

**ИССЛЕДОВАНИЕ МЕХАНИЗМА АДАПТАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
К ВОЗДЕЙСТВИЯМ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ****Юлия Викторовна ЛАХНО**кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового мониторинга и финансовых рынков,
Ростовский государственный экономический университет, Ростов-на-Дону, Российская Федерация
lakhnojulia@gmail.com**История статьи:**

Получена 23.05.2017

Получена в доработанном
виде 06.06.2017

Одобрена 20.06.2017

Доступна онлайн 14.07.2017

УДК 336.76

JEL: G01

Аннотация**Предмет.** В условиях глобализации рынок ценных бумаг отдельной страны находится под влиянием систем более высокого порядка, в том числе таких, как национальная экономическая система и мировой рынок капитала. Это влияние может иметь и стимулирующий, и дестабилизирующий характер. Устойчивость, гибкость рынка ценных бумаг, а также способность оказывать обратное воздействие определяется сложившимся механизмом адаптации к воздействиям внешней среды. Анализ данного механизма позволяет не только лучше понять происходящие в настоящем изменения в данной сфере, но и выявить векторы, необходимые для развития в будущем.**Цели.** Раскрыть на примере российского рынка ценных бумаг содержание его механизма адаптации к воздействиям внешней среды и последовательность стадий его развития.**Методология.** Использовались системный подход, институционально-эволюционный подход, общенаучный метод исследований – декомпозиции и дедукции.**Результаты.** Предложен авторский подход к исследованию механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды, предполагающий выявление трех аспектов – поведенческого, структурного и организационного – и на этой основе дифференциацию стадий развития механизма. Показаны направления совершенствования механизма адаптации российского рынка ценных бумаг.**Выводы.** Сложившийся адаптационный механизм российского рынка ценных бумаг нуждается в совершенствовании, только после этого можно ожидать активизации участия рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе страны.**Область применения.** Полученные результаты могут быть полезны при разработке государственной политики в области финансовых рынков.**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, механизм адаптации, экономическая система, регулятор, биржа

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Лахно Ю.В. Исследование механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23, № 25. – С. 1466 – 1476.
<https://doi.org/10.24891/fc.23.25.1466>**Введение**

Рынок ценных бумаг отдельной страны в условиях глобализации оказался тесно связан с зарубежными рынками капитала и энергоресурсов, которые формируют его так называемую внешнюю среду. Развитие системы рынка ценных бумаг происходит под воздействием множества одновременно действующих факторов. Факторы, способные влиять на динамику фондового рынка, характеризуются многогранностью, более того, им свойственна взаимообусловленность [1]. Отдельные факторы внешней среды оказывают

сильное воздействие деструктивного характера, но несмотря на это система сохраняется. Понять причины жизнеспособности системы рынка ценных бумаг позволяет анализ механизма адаптации к внешней среде, под которым предложено понимать сложившуюся практику использования адаптационного потенциала системы¹. Для анализа этого механизма представляется важным рассмотреть методологию исследования механизмов, разработанную российскими и

¹ Лахно Ю.В. Отдельные аспекты развития рынка ценных бумаг как сложной адаптивной системы // Финансы и кредит. 2016. № 31. С. 32–41.

зарубежными учеными, предложить собственный подход и провести декомпозицию механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды на примере российского рынка ценных бумаг с целью выявления направлений его совершенствования.

Материалы и методы исследования

Исследование механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды представляется необходимым начать с методологии исследования экономических механизмов. Развитие теории экономических механизмов связывают с именами нобелевских лауреатов Л. Гурвица, Э. Маскина и Р. Майерсона. Развиваемое ими направление исследований экономических механизмов получило название информационного подхода, ввиду внимания ученых к информационным потокам между элементами экономической системы и возникающей в процессе взаимодействия субъектов асимметрии информации². В рамках данного подхода под механизмом понимается любое взаимодействие между экономическими агентами [2]. При этом особое внимание уделяется субъективным предпочтениям, которые определяют создание и развитие механизма.

В рамках функционального подхода, основоположником которого считается А. Кульман, экономический механизм – это необходимая взаимосвязь, естественно возникающая между явлениями. Факторы внешней среды способны исказить потенциал проявления конкретного экономического механизма.

Российские ученые не только проанализировали работы зарубежных коллег, но и предложили свои варианты исследования экономических механизмов.

В работе В.А. Слепова, В.К. Бурлачкова, К.В. Ордова предложен интегральный подход, в соответствии с которым под экономическим механизмом понимается совокупность прямых

и обратных связей элементов системы, используемая субъектом для обеспечения функционирования, эволюции и оптимизации экономической системы³. М.П. Логинов не только систематизировал работы коллег, но и предложил авторскую классификацию механизмов, а также показал системообразующий характер экономического механизма, результатом деятельности которого является новое состояние экономической системы [3].

Опираясь на названные исследования и используя дедуктивный подход, мы для начала дадим общую характеристику механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействию внешней среды и стадий его развития, а затем обратимся к частному случаю – практике российского рынка ценных бумаг.

Воздействия внешней среды могут привести к изменениям в реакции отдельных элементов системы и опосредованно оказать влияние на всю систему, а могут обусловить преобразование сразу всей системы в части ее структуры и модели организации.

Всех участников рынка ценных бумаг укрупненно можно разделить на четыре группы, которые будем рассматривать в качестве элементов системы: эмитенты, инвесторы, посредники и регулятор, каждый из которых отличается набором реакций на внешние воздействия. При детальном исследовании, например, эмитентов уже как отдельной системы можно выявить особенности в поведении каждого эмитента.

Особенности развития механизма адаптации рынка ценных бумаг каждой страны связаны с уровнем централизации принимаемых решений и возможностей отдельных участников влиять на остальных. Поясним этот тезис. В зависимости от модели рынка ценных бумаг [4] различаются полномочия регуляторов, консолидация власти отдельных инвесторов над эмитентами (контрольные пакеты акций), уровень концентрации торгово-расчетной инфраструктуры, то есть либо одна ведущая биржа, либо несколько бирж, отличающихся специализацией работы

² Слепов В.А., Бурлачков В.К., Ордов К.В. О теории экономических механизмов // *Финансы и кредит*. 2011. № 24. С. 4.

³ Там же. С. 5.

с определенными инструментами и расположенных в различных частях страны.

Исходя из сказанного, при исследовании механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды представляется возможным различать несколько аспектов: поведенческий, структурный и организационный.

Поведенческий аспект адаптационного механизма рынка ценных бумаг касается реакций отдельных участников рынка. Например, эмитенты варьируют объемы и сроки размещения ценных бумаг, инвесторы – объем ресурсов, направляемых в ценные бумаги эмитентов различной формы собственности, отраслевой принадлежности.

Организационный аспект предполагает изменение соотношения действия факторов рыночного и государственного управления взаимодействия элементов системы в результате воздействий внешней среды, вместе с этим чередуются тенденции централизации и децентрализации.

Структурный аспект подразумевает изменение структуры в рамках каждого элемента системы рынка ценных бумаг, а именно: соотношение эмитентов крупной, малой и средней капитализации; участие коллективных, индивидуальных и институциональных инвесторов, изменение доли каждой категории профессиональных посредников – брокеров, дилеров и т.д. В данном случае еще учитываются количественные перемены.

По времени и скорости проявления каждый из этих аспектов существенно отличается. Быстрее всего происходит смена приоритетов участников – инвестировать или не инвестировать в конкретные бумаги, также и эмитенты делают выбор либо в пользу привлечения ресурсов с помощью инструментов рынка ценных бумаг, либо в пользу альтернативных источников. Значительно больше времени потребуется для проявления структурного аспекта, например увеличения участия в инвестиционном процессе на рынке ценных бумаг эмитентов

средней капитализации. Это можно объяснить тем, что вслед за воздействием внешней среды сразу не следуют институциональные изменения, совершенствование норм и моделей поведения участников происходит постепенно [5].

С учетом сказанного развитие механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды можно представить в виде следующей последовательности стадий: на первой происходит изменение стратегий участников, на второй – преобразование отношений между участниками, изменение структуры системы характерно только для третьей стадии. Для наступления второй и третьей стадии развития механизма требуется накопленный эффект воздействий внешней среды на протяжении длительного периода времени. На первой стадии проявляется преимущественно поведенческий аспект, на второй – поведенческий и организационный, а на третьей – все три аспекта в совокупности.

Пример российского рынка ценных бумаг

Поскольку заметные изменения в моделях поведения участников происходят только в результате мощных воздействий из внешней среды, мы рассмотрим два кризиса: 1998 г. и 2008 г., а также новую совокупность воздействий внешней среды, сложившуюся в 2014 г.

Для начала охарактеризуем механизм адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды, который стал формироваться с первых лет развития рынка.

Развитие рынка ценных бумаг в пореформенной России связано с приватизацией. В результате хотя и проводилось акционирование большого количества предприятий, эффективного собственника получили лишь не более 10% предприятий. В стране появилось значительное количество акционеров, но они в общей своей массе являлись пассивными участниками рынка ценных бумаг [6]. Ваучерная приватизация, обеспечив организационный импульс для рынка ценных бумаг, не смогла создать устойчивые тенденции для дальнейшего его развития [7].

По сути, фондовый рынок служил механизмом перераспределения прав собственности, не выполняя ни перераспределительную, ни аккумулирующую, ни регулятивные функции [8], то есть не участвовал должным образом в инвестиционном процессе страны.

В сложившихся условиях стала в приоритетном порядке формироваться взаимосвязь предприятий только отдельных отраслей с рынком ценных бумаг. Государство было более склонно использовать собственные инструменты для мобилизации капитала, нежели поощрять выход промышленных эмитентов на рынок капитала [9]. Сразу проявилось доминирование государства на рынке ценных бумаг не только в качестве регулятора, но и как эмитента и инвестора.

Представляется важным для понимания особенностей развития механизма адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды подчеркнуть, что участники рынка не были ориентированы на развитие долгосрочных партнерских отношений ввиду неопределенности внешней среды.

Отметим, что рынок ценных бумаг в России с момента создания адаптировался не только к ситуации в экономике внутри страны, но и к тенденциям на динамично развивавшихся рынках капитала, что нашло проявление в организации биржевой инфраструктуры. Однако, что касается остальных посредников, обеспечивающих взаимодействие эмитентов и инвесторов, первое десятилетие развития российского рынка ценных бумаг характеризовалось большим числом низкокапитализированных профессиональных участников, не способных обеспечить эффективное комплексное обслуживание инвесторов, помимо этого, наблюдались дефицит профессиональных управляющих активами, использование инсайдерской информации и манипулирование ценами [10].

Касательно инвесторов приходится признать, что 60–65% всех сделок с корпоративными бумагами совершали нерезиденты, а в первом

полугодии 1997 г. они обеспечили 70% чистых вложений на рынке ГКО-ОФЗ [11].

Характеризуя участие иностранных инвесторов в развитии российского рынка ценных бумаг, приходится констатировать, что как быстро они пришли на отечественный рынок, так же незамедлительно они его покинули в связи с кризисными явлениями сначала в мировой экономике, а затем и российской, когда в 1998 г. государство не смогло обеспечить краткосрочные обязательства.

Восстановление рынка произошло за счет отечественных инвесторов – в основном это были коммерческие банки и их клиенты ввиду отсутствия альтернативных возможностей выгодного размещения свободных рублевых средств [12].

Таким образом, с первых лет развития российского рынка ценных бумаг стал формироваться адаптационный механизм, в основе которого лежала практика использования ресурсного потенциала зарубежных финансовых рынков, а не экономической системы страны⁴.

Постепенно воздействие внешней среды стало носить положительный характер – рост цен на энергоносители на мировых рынках стал обеспечивать отечественной экономике и финансовой системе достаточно большой запас устойчивости, при этом растущий приток экспортной выручки облегчал обслуживание внешних обязательств страны [13]. Вместе с этим происходил отток капитала в форме вложений в иностранные активы как компаний, так и частных инвесторов. В результате сложилась система вывоза прямого частного капитала, накопления государственных резервов и заимствования за рубежом портфельного капитала, которая разрасталась по мере наращивания доходов страны, все больше увеличивая масштабы глобализации национального инвестиционного процесса [14].

⁴ Вавулин Д.А. К вопросу о необходимости развития региональных рынков ценных бумаг // *Финансы и кредит*. 2010. № 8. С. 44.

Таким образом, в ответ на сигнал внешней среды о большей доступности финансовых ресурсов на мировых финансовых рынках, чем внутри экономической системы страны, система российского рынка ценных бумаг адаптировалась успешно и достаточно оперативно, доказательством тому – объемы заимствований на мировых рынках капитала корпорациями и государством, а также активная экспансия российских компаний на мировых рынках в качестве инвесторов. В результате были активные входящий и исходящий потоки капитала.

Из этого следует, что вновь в условиях благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры участники системы российского рынка ценных бумаг не были ориентированы на укрепление внутренних взаимосвязей, приоритетным было внешнее сотрудничество.

Отметим, что прямое воздействие внешней среды – мирового рынка капитала – касалось не всех участников, а только самых крупных и определенной отраслевой принадлежности, которые могли одновременно выступать в качестве эмитентов и инвесторов. Опосредованное влияние коснулось участников, обладающих ограниченными финансовыми ресурсами, в частности компаний, относящихся к категории малой и средней капитализации.

Поэтому когда начинался отток иностранного капитала под влиянием мирового кризиса ликвидности, первоначально в уязвимом положении оказались участники, активно сотрудничавшие с мировыми рынками капитала. Приспосабливаясь к новым условиям, они приостанавливали активное сотрудничество с мировыми рынками капитала и переориентировались на ресурсы экономической системы страны и национального рынка ценных бумаг. Таким образом, происходило замещение ресурсов мирового рынка капитала и перераспределение ограниченных ресурсов внутри экономической системы страны. Сказанное является иллюстрацией поведенческого аспекта адаптационного механизма рынка ценных бумаг.

Таким образом, в течение 10 лет после кризиса 1998 г. значительных изменений механизма адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды не произошло.

Влияние мирового кризиса ликвидности через несколько месяцев было дополнено кризисными явлениями в экономической системе страны. Это объясняется тем, что все элементы системы взаимосвязаны, но рынок ценных бумаг более тесно взаимодействует с мировым рынком капитала и оперативно реагирует на происходящие на нем изменения. Экономическая система также связана с мировым рынком капитала, поэтому тоже последовала реакция на внешние воздействия. В результате система российского рынка ценных бумаг испытала влияние мирового кризиса ликвидности напрямую и опосредованно. В итоге компенсировать отсутствие внешних ресурсов стало значительно сложнее.

Стала обостряться конкуренция за финансовые ресурсы, возросло недоверие, стали происходить нарушения обязательств по долгам со стороны компаний. Началось сокращение предложения финансовых инструментов, то есть, адаптируясь, система изменялась в масштабах.

В этих условиях началась следующая стадия развития механизма адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды – активизировались процессы консолидации. Сначала произошло объединение региональных бирж с ММВБ, затем, в 2011 г., – объединение двух крупнейших бирж в стране: ММВБ и РТС. Если в начале 2000-х гг. в нескольких крупных городах страны велась торговля ценными бумагами региональных эмитентов, то в настоящее время кроме Москвы торгово-расчетная инфраструктура рынка ценных бумаг сконцентрирована в Санкт-Петербурге, в некоторых регионах действуют отдельные участники, организующие работу с ценными бумагами. Более многочисленными являются посредники, такие как брокеры, дилеры, управляющие. Вместе с тем в работах российских ученых неоднократно

подчеркивалось значение регионального рынка ценных бумаг для развития всей системы национального рынка ценных бумаг.

Также стоит отметить, что в соответствии с тенденциями развития зарубежных финансовых рынков в России были созданы центральный депозитарий, торговый репозитарий, была проведена либерализация условий допуска иностранных ценных бумаг на российский рынок, что позволяет сделать вывод о том, что российские инфраструктурные организации развиваются высокими темпами и в целом соответствуют Принципам инфраструктур финансового рынка, разработанным в 2012 г. Банком международных расчетов [15].

Параллельно было реализовано решение о создании в России в 2013 г. мегарегулятора в лице Банка России в целях предотвращения проблем межведомственной координации, потери времени и размывания полномочий (между органом надзора и кредитором последней инстанции), что критично в периоды финансовых потрясений [16].

В 2014 г. помимо последствий кризиса ликвидности влияние внешней среды ознаменовалось новыми аспектами – введением санкций в отношении российских компаний, снижением цены нефти, усилением неопределенности экономического развития крупнейших экономик мира – США и Китая.

На основании статистики, представленной в отчетах НАУФОР, мы можем сделать вывод о том, что несмотря на воздействия внешней среды, как и прежде, значительные объемы сделок совершаются с бумагами предприятий ограниченного круга отраслей, также не происходит роста числа компаний, бумаги которых размещаются на бирже, а наоборот, возросло число нерыночных размещений облигаций. По-прежнему незначительной остается доля инвестиций в основной капитал, привлеченных посредством эмиссии ценных бумаг [17].

Реализация программы индивидуальных инвестиционных счетов [18] пока не привела

к значительным изменениям в структуре инвесторов на организованном рынке.

На основании указанных аргументов можно говорить о том, что механизм адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды так и не перешел в третью стадию своего развития.

В связи с этим напрашивается вывод о необходимости совершенствования адаптационного механизма российского рынка ценных бумаг в части укрепления связей с экономической системой страны, где, по расчетам специалистов, все еще возможно привлечь ресурсы [19].

Далее воспользуемся методом декомпозиции, чтобы показать возможные направления совершенствования сложившегося механизма адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды (*рис. 1*).

Начнем с описания элемента, находящегося в правом верхнем углу, что означает определяющую роль в выборе стратегии развития механизма адаптации.

Хотя система регулирования рынка ценных бумаг в России представлена регулятором в лице Банка России и саморегулируемыми организациями, государство занимает заметно доминирующее положение в этой системе. Для регулятора характерна высокая степень централизации. Более того, у государства сконцентрирована значительная часть ресурсов как в роли эмитента, так и инвестора.

Биржам в нашей модели механизма адаптации российского рынка ценных бумаг отводится особая роль, которая отличает их от всех остальных посредников. Они выступают в качестве интеграторов и определяют возможности развития остальных участников рынка ценных бумаг. На Московской бирже сконцентрирована значительная часть ресурсов, биржи Санкт-Петербурга заметно ей уступают.

На схеме категория профессиональных участников показана с более высоким уровнем

централизации по сравнению с эмитентами и инвесторами, поскольку многие из них в ходе развития поглотили региональных участников и создали сетевые структуры, которые в результате реализуют стратегии развития, разрабатываемые в головных офисах.

Национальные эмитенты и инвесторы пока не оказывают стратегического влияния на развитие механизма адаптации российского рынка ценных бумаг в силу своей немногочисленности.

С учетом представленной модели механизма адаптации российского рынка ценных бумаг можно отметить несколько векторов развития элементов системы, которые позволят усовершенствовать сложившийся механизм: сокращение концентрации ресурсов у государства как эмитента, инвестора, и децентрализация в части реализации регулирующих функций посредством передачи их в СРО. Аналогичный горизонтальный вектор необходим для развития организации торговой среды, что подразумевает развитие биржевой торговли в регионах. Для эмитентов и инвесторов будут значимы векторы в направлении повышения роли в развитии механизма адаптации российского рынка ценных бумаг, это возможно благодаря росту их числа. Только после этого можно ожидать наступления третьей стадии, в ходе которой вероятно увеличение участия рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе страны.

Результаты

Предложен авторский подход к исследованию механизма адаптации рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды, предполагающий выявление трех аспектов (поведенческого, структурного и организационного), и на этой основе проведена дифференциация стадий развития механизма. Показаны направления совершенствования механизма адаптации российского рынка ценных бумаг с использованием метода декомпозиции.

Выводы

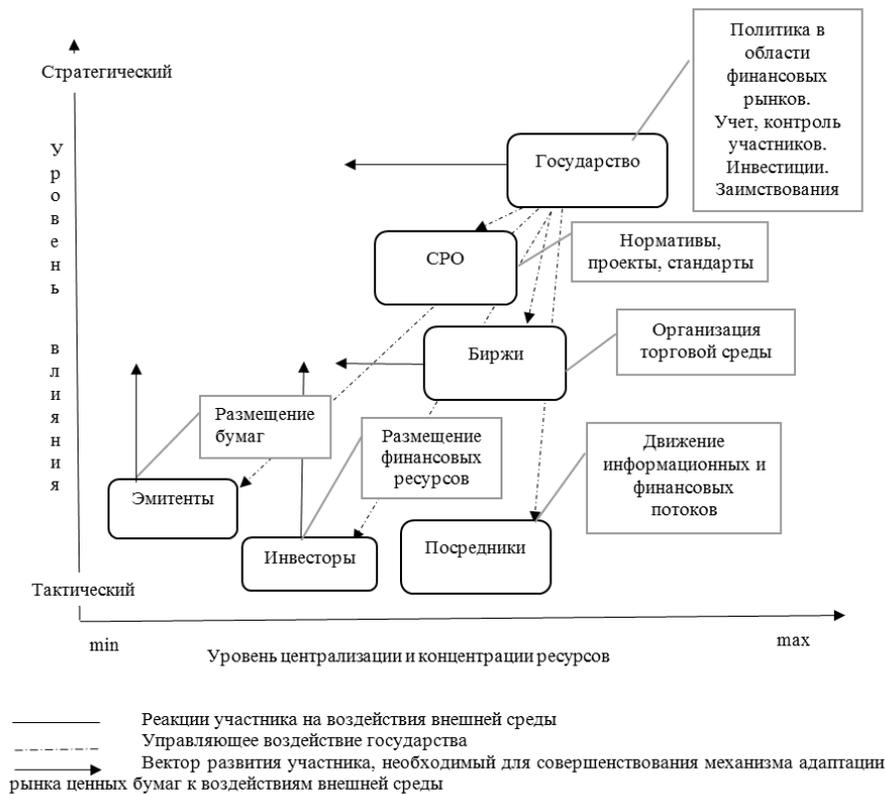
Выявлено, что благодаря перераспределению ресурсного потенциала между участниками российского рынка ценных бумаг происходит компенсация отрицательного воздействия внешней среды, проявляющегося в форме оттока капитала, и тем самым оказывается поддержка наиболее крупным активным участникам. Перераспределение ресурсов позволяет системе российского рынка ценных бумаг не исчезнуть из-за дестабилизирующего влияния внешней среды, но не происходит равномерное развитие ее элементов. Сложившийся адаптационный механизм нуждается в совершенствовании, лишь после этого можно ожидать активизации участия рынка ценных бумаг в инвестиционном процессе страны.

Рисунок 1

Декомпозиция механизма адаптации российского рынка ценных бумаг к воздействиям внешней среды

Figure 1

Decomposition of the adaptation mechanism of the Russian securities market to environmental effects



Источник: составлено автором

Source: Authoring

Список литературы

1. *Криничанский К.В.* Типология факторов как анализа рынка ценных бумаг // Вестник Челябинского государственного университета. 2002. Т. 8. № 1. С. 99–104.
2. *Измалков С., Сонин К., Юдкевич М.* Теория экономических механизмов // Вопросы экономики. 2008. № 1. С. 4–26.
3. *Логинов М.П.* К вопросу о теории механизмов в экономике // Экономика, общество, человек: теория, методология, реальность. Сборник научных публикаций: в 2 ч. Екатеринбург: Уральский государственный экономический университет, 2015. С. 186–192.
4. *Ческидов Б.М.* Генезис основных моделей рынков ценных бумаг // Вестник Финансового университета. 2003. № 3. С. 34–37.
5. *Марьина А.В.* Институциональное формирование российского рынка ценных бумаг в транзитивной экономике // Известия Российского государственного педагогического университета им. А.И. Герцена. 2008. № 73-1. С. 311–317.

6. *Кравченко П.П.* Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг Российской Федерации // *Менеджмент в России и за рубежом*. 2000. № 2. URL: <http://www.cfin.ru/press/management/2000-2/05.shtml>
7. *Наливайский В.Ю., Тебенчук В.Н., Пак М.В. и др.* Фондовый рынок и структурные сдвиги в экономике: научное издание. Ростов н/Д: РГЭА, 1998. 112 с.
8. *Наливайский В.Ю., Золотарев В.С., Тебенчук В.Н., Алифанова Е.Н.* Экономика и фондовый рынок: анализ и прогноз: монография. Ростов н/Д: РГА, 1995. 76 с.
9. *Галкин И.В., Комов А.В., Сизов Ю.С., Чижов С.Д.* Фондовые рынки США и России: становление и регулирование. М.: Экономика, 1998. 222 с.
10. *Данилов Ю.* Новая роль фондового рынка // *Вопросы экономики*. 2003. № 7. С. 44–56.
11. *Солнцев О.Г., Белоусов Д.Р., Сальников В.А.* Финансовые рынки и экономика: уроки одного кризиса // *Проблемы прогнозирования*. 1998. № 2. С. 75–80.
12. *Доронин И.* Мировой финансовый рынок на пороге XXI в. // *Мировая экономика и международные отношения*. 2000. № 8. С. 39–40.
13. *Петров В.* Российский финансовый рынок: оценки и прогнозы. URL: <http://old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=4748>
14. *Григорьев Л., Салихов М.* Финансовый кризис-2008: вхождение в мировую рецессию // *Вопросы экономики*. 2008. № 12. С. 27–45.
15. *Астапов К.Л.* Модернизация инфраструктуры российского рынка ценных бумаг в соответствии с международными принципами // *Деньги и кредит*. 2014. № 3. С. 27–34.
16. *Иванов М.Е.* Мегарегулятор финансового рынка России: проблемы становления и пути совершенствования // *Современные проблемы социально-гуманитарных наук*. 2016. № 4. С. 81–86.
17. *Игонина Л.Л.* Оценка финансового развития в российской экономике // *Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований*. 2016. № 1-2. С. 222–226.
18. *Лахно Ю.В.* Возможности и ограничения механизма инвестирования посредством индивидуального инвестиционного счета // *Налоги и финансы*. 2015. № 2. С. 7–13.
19. *Семенкова Е.В.* Актуальные проблемы привлечения инвестиций на фондовом рынке // *Налоги и финансы*. 2015. № 1. С. 14–22.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

INVESTIGATING THE MECHANISM OF SECURITIES MARKET ADAPTATION TO ENVIRONMENTAL EFFECTS**Yuliya V. LAKHNO**Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russian Federation
lakhnojulia@gmail.com**Article history:**Received 23 May 2017
Received in revised form
6 June 2017
Accepted 20 June 2017
Available online 14 July 2017**JEL classification:** G01**Keywords:** securities market, economic system, adaptation mechanism, regulator, exchange**Abstract****Importance** The securities market's stability and flexibility depend on the mechanism of adaptation to environmental effects. The analysis of this mechanism enables to better understand changes in the securities market and develop recommendations for its further growth.**Objectives** The aim is to reveal the substance of the adaptation mechanism of the securities market to environmental effects and the sequence of stages of its development on the Russian securities market case.**Methods** The study draws on a systems approach, institutional and evolutionary approach, general research technique, like decomposition and deduction.**Results** I offer my own approach to the study of adaptation mechanism of the securities market to environmental effects. It implies to identify three aspects: behavioral, structural and organizational, and on this basis to differentiate stages of this mechanism development. The paper shows areas of improvement of the adaptation mechanism of the Russian securities market.**Conclusions** The existing adaptation mechanism of the Russian securities market needs perfection. Only after it is improved, it can actively participate in the investment process of the country. The findings may be useful for State policy formulation in the field of financial markets.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Lakhno Yu.V. Investigating the Mechanism of Securities Market Adaptation to Environmental Effects. *Finance and Credit*, 2017, vol. 23, iss. 25, pp. 1466–1476.
<https://doi.org/10.24891/fc.23.25.1466>**References**

1. Krinichanskii K.V. [Typology of factors as a basis of fundamental analysis of securities market]. *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta = CSU Bulletin*, 2002, vol. 8, no. 1, pp. 99–104. (In Russ.)
2. Izmalkov S., Sonin K., Yudkevich M. [The theory of economic mechanisms]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 1, pp. 4–26. (In Russ.)
3. Loginov M.P. *K voprosu o teorii mekhanizmov v ekonomike. V kn.: Ekonomika, obshchestvo, chelovek: teoriya, metodologiya, real'nost': Sbornik nauchnykh publikatsii v 2 ch* [On the theory of mechanisms in economics. In: Economy, society, individual: Theory, methodology, reality: a collection of scientific articles in 2 parts]. Yekaterinburg, Ural State University of Economics Publ., 2015, pp. 186–192. (In Russ.)
4. Cheskidov B.M. [Genesis of Securities Markets Basic Models]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2003, no. 3, pp. 34–37. (In Russ.)
5. Mar'ina A.V. [The institutional formation of the Russian securities market in transitive economy]. *Izvestiya Rossiiskogo gosudarstvennogo pedagogicheskogo universiteta im. A.I. Gertsena = IZVESTIA: Herzen University Journal of Humanities and Sciences*, 2008, no. 73-1, pp. 311–317. (In Russ.)

6. Kravchenko P.P. [Problems and prospects for development of the securities market of the Russian Federation]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 2000, no. 2. (In Russ.) URL: <http://www.cfin.ru/press/management/2000-2/05.shtml>
7. Nalivaiskii V.Yu., Tebenchuk V.N., Pak M.V. et al. *Fondovyi ryok i strukturnye sdvigi v ekonomike: nauchnoe izdanie* [The stock market and structural changes in the economy: a scientific publication]. Rostov-on-Don, RSUE Publ., 1998, 112 p.
8. Nalivaiskii V.Yu., Zolotarev V.S., Tebenchuk V.N., Alifanova E.N. *Ekonomika i fondovyi ryok: analiz i prognoz: monografiya* [The economy and the stock market: Analysis and forecast: a monograph]. Rostov-on-Don, RSA Publ., 1995, 76 p.
9. Galkin I.V., Komov A.V., Sizov Yu.S., Chizhov S.D. *Fondovye rynki SShA i Rossii: stanovlenie i regulirovanie* [The stock markets of the USA and Russia: Formation and regulation]. Moscow, Ekonomika Publ., 1998, 222 p.
10. Danilov Yu. [The new role of the stock market]. *Voprosy Ekonomiki*, 2003, no. 7, pp. 44–56. (In Russ.)
11. Solntsev O.G., Belousov D.R., Sal'nikov V.A. [Financial markets and the economy: Takeaways from the crisis]. *Problemy prognozirovaniya = Problems of Forecasting*, 1998, no. 2, pp. 75–80. (In Russ.)
12. Doronin I. [The global financial market on the threshold of the 21st century]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2000, no. 8, pp. 39–40. (In Russ.)
13. Petrov V. *Rossiiskii finansovyi ryok: otsenki i prognozy* [Russian financial market: analysis and forecasts]. (In Russ.) URL: <http://old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=4748>
14. Grigor'ev L., Salikhov M. [Financial crisis 2008: Entering the global recession]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 12, pp. 27–45. (In Russ.)
15. Astapov K.L. [Modernization of the Russian securities market infrastructure according to international principles]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 3, pp. 27–34. (In Russ.)
16. Ivanov M.E. [The megaregulator of the financial market of Russia: Problems of formation and ways to improve]. *Sovremennye problemy sotsial'no-gumanitarnykh nauk = Modern Problems of Social Sciences and Humanities*, 2016, no. 4, pp. 81–86. (In Russ.)
17. Igonina L.L. [Evaluation of financial development in the Russian economy]. *Mezhdunarodnyi zhurnal prikladnykh i fundamental'nykh issledovaniy = International Journal of Applied and Fundamental Research*, 2016, no. 1-2, pp. 222–226. (In Russ.)
18. Lakhno Yu.V. [Possibilities and limitations of mechanism of investment through personal investment account]. *Nalogi i finansy = Taxes and Finance*, 2015, no. 2, pp. 7–13. (In Russ.)
19. Semenkova E.V. [Contemporary issues of the stock market fund-raising]. *Nalogi i finansy = Taxes and Finance*, 2015, no. 1, pp. 14–22. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.