© А.С. Диденко, 2005

УДК 33

А.С. Диденко

СПЕЦИФИКА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КАК СРЕДЫ ПОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТОРА

Поведение инвестора рынка ценных бумаг определяется в настоящей работе как система актов взаимодействия инвестора с окружающей средой и лежащих в основе этого взаимодействия внутренних психических процессов. Поведение инвестора специфично в двух аспектах: во-первых, специфика окружающей среды, во-вторых - специфика внутренних процессов инвестора. Выявление специфики среды поведения инвестора в рамках уточнения категориально-понятий-ного аппарата теорий рациональности, проводимое автором в данной работе, является частью большего плана по построению единого понятийного пространства, в котором различные теории рациональности могут сопоставляться и анализироваться. Рациональность есть свойство внутренних интеллектуальных процессов инвестора. Как таковые, его интеллектуальные процессы не имеют специфики по сравнению с интеллектуальными процессами всех людей. Однако, если рассматривать инвестора как субъекта теорий поведения на рынке ценных бумаг, различные теории приписывают инвестору различные специфические черты, порой противоречащие одна другой. В отношении среды поведения, теоретическое знание демонстрирует большее единодушие.

Таким образом, для того, чтобы не сужать круг рассматриваемых теорий путем приписывания инвестору определенных специфических черт, автор рассматривает только специфику среды поведения инвестора. Анализируя содержание научной литературы по теме, специфические черты рынка ценных бумаг можно свести к следующим.

1. Рефлексивность. Термин «рефлексивность рынка» был введен в работах Сороса и служил для отражения того факта, что не только ожидания участников рынка влияют на рынок, но и рынок влияет на ожидания участников; это рекурсивный самоусиливающийся процесс. Автор предлагает расширить толкование понятия рефлексивность.

Цены на рынке ценных бумаг являются отражением совокупной оценки будущих событий участниками рынка. Во многих науках, объектом изучения которых являются системы с участием человека или группы людей, объект изучения изменяется отчасти под воздействием того знания, которое было получено в ходе его изучения, за счет того, что люди меняют свое поведение исходя из имеющегося знания об объекте. Однако, как правило, в объекте присутствует более или менее значительная доля «природы», то есть того, что принципиально не меняет свое поведение на основании уже полученного знания; в основании поведения «природы» лежит либо случайность, либо четко формулируемые законы, как минимум - потенциально. Таким образом, поведение систем, являющихся некоторой комбинацией «природного» и «человеческого», поддается прогнозированию с использованием сравнительно простых статистических методик за счет выделения в поведении некоторого неизменного компонента.

Как говорилось выше, цены на рынке ценных бумаг являются отражением совокупной оценки будущих событий участниками рынка. В этом – специфика рынка ценных бумаг как объекта изучения; все цены опосредованы процессами принятия решений, которые, в том числе, основываются на теориях о рынке. Таким образом, процесс эволюции науки о рынке ценных бумаг неразрывно связан с изменением самого рынка ценных бумаг: научные теории встраиваются в системы формирования предпочтений участников рынка, а предпочтения изучаются новыми исследователями, формирующими новые теории, которые снова будут встроены

в системы формирования предпочтений. Свойство рефлексивности рынка, сформулированное таким образом, важно учитывать по следующим причинам:

- Получение прибыли – одна из целей инвестора на РЦБ (но не единственно возможная)
- Прибыль в конечном итоге зависит от цен (разность цены по которой бумага была куплена и продана)
- Цены – это сумма действий всех участников, отражение их коллективных предпочтений
- Предпочтения формируются на основании некоторой рациональности
- На основании этого инвестор должен выбрать некоторую рациональность. Выбор осуществляется или сознательно, или неосознанно, в ходе эволюционного процесса.

В результате имеет место ситуация, которую Кейнс сравнивал с ситуацией газетного конкурса по выбору самой красивой фотографии: выигрывал не тот, кто указывал самую красивую фотографию, а тот, кто угадывал наиболее массовое предпочтение.

2. Скорость проведения операций и динамизм среды. Общепризнанным является факт, что среда инвестиционного поведения характеризуется высоким динамизмом. Это означает, что различные параметры среды не являются постоянными, а изменяются во времени. Такое представление о среде инвестиционного поведения характерно даже для ранней литературы; различные авторы отличаются только в оценке скорости изменений. С динамизмом среды тесно связана такая характеристика, как скорость проведения инвестиционных операций. В настоящее время от момента принятия инвестиционного решения до его реализации проходят секунды; таким образом, развитость технологической инфраструктуры рынка ценных бумаг, стандартизированность продуктов и т.п. приводят к тому, что грань между интеллектуальной деятельностью как таковой и инвестиционной деятельностью стирается.

3. Неопределенность и информационная прозрачность среды. Среда инвестиционного поведения обладает высокой сложностью. Регуляторы рынка стараются обеспечить максимальную прозрачность рынка для его участников. Поэтому инвестиционная среда наполнена большим количеством разнообразной очень детальной информации – об эмитентах, об экономических событиях, и т.п. Вопреки тому, что в некоторых источниках неопределенность, присущая финансовым рынкам, часто объясняется недостатком информации, в действительности, причина неопределенности прямо противоположная: рыночная среда принятия решения обладает сверхнормальным для человеческого мозга количеством информации.

4. Самоорганизация. Рынок ценных бумаг является самоорганизующейся системой. Помимо прочего, это означает, что цели самого рынка кардинально не совпадают с целями его участников. Цели работников какой-либо организации иногда также не всегда или не полностью совпадают с целями самой орагнизации; однако, это скорее исключение. Цели рынка ценных бумаг имеют в целом общественно-полезный характер, поразному формализуясь в риторике политических программ и в различных экономических учениях: распределение свободных финансовых ресурсов наиболее экономически успешным субъектам рынка, справедливая оценка активов, концентрация торговли активом в одном месте с целью повышения ликвидности и снижения рисков ликвидности, информационная функция, и т.п. В подавляющем большинстве случаев, эти цели не разделяются самими участниками рынка, которые присутствуют на нем в основном с целью получения прибыли, или (в качестве аномалии, иногда имеющей регулярные последствия) иные цели – самореализация, получение знания, социального статуса, и т.п. Объяснение того, как именно рынок инкорпорирует многочисленные эгоистические интересы инвесторов для достижения некоторых общественно-полезных целей, восходит к «невидимой руке» Смита, или «магии рынка» Хайека.

5. Универсальность и интернациональность среды. Как показывают результаты многочисленных сравнительных исследований, поведение инвесторов на развитых рынках ценных бумаг не имеет национальной, или какой либо иной специфики. То есть, поведение людей, которые занимаются инвестированием на рынке ценных бумаг зависит в подавляющем большинстве случаев от внутренних, рыночных, факторов и не зависит от пола, религиозных и иных убеждений, на-

циональных особенностей экономического мышления, и т.п. Инвесторы организованного рынка ценных бумаг в Нидерландах, Швеции, США, Великобритании, Германии, Швейцарии, Японии, Малайзии, Австралии и т.п. ведут себя одинаково, в то время как остальные части экономических систем вышеперечисленных стран имеют специфические национальные черты. Существует несколько объяснений такому положению дел. Во-первых, схожесть поведения может быть вызвана тем, что инвестирование на рынке ценных бумаг привлекает людей определенного склада ума, что в дальнейшем сказывается на схожести поведенческих реакций. Во-вторых, знания о рынке ценных бумаг являются в значительной степени интернациональными. Таким образом, схожесть поведения может быть обусловлена тем, что участники рынка ценных бумаг имеют в значительной части совпадающий багаж опыта и знаний. В данной работе не ставится задача выявить причины такой схожести. Но постулируемое во многих работах наличие этой черты – одной из специфических черт, характеризующих поведение инвесторов на рынке ценных бумаг – констатируется.

Итак, в данной работе автор, анализируя научные источники по рынку ценных бумаг, обобщает их результаты, выделяя пять специфических черт рынка ценных бумаг: рефлексивность, динамизм, информационная прозрачность, самоорганизация, интернациональность. В работе

1. Предлагается расширенная трактовка термина «рефлексивность рынка».
2. Выделяется такой важный фактор динамизма рынка, как скорость проведения инвестиционных операций.
3. В качестве источника неопределенности полагается избыток данных, а не их недостаток.
4. Констатируется, на основании обобщения результатов ряда научных работ, однородность инвестирующего сообщества по национальному признаку.
5. Постулируется принципиальное несовпадение общественно-полезной цели рынка ценных бумаг и индивидуальных эгоистических мотиваций его участников.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. – М: Гелиос АРВ, 2002.
2. *Хайек Ф.Л.* ван. Индивидуализм и экономический порядок – М: Изограф, 2000.
3. *Сорос Дж.* Алхимия финансов. – М: Издательство Инфра-М, 2001.
4. *Arthur, W. Brian,* On Learning and Adaptation in the Economy, Santa Fe Institute Paper 92-07-038, 1992.

Коротко об авторах

Диденко А.С. – аспирант кафедры «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» Российской экономической академии им. Плеханова.