Станик, Наталья Андреевна. Кризисы на рынке ценных бумаг : характерные черты и методы ранней идентификации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Станик Наталья Андреевна; [Место защиты: Финансовый ун-т при Правительстве РФ].- Москва, 2013.- 169 с.: ил. РГБ ОД, 61 14-8/258

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Одной из наиболее важных задач, стоящих перед финансовой наукой, является ранняя идентификация и прогнозирование кризисов. Понятие спекулятивного пузыря неразрывно связано с понятием финансового кризиса. Так как пузыри часто заканчиваются крахами, изучение причин их зарождения и путей их исчезновения принципиально важно.

Феномен пузырей на финансовых рынках широко обсуждается в экономической литературе в течение последних десятилетий. Интерес к этому явлению стал ещё значительнее, когда финансовый пузырь на рынке ипотечных закладных в США, лопнув летом 2008 года, запустил механизм мирового финансово-экономического кризиса, который привлек внимание своей глубиной и особенностями. В центре внимания оказались вопросы: почему возникают спекулятивные пузыри, как они связаны с финансовыми кризисами, можно ли управлять пузырями.

Своевременное диагностирование пузырей на рынке ценных бумаг актуально, т.к. позволяет не только принять правильные инвестиционные решения участникам рынка, но и помочь государственным финансовым регуляторам внести изменения в экономическую политику и принять меры, которые могут смягчить негативные последствия кризисов. Разработка методов, позволяющих подойти к решению указанной задачи, является весьма актуальной проблемой. Таким образом, все вышесказанное определяет теоретическую и практическую значимость настоящего исследования.

**Степень научной разработанности темы.** Существует обширная научная литература, посвященная теоретическим вопросам и эмпирическому исследованию финансовых кризисов, в которой выявлялись определяющие факторы валютных, банковских и долговых кризисов. Финансовые кризисы подробно изучаются международными исследовательскими организациями и государственными финансовыми регуляторами. Однако кризисы/стрессы на рынке ценных бумаг были исследованы менее детально. В наиболее подробных и исчерпывающих базах данных содержится информация преимущественно о банковских, валютных и долговых кризисах.

Проблематика финансовых кризисов исследуется в работах многих ученых. Значимый вклад в изучение финансовых кризисов внесли такие российские экономисты, как А.В. Аникин, З.В. Атлас, М.В. Ершов, А.В. Бузгалин, В.В. Булатов, Л.Н. Красавина, Я.М. Миркин, Б.Б. Рубцов, К.В. Рудый, Е.В. Чиркова и др. Сохраняют свою актуальность труды ученых советского периода. В их числе работы Э.Я. Брегеля, Е.С. Варги, Н.Д. Кондратьева, И.А. Трахтенберга.

Зарубежными исследователями, изучающими кризисы/стрессы на финансовых рынках, являются: Барри Айхенгрин (Barry Eichengreen), Оливье Бланшар (Olivier Blanchard), Майкл Бордо (Michael D. Bordo), Анна Вайла (Anna Vila), Рудигер Дорнбуш (Rudiger Dornbusch), Филип Дэвис (Philip Davis), Гильермо Кальво (Guillermo Calvo), Ин Ли (In Lee), Фредерик Мишкин (Frederic Mishkin), Морис Обстфельд (Maurice Obstfeld), Стивен Раделет (Steven Radelet), Кармен Рейнхарт (Carmen Reinhart), Кеннет Рогофф (Kenneth Rogoff), Джеффри Сакс (Jeffrey Sachs), Юджин Уайт (Eugene White) и др.

**~4~**

Среди последних следует отметить работы Пола Кругмана (Paul Krugman), Джозефа Стиглица (Josef Stieglitz), Роберта Шиллера (Robert Schiller).

Исследование финансовых пузырей проводится в рамках прикладной психологии и социологии. Здесь можно назвать работы Бернарда Баруха (Bernand Baruch), Гюстава ле Бона (Gustave Le Bon), Джорджа Катона (George Katona), Мориса Кларка (Moris Clark), Сержа Московичи (Serge Moscovichi), Чарльза Маккея (Charles Mackay), Габриэля Тарда (Gabriel Tarde).

Активно, особенно в последнее время, пузыри и крахи на финансовых рынках изучаются в рамках эконофизики и прикладной математики. В частности, широкую известность получили работы швейцарского физика-сейсмолога Дидье Сорнета, применившего теорию катастроф к анализу финансовых рынков.

**Цель и задачи исследования.** Основной целью работы является уточнение понятийного аппарата, связанного с кризисами на финансовых рынках, выявление характерных черт кризисов и создание методов ранней идентификации пузырей и крахов.

Цель исследования предопределила необходимость постановки и решения следующих **задач:**

1. развить понятийный аппарат, раскрывающий содержание фондовых кризисов на основе анализа различных подходов к определению фондовых кризисов;
2. дать расширенную классификацию фондовых кризисов, крахов и пузырей;
3. выделить характерные черты пузырей и крахов на фондовом рынке;
4. раскрыть взаимосвязь фондовых кризисов и наиболее известных экономических циклов, показать место фондовых кризисов в иерархии циклов разной продолжительности;
5. дать классификацию основных методов диагностики и измерения пузырей;
6. создать метрику пузырей и крахов, разработать и апробировать многокритериальную методику ранней идентификации пузырей и крахов на фондовом рынке;
7. построить среднесрочный прогноз динамики мирового и российского рынков акций для апробации методики ранней идентификации кризисов.

**Предмет и объект исследования.** Предметом исследования являются кризисы на рынке ценных бумаг (рынке акций). Объектом исследования являются рынки ценных бумаг развитых и развивающихся стран.

**Методологические и теоретические основы исследования.** Методологической базой диссертационного исследования являются следующие общенаучные принципы познания явлений и процессов: методы логического, исторического, диалектического анализа, системный подход к анализу кризисных явлений на финансовых рынках и разработке методов их ранней идентификации. Используются методы эконометрики.

Теоретической базой исследования являются классические и современные фундаментальные труды российских (советских) и зарубежных ученых в области финансовых кризисов и результаты исследований, посвященных методам ранней идентификации и прогнозирования фондовых кризисов.

В качестве информационной базы исследования использованы работы, опубликованные в периодических изданиях, монографиях и документах (публикациях) международных организаций и национальных регулирующих

**~5~**

органов. Использованы статистические базы Международного валютного фонда, Всемирного банка, Банка международных расчетов, Европейского центрального банка, Национального бюро экономических исследований США, Федеральной резервной системы США, Федерального резервного банка Сент-Луиса и др. Данные по кризисным эпизодам на финансовых рынках получены на рабочих сайтах ученых (Рейнхарта К. и Рогоффа К., Шиллера Р. и др.). Также активно использовались официальные сайты национальных регуляторов и научных организаций.

**Область исследования.** Работа выполнена в соответствии с п. 6.1; 6.5; 6.18 Паспорта специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Научная новизна результатов исследования** заключается в том, что сформулированные в нем выводы и положения вносят вклад в решение важной научной проблемы - разработки практических методов ранней идентификации кризисов на рынке ценных бумаг, которые могут быть использованы финансовыми регуляторами для мониторинга системных рисков и управления ими, а также позволяют строить прогнозы появления пузырей и крахов и принимать решения участникам рынка.

Новыми являются следующие положения:

1) уточнен понятийный аппарат, связанный с кризисами на рынке ценных бумаг,  
пузырями и крахами (выявлены и обоснованы их маркеры, уточнены их фазы и  
характерные черты); дана классификация теорий кризисов; приведена  
авторская трактовка категории «финансовый кризис» и «кризис на рынке  
ценных бумаг» в широком и узком смысле;

2) дана классификация видов фондового кризиса в широком смысле (по  
масштабам кризисных явлений, по периметру охвата, по длительности и  
глубине, по сфере обнаружения, по связи с циклической динамикой  
экономического развития, по связи с кризисными явлениями на других  
сегментах финансового рынка); разработана классификация пузырей и крахов,  
дана многокритериальная карта моделей по которым формируются пузыри и  
приведена детальная характеристика основных видов пузырей и крахов;

1. выявлены характерные черты и параметры (маркеры) фазы резкого раздувания пузыря и схлопывания (краха);
2. фондовые кризисы встроены в иерархию экономических циклов, установлена и раскрыта взаимосвязь между фондовыми и наиболее известными экономическими циклами;
3. дана классификация методов идентификации и обнаружения пузырей (сигнальный метод с использованием макроэкономических индикаторов, технический анализ, эконофизические методы, экспериментальное (сценарное) моделирование формирования пузырей, эконометрические методы, методы поведенческих финансов);

6) разработана метрика пузырей и крахов, создана и апробирована  
многокритериальная методика ранней идентификации кризисов - «кризисный  
фильтр» (фильтры пузыря и краха), выделяющая фазы переоцененности рынка  
(пузыря) и фазы падения рынка (краха));

7) на основе анализа пузырей и крахов в циклической динамике на рынке акций  
США выявлены высокие системные риски сверхжесткого пузыря - 2013-14 гг.

**~6~**

и определены точки усиления рисков глобального кризиса, приходящиеся на

2013-2014гг. и 2017-2018гг.

**Теоретическая значимость исследования** состоит в дополнении основных положений теории кризисов и в разработке многокритериальной методики ранней идентификации кризисов.

**Практическая значимость исследования** состоит в том, что выводы, предложенная методика и рекомендации, разработанные в диссертации по кризисным явлениям на рынке ценных бумаг, могут быть использованы финансовыми регуляторами при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также представляют теоретический и практический интерес как для частных инвесторов, так и профессиональных участников рынка ценных бумаг в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов. **Апробация и внедрение результатов исследования.** Основные положения диссертации прошли научно - практическую апробацию и получили положительную оценку на международных и национальных конференциях и семинарах в 2007-2013 гг. Основные выводы и положения исследования докладывались на круглом столе - «Стратегия инновационного развития российской экономики: финансовые, банковские и валютные аспекты» 17 февраля 2007 г. в рамках Международной научно-методической конференции «Формирование инновационной системы финансово-экономического образования» (Москва, организатор ФГОУВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», 2007 год); на российско-испанской научно-практической конференции «Финансовые рынки России, Испании и стран Латинской Америки в условиях мирового финансово-экономического кризиса» 14-15 мая 2009 г. (Москва, организаторы ФГОУВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», Банк Сантандер (Испания), 2009 год); на V-м Ежегодном Московском Фестивале науки на центральной выставочной площадке МГУ имени М.В. Ломоносова 8-10 октября 2010 г. (Москва, организаторы Правительство Москвы, Департамент науки и промышленной политики, Министерство образования и науки Российской Федерации, Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, 2010 год); на Ежегодном Московском Фестивале науки на площадке Финансового университета 7-9 октября 2011 г. (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2011 год); на 1-м Всероссийском Фестивале науки в МГУ 8 февраля 2011 г. (Москва, организаторы Правительство Москвы, Департамент науки и промышленной политики, Министерство образования и науки Российской Федерации, Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, 2011 год); на круглом столе - «Финансовый рынок России и новая финансовая архитектура мира» 9-10 декабря 2011 г. в рамках Международного молодежного форума финансистов (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2011 год); на Ш-м Международном студенческом конгрессе «Экономические и социальные проблемы глобальной мировой финансовой системы» 17 марта 2012 (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2012 год); на выставке - конкурсе «Ярмарка научных

**~7~**

идей» 12 марта 2012 г. (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2012 год); на Международной конференции «Формирование в России благоприятного инвестиционного климата» 12 октября 2012 г. (Москва, организаторы Международная Академия экономики, финансов и права (IAEFL) международная неправительственная организация, Партнер Совета Европы, Российский Союз промышленников и предпринимателей (РСПП), ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» и компания «Fetscherin-Consult AG» (Швейцария)); на международной конференции «Обеспечение устойчивости финансовой системы России путем введения мегарегулятора. Международный опыт регулирования, контроля и надзора» 17 октября 2013г. (Москва, организаторы Международная Академия экономики, финансов и права (IAEFL) - международная неправительственная организация, Российский Союз промышленников и предпринимателей (РСПП), Международная общественная организация «ГИЛЬДИЯ ФИНАНСИСТОВ», ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2013 год).

Диссертация включает материалы, полученные по исследованиям, проведенным в рамках научно-исследовательских работ Финансового университета по следующим темам: «Разработка методов исследования финансовых рынков в посткризисный период» - Научный фонд (приказ № 401-1/о от 13.11.2009 г.), «Пузыри» как предвестники крахов на финансовых рынках»

- Научный фонд (приказ № 229-1/о от 07.05.2010 г.), «Структурная и финансовая  
адаптация российской экономики к посткризисной модернизации глобальной  
экономики» - Тематический план на 2011 г. - Заказчик Правительство Российской  
Федерации (приказ №143-1/0 от 10.03.2011 г.), «Идентификация периодов  
спекулятивного роста на фондовых рынках» - Государственное задание на 2012 г.

- Заказчик Правительство Российской Федерации (приказ № 276-1/0 от  
13.03.2012г.).

Результаты диссертационного исследования используются в практической деятельности аналитического департамента ОАО «ИК «ЕВРОФИНАНСЫ», в частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов - «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Основные положения и выводы диссертационного исследования используются в практической деятельности ООО «ИФК «Метрополь». Предложенная многокритериальная методика ранней идентификации кризисов -«кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), разработанные индикаторы прогнозирования кризиса (метрика пузырей и крахов) используются с целью технологий мониторинга системных рисков.

Основные положения и выводы диссертационного исследования используются в практической деятельности ОАО «Санкт-Петербургская биржа». Так, результаты исследования, относящиеся к разработкам методов ранней идентификации кризисов на рынке ценных бумаг, имеющие существенное

**на-**

значение для мониторинга системных рисков и управления ими, используются аналитическим департаментом ОАО «Санкт-Петербургская биржа». В частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов -«кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Выводы и основные положения диссертации используются СРО НФА при разработке стратегии развития российского финансового рынка. Основные положения диссертации применяются при разработке сценарных прогнозов и системы срочных мер по развитию рынка. В частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов - «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Материалы диссертации используются в практической работе группы компаний «СКРИН» при подготовке аналитических материалов по финансовому рынку. Материалы диссертации используются в практической деятельности АНО Учебный центр «СКРИН», в частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов - «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе консалтинговой группы компаний «МФЦ» при подготовке аналитических материалов по финансовому рынку. Материалы диссертации используются в практической деятельности Учебный центр «МФЦ», в частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов - «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Материалы диссертации используются кафедрой «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг» Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Финансовые кризисы и пузыри».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены документами.

**Публикации результатов исследования.** По теме диссертационного исследования опубликовано 15 научных работ общим объемом 45,00 п.л., в том числе авторский объем 22,44 п.л., включая 5 работ в журналах, рекомендованных ВАК РФ, общим объемом 3,49 п.л., в том числе авторский объем 2,79 п.л.

**Структура и объем диссертации.** Структура работы сформирована исходя из цели и задач исследования и включает два тома. Том первый состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, содержащего 166 наименований. Том второй включает 27 приложений.