачности денежных потоков и открытости самих рынков в регионе. В-третьих, следует шире развивать региональный рынок ценных бумаг, прежде всего, за счёт рынка долговых обязательств (СМО). Кроме того, опыт развитых зарубежных стран показывает, что очень важно наличие и реализация региональных и межрегиональных программ развития экономики, и не только экономики, но и социальных сторон жизни.

Развивая соответствующие позиции и направления, федеральные и региональные власти могли бы повысить антикризисную устойчивость и эффективность функционирования финансовых рынков в российских регионах.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Монографии, учебные пособия и брошюры:

1. Ахметов Р.Р. Организация и регулирование развития финансового рынка России и её регионов. - Казань: Издательство Казанского государственного университета, 2007. - 8,2 п.л.
2. Ахметов Р.Р. Методология оценки устойчивости региональных финансовых рынков. - Казань: Казанский государственный университет, 2010. - 10 п.л.
3. Ахметов Р.Р. Финансовый менеджмент. Учебно-методическое пособие. - Казань: ТИСБИ, 2003. - 6 п.л.
4. Ахметов Р.Р., Курт И.В. Финансовый менеджмент. Учебно-методическое пособие. - Казань: ТИСБИ, 2006. - 7 п.л./3,75 п.л.
5. Финансовая среда предпринимательства и финансовые риски. Учебно-методическое пособие. - Казань: ТИСБИ, 2009. - 3 п.л.
6. Ахметов Р.Р., Хамидуллин Ф.Ф., Найда А.М. Финансы организаций (предприятий). Учебное пособие. - Казань: ТИСБИ, 2004. - 7,7/2,3 п.л.

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК:

7. Ахметов Р.Р. Проблемы повышения устойчивости региональных финансовых рынков. // Финансы и кредит, №12 (150), 2004. - 0,3 п.л.
8. Ахметов Р.Р. Вопросы стабильности финансовых рынков и развитие экономической системы. // Финансы, №1, 2008. - 0,45 п.л.
9. Ахметов Р.Р. О влиянии мирового финансового кризиса на российские финансовые рынки. // Финансы и кредит, №28 (316), 2008. - 0,5 п.л.
10. Ахметов Р.Р. О сущности и основных факторах устойчивости финансового рынка региона. // Финансы и кредит, №19, 2009. - 0,4 п.л.
11. Ахметов Р.Р. Развитие финансовых рынков в рамках современного цикла. // Финансы и кредит, №27, 2009. - 0,4 п.л.

12. Ахметов Р.Р. Финансовый кризис и экономический цикл: сравнительный анализ явлений и взаимосвязь процессов // Вестник Казанского государственного финансово-экономического института, №3(20), 2010. - 0,5 п.л.

13. Ахметов Р.Р. Проблемы методики оценки устойчивости финансовой системы региона // Региональная экономика: теория и практика, №25 (160), 2010. - 0,5 п.л.

14. Ахметов Р.Р. Проблемы взаимосвязи финансового и экономического кризиса в рамках современного цикла воспроизводства // Экономический вестник Республики Татарстан, №2-3, 2010. - 0,5 п.л.

15. Ахметов Р.Р. Проблемы стабильности финансового рынка: подход с позиции институциональной теории // Вестник КГФЭИ, №1(22), 2011. - 0,4 п.л.

16. Ахметов Р.Р. Некоторые вопросы повышения эффективности регулирования региональных финансовых рынков // Микроэкономика, №1, 2011. - 0,4 п.л.

17. Ахметов Р.Р. Методологические подходы к анализу конъюнктуры финансовых рынков // "Интеллект. Инновации. Инвестиции", №1, 2011. - 0,45 п.л.

18. Ахметов Р.Р. Деловой цикл мировой экономики: трансформация форм и симптомов в современных условиях // Вестник СГСЭУ, №2, 2011. - 0,45 п.л.

19. Ахметов Р.Р. Вопросы устойчивости финансового рынка в рамках современного цикла // Вестник экономики, права и социологии, №1, 2011 - 0,35 п.л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

20. Ахметов Р.Р. Банковские инвестиции на финансовом рынке России. / "Переходная экономика и объективные тенденции становления новой экономической системы". Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции. - Казань: КФЭИ, 1995. - 0,4/0,2п.л.

21. Ахметов Р.Р. Новые процессы в денежном обращении: путь к новым деньгам? / "Мировая и национальная экономика: история и современность". Тезисы докладов межд. науч.-практ. конференции. - Казань, 1995. - 0,25 п.л.

22. Ахметов Р.Р. Банковский инвестиционный портфель ценных бумаг (Тезисы). / "Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики". Тезисы докладов. - Казань: КФЭИ, 1997. - 0,2 п.л.

23. Ахметов Р.Р. Некоторые особенности развития финансовых рынков в современном мире. / В сб. "Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики". - Казань: КФЭИ, 1999. - 0,2 п.л.

24. Ахметов Р.Р. Современные финансовые рынки и их влияние на национальную экономику. / Институт социально-экономических и правовых наук АН РТ. Научные труды, том XIV. - Казань, 2000. - 0,35 п.л.

25. Ахметов Р.Р. Воздействие финансового кризиса на республиканские финансы. / "Развитие внешнеэкономических связей Татарстана и регионов Поволжья и проблемы подготовки экономистов международного профиля", Материалы межд. конференции 26-27 октября 1999 г., ТАРИ. - Казань: Новое знание, 2000. - 0,3 п.л.

26. Ахметов Р.Р. Методика и способы оценки экономической конъюнктуры на финансовом рынке. // "Вестник ТИСБИ", Научно-информационный журнал, №4, октябрь-декабрь. Казань, 2000. - 0,4 п.л.

27. Ахметов Р.Р. Финансовая система региона и проблемы финансовой устойчивости / ИСЭПН АН РТ, Научные труды, том XV, "Социально-

экономическая и правовая модель Республики Татарстан". - Изд-во Казанского университета, 2001. - 0,25 п.л.

28. Ахметов Р.Р., Нугаев Р.А., Хайруллов Д.С., Хоменко В.В. Развитие финансовых ресурсов РТ в условиях финансового кризиса (август 1998 г.). / "Методологические основы управления социально-экономическим развитием Республики Татарстан", АН РТ, Отделение социально-экономических наук, под общей ред. Ф.Г.Хамидуллина. - Казань, Центр инновационных технологий, 2001. - 0,6/0,3 п.л.

29. Ахметов Р.Р., Хоменко В.В. Анализ и прогноз развития рынка ценных бумаг в республике. / "Методологические основы управления социально-экономическим развитием Республики Татарстан". АН РТ, Отделение социально-экономических наук. Под общ ред. Ф.Г.Хамидуллина. - Казань: Центр инновационных технологий, 2001. - 0,65/0,3 п.л.

30. Ахметов Р.Р. Основы обеспечения устойчивости республиканской финансовой системы. / Научные труды ИСЭПН АН РТ, том XVI, гл.ред. Ф.Г.Хамидуллин. - Казань: Изд-во Казанского университета, 2001. - 0,5 п.л.

31. Ахметов Р.Р. Финансовый и глобальный кризисы как факторы нарушения экономической устойчивости региона. / "Интеллектуальный потенциал общества и развитие мышления учащихся и студентов". Сборник научных трудов по итогам межд. конференции, май 2001 ТАРИ. - Казань, 2001. - 0,25 п.л.

32. Ахметов Р.Р. Перспективы развития российского финансового рынка с позиции эволюционной теории. / Сборник материалов республиканской научно-практической конференции "Инновационные процессы в современной экономике". - Казань: ТИСБИ, 2002. - 0,2 п.л.

33. Ахметов Р.Р. Финансовая устойчивость региона в рамках экономического цикла. / Теоретико-методологическое обеспечение социально-экономического, правового и политического развития РТ. Науч. тр. сотрудников, аспирантов и соискателей ИСЭПН АН РТ, том XVIII. - Казань, 2003. - 0,4 п.л.

34. Ахметов Р.Р. Принципы оценки уровня развития и степени устойчивости финансового рынка региона. / Теоретико-методологическое обеспечение социально-экономического, правового и политического развития РТ, Науч. тр. сотрудников, аспирантов и соискателей ИСЭПН АН РТ, том XVIII. - Казань, 2003. - 0,2 п.л.

35. Ахметов Р.Р. Финансово-кредитные инструменты регулирования региональной экономики. / Социология в меняющемся социуме. Материалы межд. науч. конференции памяти профессора Н.Аитова. - Уфа, 2001. - 0,2 п.л.

36. Ахметов Р.Р. Применение методологических принципов изучения финансовых рынков для исследования регионального финансово-кредитного рынка. / Теоретико-методологическое обеспечение социально-экономического, правового и политического развития Республики Татарстан. Науч. тр. сотрудников, аспирантов и соискателей ИСЭПН АН РТ, том XX. - Казань: ФЭн, 2004. - 0,4п.л.

37. Ахметов Р.Р. Финансовые рынки России и Татарстана после кризиса 1998 года. / Теоретико-методологическое обеспечение социально-экономического, правового и политического развития Республики Татарстан. Науч. тр. сотрудников, аспирантов и соискателей ИСЭПН АН РТ, том XXII. - Казань: ФЭн, 2004. - 0,35 п.л.

38. Ахметов Р.Р. Проблемы и противоречия регулирования регионального финансового рынка. / Развитие регионального туризма в городах всемирного культурного наследия: опыт и перспективы. Материалы межд. конференции. - Казань: ТИСБИ, 2005. - 0,25 п.л.

39. Ахметов Р.Р. Стабильность финансовых рынков и развитие экономической системы. / Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики. Материалы докладов итоговой науч.-практ. конференции КГФЭИ, том 2. - Казань: КГФЭИ, 2009. - 0,15 п.л.

40. Ахметов Р.Р. Методика оценки устойчивости региональной финансовой системы. / Социально-экономические проблемы развития рыночной экономики. Материалы докладов итоговой науч.-практ. конференции КГФЭИ, том 2. - Казань: КГФЭИ, 2010. - 0,15 п.л.

41. Ахметов Р.Р. Финансовый рынок в финансовой системе региона: теоретико-методологические аспекты исследования. / Государственная финансовая политика и регионы. Материалы Всероссийской научно-практической конференции. - Сборник докладов. - Казань: КГФЭИ, 2006. - 0,2 п.л.

42. Ахметов Р.Р. Вопросы стабильности финансовых рынков и развитие экономической системы. / Финансы, кредит и международные отношения в XXI веке. Материалы 2-й международной конференции. Сборник докладов. - СПб: СПбГУЭиФ, 2007. - 0,2 п.л.

43. Ахметов Р.Р. Взаимодействие финансовых рынков различных уровней. // Учёные записки Казанского государственного финансово-экономического института. Вып.19. Отв. ред. проф. Ш.М.Валитов. - Казань, 2008. - 0,55 п.л.

44. Ахметов Р.Р. Регионализация финансовых рынков России и факторы их развития. / Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 2-й международной научной конференции. Сборник докладов, том 2. - СПб, 2009. - 0,25 п.л.

45. Ахметов Р.Р. Текущий кризис в свете взаимосвязи между устойчивостью финансовых рынков и циклическими колебаниями экономики. / Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики. Материалы 3(14)-й международной научной конференции. Сборник докладов, том 2. - СПб: Изд-во СПбГУЭиФ, 2010. - 0,2 п.л.

10 ~

ат 60x84 ¹/₁₆
тура "Times"
ч.-изд. л. 2,0
раж 100 экз.