Исаакян, Ованес Арутюнович. Российский рынок акций : взаимосвязь с социально-экономическими и финансовыми показателями : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Исаакян Ованес Арутюнович; [Место защиты: Акад. бюджета и казначейства М-ва финансов РФ].- Москва, 2011.- 236 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/2848

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** В 2009 году Правительством Российской Федерации была одобрена концепция создания Международного финансового центра в РФ. Документ предусматривает, что до 2012г. одна из российских бирж должна войти в число 12 мировых лидеров по торговому обороту и объемам размещений акций и облигаций.

При этом степень раскрытия вопросов, связанных с оценкой взаимосвязи российского фондового рынка с реальной экономикой страны, а также с мировой финансовой системой, остается недостаточной. Понимания такого рода связей необходимо не только для создания финансового центра, но и для формирования антикризисной политики, а также и среднесрочного бюджета России.

Изучение вопроса взаимосвязи макроэкономических показателей, факторов мировой финансовой системы и российского рынка акций, позволит более точно прогнозировать изменения на фондовом рынке (как на национальном, так и на мировом), что важно также и для частных инвесторов, специалистов, работающих в области экономики. Как справедливо отмечает Я.М. Миркин, развитие инструментов прогнозирования фондового рынка является основой создания стратегий отраслей и отдельных компаний, которые обеспечивают конкурентоспособность рынка, его выживание и развитие.

Актуальность и практическая значимость рассматриваемой проблемы обусловили выбор темы диссертационного исследования, постановку цели и задач исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В современной литературе существует значительное число работ, посвященных различным аспектам функционирования фондового рынка и представляющих собой исследования по выявлению ключевых факторов, определяющих природу и основные движущие силы его развития. Выделяют две основные группы факторов: внешние – действующие из-за рубежа; внутренние – связанные с социально-экономическим устройством страны и архитектурой ее фондового рынка. Значительным вкладом в систематизацию факторов, оказывающих влияние на российских фондовый рынок страны, являются работы Я.М. Миркина. В исследованиях российских авторов, среди которых можно отметить работы Л.М. Григорьева и Л.А. Валитовой, Е.Д. Дорофеева, М.М. Кудиновой, Л.В. Учуваткина и многих других, во многом в силу устоявшихся представлений о спекулятивной природе российского рынка акций, главными объектами изучения выступают внешние факторы. Зарубежным исследованиям, среди которых работы Г. Бекаерта, К. Каса, Д. Корсетти, М. Кумара, С. Лероя и Р. Портера, Р. Масилуса, П. Песанти, С. Росса, Н. Рубини и Ц. Тилле, М. Фаннери. и А. Протопападакиса, В. Ферсона, К. Харви, Ю. Фома, Я. Хамао, У. Шарпа, В. Шверта, Р. Шиллера, касающихся в особенности рынков развитых стран, характерен более системный подход: объектами исследования выступают как внешние, так и внутренние факторы, отражающие макроэкономическое состояние рассматриваемых экономик.

Проблематика взаимозависимости российского рынка акций и различного рода макроэкономических и глобальных финансовых индикаторов в период кризиса 2008 года и в период, непосредственно предшествующий кризису 2008 года, пока не нашла должного отражения ни в теоретическом, ни в практическом плане.

**Цель исследования** – выявить и обосновать взаимосвязи российского рынка акций с основными социально-экономическими показателями экономики России и показателями мировой финансовой системы в докризисный и кризисный периоды экономического цикла, сделать выводы, имеющие практическое значение для портфельной политики инвесторов и государственной финансовой политики на российском рынке акций.

Исходя из данной цели, в ходе проведения исследования поставлены и решены следующие **основные задачи**:

углубление анализа теоретических основ функционирования рынков акций в условиях цикличности экономического развития;

анализ механизмов функционирования фондового рынка, обуславливающих взаимосвязь российского и зарубежных рынков акций, а также взаимосвязь российского рынка акций с макроэкономическими показателями российской экономики;

обоснование взаимосвязей российского фондового индекса акций с основными социально-экономическими показателями России и сравнительное исследование их динамики в докризисный и кризисный период экономического цикла;

выявление взаимосвязей российского фондового индекса акций с группой индикаторов мировой финансовой системы (фондовые индексы акций развитых и развивающихся стран, мировая цена на нефть и др.) и сравнительное исследование их динамики в докризисный и кризисный период экономического цикла;

анализ тесноты выявленной связи в докризисный и кризисный период экономического цикла (по шкале Чеддока), раскрытие природы и практического значения этой взаимосвязи;

выработка рекомендаций по практическому использованию полученных результатов анализа взаимосвязи между российским рынком акций и экономическими индикаторами.

**Объектом исследования** являются взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования и взаимодействия различных звеньев финансовой системы (в том числе, финансов корпораций и иных хозяйствующих субъектов, государственных финансов, финансов домашних хозяйств и финансов общественных организаций) в результате совместного функционирования и взаимодействия российского и международных рынков акций, как составной части общего рынка капиталов.

**Предмет исследования** – взаимосвязь динамики индекса российского рынка акций с динамикой социально–экономических показателей России и динамикой зарубежных рынков акций, в докризисный и кризисный периоды экономического цикла.

**Теоретическая, методологическая и эмпирическая база исследования.** Теоретической и методологической основой исследования служат фундаментальные положения экономической теории, в первую очередь теории функционирования финансовых рынков, труды отечественных и зарубежных авторов по теории функционирования финансовых рынков, инвестиционному анализу, эконометрике, по теории статистики, статистике фондового рынка. Для решения поставленных задач применялся системный подход, методы сравнительного, статистического (корреляционного) и графического анализа.

В ходе исследования использовались научные труды отечественных и зарубежных ученых: Б.И. Алехина, А.В. Аникина, В.А. Галанова, В.Р. Евстигнеева, П.Е. Жукова, М.М. Кудиновой, А.Л.Кудрина, Я.М. Миркина, Б.Б. Рубцова, А.Б. Фельдмана, И.В. Хромушина, Л.В. Учуваткина и ряда других ученых. Большую роль в формировании методологии исследования оказали работы зарубежных ученых Э. Брэдли, Р. Колби, Т. Мейрса, М. Притскера, Р. Тьюлза, Т. Тьюдза, У. Шарпа, Ф. Фабоцци, Е. Фама, К. Форбса, К. Харви, У. Шверта, Р. Ямароне и других авторов.

Большую роль в формировании методологии исследования оказали работы, представляющие экономико-статистическое и эконометрическое направления экономической теории (Т. Андерсон, Э. Бернд, Дж. Гамильтон, Дж. Джонстон, М Кендалл, Э. Ллойд, К. Паррамоу, А. Стьюарт, Дж. Уотшем), а также отечественные исследования в этом направлении ученых С. Айвазяна, В. Афанасьева, И. Елисеевой, Г. Канторовича, А. Ширяева и др.

Информационно-статистической базой исследования послужили статистические данные международных организаций (Мирового банка, Международного валютного фонда, Международной федерации фондовых бирж, Банка международных расчетов и др.), статистические данные, предоставляемые национальными статистическими организациями, центральными банками и информационными Интернет-ресурсами Yahoo Finance, Reuters, Bloomberg, а также сборники, периодические издания и данные проведения экономических исследований.

Источниками данных для российских экономических индикаторов послужили данные Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), Российской торговой системы (РТС), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам РФ (ФСФР РФ), Федеральной службы государственной статистики, Министерства экономического развития РФ (МЭР РФ) и др.

**Положения, выносимые на защиту.** В процессе диссертационного исследования сформулированы новые научные положения:

1. выявлена взаимосвязь российского рынка акций с группами «внешних» (связанных с мировой финансовой системой) и «внутренних» (связанных с реальной экономикой России) факторов, определяющих его динамику для докризисного и кризисного периодов, дано теоретическое обоснование выявленным взаимосвязям с позиций современной экономической теории;
2. установлена высокая степень взаимосвязи российского рынка акций с биржевыми индексами мировой финансовой системы в кризисный период, а также высокая степень взаимосвязи российского рынка акций с социально-экономическими индикаторами России (ВВП, денежная масса, уровень безработицы и др.) в докризисный и кризисный периоды, определены характерные временные лаги;
3. выявлено отсутствие зависимости российского рынка акций от ВВП, денежной массы и уровня безработицы в кризисный период при нулевом временном лаге;
4. установлено, что в докризисный период CDS (кредитно-дефолтные СВОПы) Российской Федерации, характеризующие ее кредитный рейтинг, не зависят существенно от индекса РТС, а в кризисный период, напротив, сильно зависят от индекса РТС России, обоснован характер этой связи, с использованием данных об утечке капитала в пиковый период кризиса;
5. на основе выявленных взаимосвязей российского рынка акций с социально-экономическими индикаторами России и биржевыми индексами мировой финансовой системы сделаны выводы об эффективности рынка акций России (по А.Дамодорану), преобладающих стратегиях рыночных игроков и разработаны рекомендации по портфельной политике инвесторов, а также по государственной антикризисной политике на рынке акций.

**Научная новизна результатов исследования.** В диссертационном исследовании изучена взаимосвязь динамики российского рынка акций с динамикой важнейших социально-экономических показателей России, с одной стороны, и с мировыми индексами финансовых рынков с другой, получены следующие результаты:

- исходя из теоретических основ организации и функционирования рынка акций обосновано наличие указанных взаимосвязей с характерными временными лагами (стр. 13-31, 40-47);

- сделан и подтвержден на основе статистических данных вывод о необходимости раздельного рассмотрения докризисного и кризисного периода, ввиду различного характера действующих экономических закономерностей (стр. 58-68, 109-110);

-обоснованы гипотезы о наличии связи российского рынка акций с основными социально-экономическими индикаторами России и индикаторами мировой финансовой системы в докризисный и кризисный периоды (стр. 106-119, 121-124), установлены характерные для доказанных закономерностей временные лаги, раздельно в докризисный и кризисный периоды (стр. 119-121);

- сделаны выводы о преобладающей в кризисный период рыночной стратегии основных инвесторов и характере зависимости российского рынка акций от социально-экономических показателей и денежно-кредитной политики России, а также разработаны рекомендации по портфельной политике частных инвесторов и государственной антикризисной политике на рынке акций (стр. 125-134).

- установлена отрицательная связь между CDS Российской Федерации, характеризующими ее кредитный рейтинг и российским рынком акций в докризисный и кризисный периоды, дано объяснение этой связи с использованием теории портфельных инвестиций и данных об утечке капитала в период кризиса (стр. 130-131).

**Практическая и теоретическая значимость исследования.** Результаты диссертационной работы создают дополнительные возможности для: прогнозирования динамики российского рынка акций; выработки механизмов и стратегий воздействия на рынок с целью обеспечения его устойчивого развития; предотвращению кризисных явлений; принятия эффективных решений участниками рынка при проведении ими операций на российском рынке. В диссертационной работе разработаны рекомендации по практическому использованию результатов с целью прогнозирования рыночной стоимости финансовых активов, позволяющие определять обоснованные финансовые стратегии корпораций реального сектора и финансовых организаций, а также разработаны рекомендации для государственных органов исполнительной власти, позволяющие учитывать выявленные закономерности при разработке государственной денежно-кредитной политики и регулировании финансовых рынков (ФСФР).

Соответственно, результаты работы могут быть использованы широким кругом участников фондового рынка, в зависимости от стоящих перед ними задач: органами исполнительной власти (Правительством РФ, Банком России, ФСФР РФ, Минфином РФ и др.), торговыми площадками (ММВБ, РТС), корпорациями реального сектора экономики, инвестиционными и управляющими компаниями, саморегулируемыми организациями (НАУФОР), рейтинговыми и аналитическими агентствами, частными инвесторами и др.

Материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе в рамках преподавания дисциплин «Инвестиции», «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный менеджмент».

**Соответствие темы диссертации паспорту научной специальности.** Область исследования соответствует паспорту специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит. В части содержания специальности «Финансы, денежное обращение и кредит», данная работа относится к методологическим основам организации и управления государственными и частными финансами в экономических системах различного типа (в части методологических основ разработки стратегии управления портфелем ценных бумаг), а также к области финансового менеджмента (в части разработки рекомендаций по управлению ценными бумагами). Объектами данной специализации, исследуемыми в представленной работе, являются взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования и взаимодействия различных звеньев финансовой системы (а именно, фондовых рынков, финансов организаций и государственных финансов).

Исследование выполнено в области следующих пунктов паспорта специальности 4.1. Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов и п. 4.2. Модели функционирования рынка ценных бумаг. Кроме того, выводы работы затрагивают следующие пункты паспорта специальности п. 1.1. «Современные теории финансов и их использование в практике деятельности государства, корпораций, домашних хозяйств», п. 4.7. «Теория и методология проблемы портфельной политики в области ценных бумаг».

**Апробация и реализация результатов исследования.** Основные положения данного исследования обсуждались и получили положительную оценку на научно-практическом семинаре «Многофакторный анализ российского рынка акций», который состоялся в ФГОУ ВПО «Академия бюджета и казначейства Министерства финансов Российской Федерации» (декабрь 2009 года).

Результаты диссертационного исследования нашли применение в практической деятельности российской брокерской компании ООО «Трейдпортал», а также отдела рыночной аналитики брокерской компании «Алор +».

**Публикации.** По теме диссертационного исследования опубликованы 3 научные работы общим объемом 1,7 печатных листа в изданиях рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений, включая 16 рисунков, 30 таблиц. Общий объем исследования - 150 страниц (с учетом приложений – 236 страниц).