

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ
И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

XII ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЧТЕНИЯ

*памяти заслуженного деятеля науки РФ
профессора Александра Петровича Бычкова*

**Сборник материалов
Международной научно-практической конференции
26–27 октября 2017 г.**

Под общей редакцией профессора
Д.М. Хлопцова

Томск
Издательский Дом Томского государственного университета
2018

ОСОБЕННОСТИ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ДОХОДНОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Лавренова Е.С., аспирант, 1-й курс, НИ ТГУ, ИЭМ, г. Томск
Научный руководитель: канд. экон. наук, доцент Ильина Т.Г.
E-mail: lavcathrine@yandex.ru

Подходы и определение сущности рынка ценных бумаг. Большинство авторов определяют рынок ценных бумаг как экономические отношения между участниками в сфере торговли финансовыми инструментами. Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка. О.А. Школик [10], например, определяет финансовый рынок как особый сектор экономики, формируемый специализированными финансовыми институтами, где между разнообразными участниками складываются отношения, предметом которых являются финансовые активы, финансовые инструменты, а также связанные с ними финансовые услуги. Данное определение очень близко к определению непосредственно рынка ценных бумаг и потому является довольно узким.

Существует и другая точка зрения. Например, А.С. Булатов [11] подходит к определению финансового рынка через термин рынка ссудных капиталов: «Финансовый рынок (рынок ссудных капиталов) – это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. На практике он представляет собой совокупность кредитных организаций (финансово-кредитных институтов), направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам и обратно. Главная функция этого рынка состоит в трансформации бездействующих денежных средств в ссудный капитал».

В.А. Галанов [7] определяет рынок ценных бумаг как отношения между его участниками по поводу выпуска, обращения и гашения ценных бумаг.

Мы склонны считать, что финансовый рынок представляет собой совокупность взаимоотношений между участниками рынка по поводу распределения и перераспределения временно свободных финансовых ресурсов. Рынок ценных бумаг, или фондовый рынок, в свою очередь, представляет собой экономические отношения по между участниками рынка по поводу обмена финансовыми инструментами (ценными бумагами).

Существуют различные подходы и к классификации финансового рынка. Приведем классификацию согласно Центробанку [15]. Финансовый рынок подразделяется на:

1. Фондовый рынок.
2. Срочный рынок.
3. Денежный рынок.
4. Рынок капиталов.
5. Валютный рынок (или рынок Forex).

На основе проведенного анализа литературы и различных источников мы подготовили собственную классификацию финансового рынка, представленную на рис. 1. На рис. 2 также представлено наше видение относительно классификации участников финансового рынка.

Важным участником фондового рынка является организатор торговли. В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» фондовая биржа относится к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, организующим их куплю-продажу, т.е. к организациям, осуществляющим предоставление услуг «непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами» [6. С. 9].

Таким образом, на наш взгляд, рынок ценных бумаг, или фондовый рынок, играет существенную роль на финансовом рынке и имеет большой интерес для анализа и изучения.

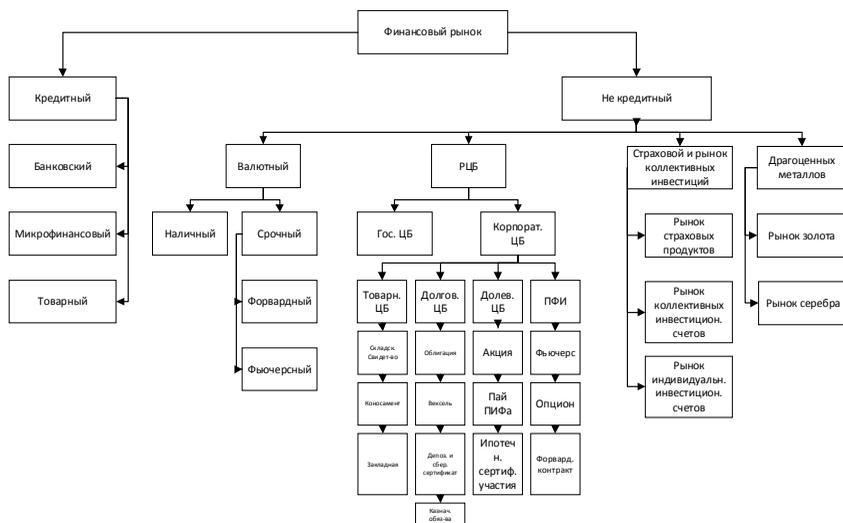


Рис. 1. Классификация финансового рынка (источник – на основе собственного анализа)

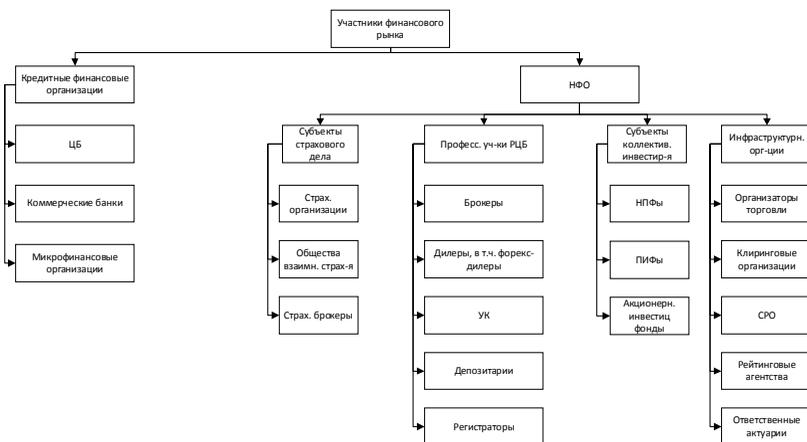


Рис. 2. Классификация участников финансового рынка
(источник – на основе собственного анализа)

Развитие российского РЦБ в историческом аспекте. Становление и развитие российского фондового рынка началось только в конце XX в. Поэтому он является сравнительно молодым, и ему присущи многочисленные проблемы. Например, рынок ценных бумаг России характеризуется несовершенством законодательной базы. Основным законом, регулирующим данную сферу, по-прежнему является закон «О рынке ценных бумаг» 1996 г., который не охватывает все аспекты развивающегося фондового рынка. Несмотря на наметившуюся положительную тенденцию принятия различных законов и положений по регулированию, по-прежнему, например, существует проблема недостаточной развитости законодательной базы для срочного рынка. Также, на наш взгляд, малоэффективной представляется система регулирования и контроля российского фондового рынка. После передачи полномочий по его регулированию Банку России в 2013 г., российский Центробанк стал в широком смысле «мегарегулятором». Мы считаем, что такое решение, с одной стороны, имеет свои причины, а значит, является обоснованным, а с другой стороны, не является эффективным, так как сама сфера регулирования рынка ценных бумаг довольно обширна, а область ответственности Банка России еще шире, чем сфера регулирования финансового рынка (частью которого является фондовый рынок).

Фондовый рынок России сегодня. В настоящее время российский фондовый рынок относится к развивающимся. В связи с этим остаются не-

решенными многие проблемы и базовые вопросы его функционирования. Существенным недостатком российского рынка ценных бумаг является сырьевой характер российской экономики в целом, и, как следствие, существование зависимости экономической активности на фондовом рынке от колебаний цен на сырьевые товары.

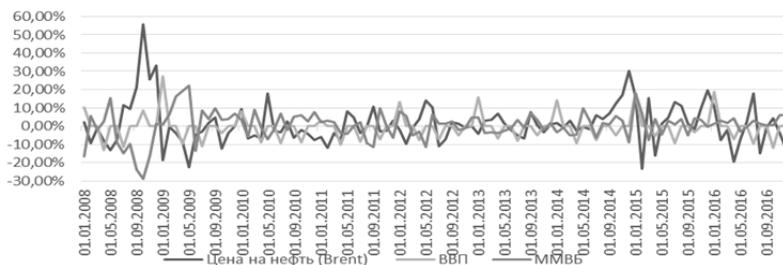


Рис. 3. Динамика изменений ВВП, цены на нефть марки Brent и индекса ММВБ в 2008–2016 гг. Расчеты выполнены на базе данных: <http://www.gks.ru> and <http://www.imf.org/en/data>

Также прослеживается тенденция преобладания на российском рынке в качестве «голубых фишек» акций нефтяных, газовых, энергетических компаний. Низкая отраслевая диверсификация является существенным недостатком российского рынка акций. Наблюдается высокая концентрация на уровне отдельных компаний: ОАО «Газпром» и ОАО «Сбербанк России» составляют около половины оборота [8. С. 305]. Помимо отраслевой олигополии на рынке также присутствует монополия на осуществление биржевой торговли и заключение биржевых сделок. Несмотря на то, что на российском финансовом рынке присутствуют 7 официальных организаторов торговли, среди которых АО «Биржа «Санкт-Петербург», АО «Крымская биржа», АО «СПбМТСБ», АО НТБ, АО СПБВ, ПАО «СПБ» и ПАО Московская биржа, около 90% всех сделок осуществляются на Московской бирже [15].

Рынок ценных бумаг России характеризуется отсутствием корреляции между показателями реальной экономики, выраженным в ВВП, и показателями рынка ценных бумаг, выраженными в индексах. Таким образом, российский рынок ценных бумаг практически не связан с реальным сектором экономики [9. С. 163]. Ему также свойственны низкая ликвидность и высокая волатильность. Отсутствие коллективного инвестирования и низкая доля частного инвестирования в целом, на наш взгляд, является одной из самых главных проблем. Ведь если на рынке нет инвесторов, нет и инвестиций, а значит, рынок не развивается. Если взглянуть на гра-

фик динамики двух основных индексов российского рынка ценных бумаг, то можно отметить не только высокую волатильность в развитии их тренда, но отсутствие роста абсолютных значений в долгосрочной перспективе. Так, значения обоих индексов с 2008 г. не увеличились, а даже уменьшились.

Капитализация 10 крупнейших российских публичных компаний в 2015–2016 гг.

| Компания | Капитализация, млрд руб. | | Доля в общей капитализации | |
|--------------------------|--------------------------|-----------|----------------------------|---------|
| | 2015 | 2016 | 2015 | 2016 |
| ПАО «Газпром» | 2 957,91 | 3 589,69 | 10,2% | 9,2% |
| ПАО «НК Роснефть» | 2 489,49 | 4 187,16 | 8,6% | 10,7% |
| ПАО «Сбербанк» | 2 002,96 | 3 663,19 | 6,9% | 9,4% |
| ПАО «ЛУКОЙЛ» | 1 835,02 | 2 879,56 | 6,3% | 7,4% |
| ОАО «НОВАТЭК» | 1 657,83 | 2 349,13 | 5,7% | 6,0% |
| ПАО «Норильский никель» | 1 331,16 | 1 569,34 | 4,6% | 4,0% |
| ОАО «Сургутнефтегаз» | 1 119,15 | 1 091,13 | 3,9% | 2,8% |
| ПАО «Магнит» | 964,80 | 1 018,53 | 3,3% | 2,6% |
| ПАО «Банк ВТБ» | 941,32 | 947,98 | 3,2% | 2,4% |
| ПАО «Газпром нефть» | 668,06 | 1 011,53 | 2,3% | 2,6% |
| Сумма | 15 967,70 | 22 307,22 | 55,0% | 57,3% |
| Общая капитализация ММВБ | 29 032,88 | 38 953,42 | 100,00% | 100,00% |

Расчеты выполнены на базе данных: <https://www.investing.com/analysis/stock-markets> and <http://moex.com/en/indices>.

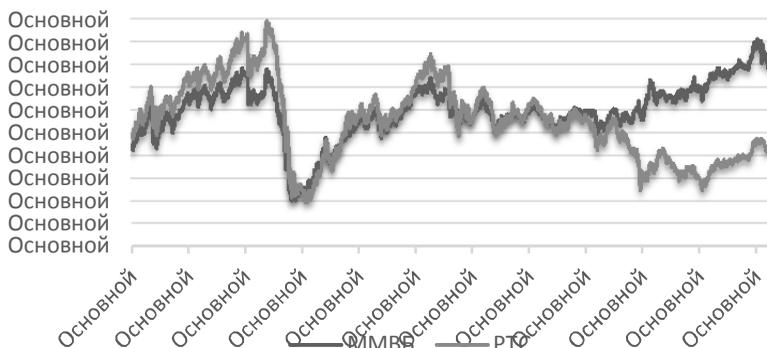


Рис. 4. Динамика индексов РТС и ММВБ в 2006-2016 гг.
(Источник: <http://moex.com/en/indices>)

Таким образом, среди острых и актуальных проблем, присущих российскому рынку ценных бумаг, – сырьевая направленность, олигополия отраслевой направленности компаний, а также отсутствие диверсификации по размеру торгуемых компаний, присутствие монопольной организации торговли со стороны крупнейшей биржи, преобладание спекулятивных и инсайдерских сделок крупными институциональными игроками, высокая волатильность и низкая доходность фондового рынка и как следствие – низкая инвестиционная привлекательность, а значит, и активность на рынке, в том числе и частных инвесторов, в сочетании с недостаточной финансовой грамотностью населения.

Поэтому мы считаем, что существует объективная необходимость принятия мер по развитию фондового рынка России, которые позволили бы вывести его из кризисного состояния. Первое, что необходимо предпринять, – это меры по повышению инвестиционной привлекательности российского рынка ценных бумаг, а также повышение финансовой грамотности частных инвесторов. В связи с этим нам представляется весьма убедительным развитие эффективной и доступной методологии оценки доходности фондового рынка и его прогнозирования. Мы предлагаем использовать открытые статистические данные и простейшие математические модели для принятия правильного инвестиционного решения. Развитие данного подхода может способствовать увеличению активности частных инвесторов на российском фондовом рынке и тем самым способствовать его развитию.

Анализ литературы по проблеме исследования. Как мы уже отметили, российский фондовый рынок сегодня характеризуется как развивающийся. В связи с этим вопрос о целесообразном методе прогнозирования динамики цен на российском рынке акций является действительно значимым, так как это позволило бы как мелким, так и крупным инвесторам использовать его, чтобы предсказать движение российского фондового рынка и получить прибыль, и тем самым повысило бы активность на российском фондовом рынке в целом.

Прогнозирование доходности рынка ценных бумаг зачастую сводится к анализу доходности акций. Это является широко изученной темой в экономической литературе. Существуют различные и оппозиционные точки зрения относительно данного вопроса. Например, гипотеза эффективного рынка предполагает, что динамика цен на рынке акций вообще не может быть спрогнозирована. Противоположная точка зрения говорит, что существуют различные методы, позволяющие получить информацию о будущих рыночных ценах. Однако вопрос о прогнозировании динамики фондового рынка по-прежнему остается открытым и спорным.

Наибольшее распространение изучение данной проблемы получило в зарубежной литературе.

Существуют различные методы и подходы к изучению вопроса прогнозирования динамики фондового рынка. Однако наиболее распространенным методом исследования данного вопроса в финансовой литературе является линейная регрессия.

Приведем ряд конкретных работ, специализирующихся на данной проблематике. Некоторые авторы показывают, что, несмотря на ряд существующих эконометрических проблем, можно найти значительную вероятность прогноза с помощью ряда показателей (например, Кэмпбелл [2] обнаружил, что процентная ставка и спреда в США являются значимыми прогнозными показателями). Гойал и Вэлч [4], напротив, исследовали широкий набор индикаторов и пришли к выводу, что наиболее распространенные показатели не способны спрогнозировать доходность фондового рынка, поскольку показатели рынка ценных бумаг нестабильны в течение длительных периодов времени. Тем не менее Кэмпбелл и Томпсон [3] нашли значительную вероятность прогноза в долгосрочной перспективе после применения теоретических ограничений. Позже Рэпач [5] и ряд соавторов показали, что применение комбинации прогнозов приводит к созданию плавных и более надежных прогнозов в реальном секторе экономики, а также улучшает распределение активов у инвестора, максимизирующего прибыль. Они также доказали, что отдельные прогнозы слишком волатильны.

Существует несколько исследований, которые оценивают прогнозируемость доходности для определенных портфелей. Например, Аврамов [1] применяет байесовский метод прогнозирования 6 портфелей с использованием 14 экономических переменных. Исследование показало, что в краткосрочном периоде байесовская модель превосходит другие модели. Исследование также доказало, что премия за акции прогнозируема, кроме того, акции мелких компаний более прогнозируемы, чем акции крупных компаний.

Относительно российского рынка акций большинство авторов делают вывод, что влияние цен на нефть на российский фондовый рынок является слабым и нерегулярным, а также не значительным после 2006 г. (Жалолов и Миакоши, 2005; Анатольев, 2008; Корхонен и Пересецкий, 2013).

Многие авторы также указывают на зависимость российского рынка акций от иностранных фондовых площадок, таких как США или Германия (Жалолов и Миакоши, 2005; Кутан и Хайо 2005).

Вместо заключения. Изучив и проанализировав различные подходы к определению рынка ценных бумаг и финансового рынка в целом, мы

привели свои определения и классификации. В них мы показали важность и роль фондового рынка как части финансового рынка и экономики в целом.

Краткая характеристика истории развития и современного состояния российского рынка ценных бумаг демонстрирует наличие значительных проблем, среди которых наиболее значимой мы считаем низкую инвестиционную активность частных инвесторов, а также проблему недостаточной финансовой грамотности населения в более широком смысле. Мы считаем, что один из способов повысить активность частных инвесторов на рынке ценных бумаг – это разработать эффективную, простую и доступную методологию прогнозирования доходности инструментов. И как было отмечено, существуют две основные противоположные точки зрения относительно вопроса прогнозирования:

1. Существуют определенные индикаторы, с помощью которых при определенных условиях можно спрогнозировать будущие цены акций [1–3, 5];

2. Будущие цены акций непредсказуемы, и создать прогноз или очень затруднительно, или невозможно (Гоял и Уэлч, 2008, Петенузо и соавт., 2014, Говорков и соавт., 2016, Понка, 2014 и др.).

Применение и тестирование изученных методологий на основе открытых статистических данных – дальнейшие шаги по осуществлению данного исследования.

Литература

1. Avramov D. Stock return predictability and model uncertainty // *Journal of Financial Economics*. 2002. № 64(3). P. 423–458.
2. Campbell J. Stock returns and the term structure // *Journal of Financial Economics*. 1987. № 18(2). P. 373–399.
3. Campbell J., Thompson S. Predicting excess stock returns out of sample: Can anything beat the historical average? // *Review of Financial Studies*. 2008. № 21 (4). P. 1509–1531.
4. Goyal A., Welch I. A comprehensive look at the empirical performance of equity premium prediction // *Review of Financial Studies*. 2008. № 21(4). P. 1455–1508.
5. Rapach D., Strauss J., Zhou G. Out-of-sample equity premium prediction: Combination forecasts and links to the real economy // *Review of Financial Studies*. 2010. № 23(2). P. 821–862.
6. О рынке ценных бумаг : федер. Закон Рос. Федерации от 22.04.1996 № 39-ФЗ (в ред. от 18.07.2017) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. Версия Проф. Электрон. дан. М., 2017. Доступ из локальной сети Научный б-ки Том. гос. ун-та.
7. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг : учебник. М. : ИНФРА-М, 2006. 379 с.
8. Кадиленко А.Н. «Голубые фишки» России и мира // *Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук*. 2013. № 12-1. С. 302–306.
9. Проблемы становления и развития фондового рынка России : сб. ст. / гл. ред. Т.И. Королева. Брянск : Изд-во БГТУ, 2013. 48 с.
10. Школик О.А. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2014. 288 с.
11. Экономика : учебник / под ред. А.С. Булатова. М. : ИНФРА-М, 2012. 896 с.

12. Statistics // World Federation of Exchanges. URL: <http://www.world-exchanges.org/statistics> (access date: 15.09.2017).

13. Stock Markets Analysis // Investing.com. URL: <https://www.investing.com/analysis/stock-markets> (access date: 18.09.2017).

14. Московская биржа // Московская биржа. URL: <http://moex.com> (дата обращения: 10.10.2017).

15. Статистика Банка России // Центральный Банк РФ. URL: <http://cbr.ru> (дата обращения: 01.11.2017).

СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Львова К.О., магистрант, 2-й курс, НИ ТГУ г. Томск
Научный руководитель: канд. экон. наук, доцент Эльмурзаева Р.А.
E-mail: kseyabarabash@gmail.com

Сегодня темпы экономического роста современного общества и прогресс в экономическом развитии связывают с инновациями. С одной стороны, инновационный тип экономического развития требует создания максимально благоприятных условий для предпринимательской инициативы, повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности российских частных компаний, расширения их способности к работе на открытых глобальных рынках в условиях жесткой конкуренции, поскольку именно частный бизнес является основной движущей силой экономического развития. С другой стороны, инновации признаются источником экономического роста и повышения благосостояния и находятся в центре внимания реализуемой в настоящее время «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.» [1].

В то же время, несмотря на очевидную значимость инноваций для каждого государства, необходимо активизировать потенциал, характеризующий предельные, максимальные возможности общества с точки зрения генерации и воплощения инноваций – инновационный потенциал; рассматривая определение инновационного потенциала, следует отметить многокомпонентность потенциалов, в него входящих:

1. Научно-технический потенциал генерирует продуктовые, процессные, технологические инновации всех отраслей экономики для внедрения.

2. Ресурсный потенциал (современные производственные машины и оборудование, доступные материальные и сырьевые ресурсы, информационные ресурсы, человеческие ресурсы) непосредственно воплощают