

0А
2 СЕН 1998

✓

САНКТ — ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

На правах рукописи

ЧЕРНОВА ЕКАТЕРИНА ЛЕОНТЬЕВНА

АКЦИИ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ
РЫНКЕ

Специальность 08.00.14 — Мировое хозяйство и международные
экономические отношения

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Санкт — Петербург
1998

Работа выполнена на кафедре мировой экономики экономического факультета Санкт — Петербургского государственного университета

- Научный руководитель: доктор экономических наук,
профессор Кузнецова Н.П.
- Официальные оппоненты: доктор экономических наук,
профессор Лукашевич И.В.
кандидат экономических наук,
доцент Котелкин С.В.
- Ведущая организация: Российский государственный педагогический университет им. А.И. Герцена

Защита состоится " _____ " _____ 199 г. в _____ час. на заседании Диссертационного Совета Д-063.57.56 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора экономических наук в Санкт — Петербургском государственном университете по адресу: 191194, Санкт — Петербург, у. Чайковского, д. 62, ауд. _____.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке Санкт - Петербургского государственного университета.

Автореферат разослан " _____ " _____ 199 г.

Ученый секретарь
Диссертационного Совета,
кандидат экономических наук,
доцент

Капусткин В.И.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Диссертационное исследование посвящено анализу процессов, связанных с выходом акций российских эмитентов на мировой финансовый рынок. Финансовая сфера является несущей конструкцией экономических реформ, осуществляемых в настоящее время в России, а проблемы ее стабилизации и повышения эффективности имеют первостепенное значение для успешного проведения трансформационных преобразований в экономике. Все возрастающая интернационализация фондовых рынков различных стран и включение России в международные финансовые отношения делает данную тему еще более актуальной как с теоретической, так и с практической точки зрения.

Изучение процесса вхождения российского рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок на примере акций российских эмитентов позволяет определить место российского рынка в системе международных финансов, а следовательно, оперативно реагировать на те или иные процессы, влияющие на финансовый рынок России. Одновременно такое исследование дает возможность использовать международные инструменты для привлечения иностранного капитала на российский финансовый рынок в целом, и рынок акций российских эмитентов, в частности.

Объектом данного исследования является – акции российских эмитентов на мировом финансовом рынке. *Предметом* – вхождение российского рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок (на примере рынка акций российских эмитентов)

Хронологические рамки исследования. Исследование процесса вхождения акций российских эмитентов на мировой финансовый рынок ограничено определенными временными рамками 1995-97 гг. Именно в этот относительно небольшой трехлетний период процесс выхода акций российских эмитентов на мировой финансовый рынок стал очевиден: сложилась инфраструктура рынка, иностранные инвесторы стали вкладываться в акции как на внутреннем так и на

внешнем рынке; тенденции развития мирового финансового рынка стали влиять на российский финансовый рынок.

Степень изученности проблемы. Проблемы, рассматриваемые в данной работе, мало изучены в отечественной и зарубежной научной литературе вследствие того, что они возникли четыре года назад с началом реального формирования фондового рынка России. Это касается прежде всего анализа вхождения российского рынка ценных бумаг в мировой рынок. По данной проблеме не существует опубликованных монографий. Имеется ряд статей, в том числе работы авторов Долженковой Л., Родзинского Ю., Гафурова С. Миловидова В., Малиевского Д., Златкис Б., Манасова М. И др. Основа теории фиктивного капитала даны в классических трудах К. Маркса, Ф. Энгельса. Авторами использовались также научные труды по исследованию проблем денежного и влияния мировых финансовых кризисов на национальные финансовые рынки Трахтенберга И.А., Харриса Л., Матюхина Г.Г., Пашкуса Ю.В. а также последние публикации Дж. Сороса. При анализе российского фондового рынка использовались работы Агаркова М.М., Алексеева М.Ю., Алехина Б.И. Буренина А.И., Дефоссе Г., Драчева С.И., Мисько О.Н., Миловидова В.Д. Миркина Я.М., Мобиуса М., Мусатова В.Т., Первозванского А.А. Первозванской Т.Н., Фельдмана А.А., Четыркина Е.М. При изучении методов финансового анализа использовались труды У. Шарпа, Д. Линтнера, Д.Моссена Г. Александера, Ф. Блэка, М. Шоулза, М. Крицмана, Р. Эдвардса, Д. Вейли Мэрфи Дж.Дж., Меладзе В.Э., Элдера А.

Цель и задачи исследования. Целью данной диссертационной работы является исследование рынка акций российских эмитентов в 1995-1997 гг. и процесс вхождения российского рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок.

Реализация поставленной цели потребовала решения следующих задач:

- дать характеристику рынка акций российских эмитентов в системе мирового финансового рынка, используя структурно-логические схемы и дискриптивно-эмпирические методы;

определить сущность и проанализировать компоненты инфраструктуры российского рынка ценных бумаг;

охарактеризовать процесс вхождения российского рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок на примере рынка акций российских эмитентов; провести корреляционно-регрессионный анализ связи индекса Российской торговой системы (РТС) с международными фондовыми индексами;

исследовать механизм влияния финансового кризиса 1997 года на российский рынок ценных бумаг в целом и рынок акций российских эмитентов, в частности;

изучить мировой опыт прогнозирования цен посредством фундаментального и технического анализа.

Методологическая и методическая основы исследования. В работе использованы труды зарубежных и отечественных экономистов по исследуемым проблемам, а также аналитические отчеты практиков по фондовым рынкам. Фактические материалы об институтах фондового рынка обобщены в статистике Российской торговой системы, данных Федеральной комиссии по ценным бумагам. Использовались базы данных Интернета для сбора статистики по международным фондовым индексам и информация агентства «AK&M» (в тексте - *AK&M*), специализирующегося на сборе и анализе данных по российскому фондовому рынку.

Научная новизна диссертации состоит в следующем:

предложена схема, представляющая акции российских эмитентов на мировом финансовом рынке;

сформулировано понятие «инфраструктура» российского фондового рынка; выявлена двухуровневая система регулирования на российском фондовом рынке;

впервые дана подробная характеристика современного рынка акций российских эмитентов;

- определена специфика российского рынка ценных бумаг как «развивающегося рынка»;
- дано системно-структурное определение процесса вхождения российского рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок;
- исследована корреляционно-регрессионная зависимость российского фондового индекса РТС от международных индексов: Доу Джонса, FTSE-100, Никкея, DAX-30 за период 1995-1997 гг.;
- выявлен механизм влияния мирового финансового кризиса конца 1997 год на российский рынок ценных бумаг в целом и рынок акций российских эмитентов, в частности.

Практическая значимость работы. Основные теоретические и практические положения, рекомендации и выводы, содержащиеся в работе, могут использоваться для всестороннего изучения проблем и перспектив интеграции российского фондового рынка в мировой финансовый рынок. Выводы работы окажутся полезными при создании учебных курсов и спецкурсов, таких как «Мировая экономика», «Мировой финансовый рынок», «Российские ценные бумаги на мировом финансовом рынке», «Анализ и прогноз на рынке акций». Кроме того, результаты и методика анализа могут быть использованы на практике аналитическими подразделениями инвестиционных компаний.

Апробация работы. Основные положения и выводы диссертации обсуждались на заседаниях кафедры мировой экономики, конференциях, проводимых на экономическом факультете Санкт-Петербургского государственного университета, а также нашли отражение в публикациях.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и приложения.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении определяется основная проблематика исследования, устанавливаются цель и задачи работы, ее актуальность, методологическая и теоретическая основа работы, научная новизна, практическая значимость диссертационного исследования.

В первой главе «Современный российский рынок ценных бумаг» дается общая характеристика рынка ценных бумаг как рынка «фиктивного капитала», определяется место акций российских эмитентов на мировом финансовом рынке, а также анализируется инфраструктура российского рынка ценных бумаг и российский рынок акций.

В первом пункте первой главы рассматривается рынок ценных бумаг с точки зрения марксистской теории капитала, наиболее полно отражающей экономический смысл этого понятия. Товар на данном рынке – ценные бумаги – специфичен. Его специфика заключается в том, что сами ценные бумаги стоимости не имеют и таковую не создают. Однако они дают владельцу право на присвоение определенной части прибавочной стоимости, созданной в процессе функционирования действительного капитала в форме процента или дивиденда. Действительный капитал вкладывается в производство, а ценные бумаги – это лишь «дубликат реальных денежных средств», своеобразный «титул собственности». «Бумаги служат титулами собственности, представляющими этот капитал... Однако данный капитал не существует вдвойне, – один раз как капитальная стоимость титула собственности акций, и другой раз как капитал, действительно вложенный или подлежащий вложению... Капитал существует лишь в этой последней форме, и акция есть лишь титул собственности, пропорционально, на реализуемую им прибавочную стоимость... Самостоятельное движение стоимости этих титулов собственности... поддерживает иллюзию, будто они образуют действительный капитал наряду с тем капиталом или с тем притязанием, титулами которых они, может быть являются. А именно, они становятся товарами, цена которых имеет

особое движение и особым образом устанавливается. Их рыночная стоимость получает отличное от их номинальной стоимости определение»¹. Поэтому рынок ценных бумаг называют рынком «фиктивного капитала»².

Характерной особенностью фиктивного капитала является способности обращаться относительно независимо от движения действительного капитала. Это привело, в историческом плане, к постепенному обособлению фондовых рынков от реального сектора экономики. Акции как важнейшая разновидность фиктивного капитала несут в себе потенциальную возможность распоряжаться мобилизованным с их помощью действительным капиталом и делают действительный капитал объектом купли-продажи.

Рынок ценных бумаг является составляющей финансового рынка. На фундаменте национальных финансовых рынков базируется мировой финансовый рынок. После 70 летнего перерыва централизованной модели развития, практически не включавшей в свой экономический механизм рынок ценных бумаг, с начала 90-х годов в России начал формироваться фондовый рынок, который по логике развития был призван стать частью мирового финансового рынка.

В диссертации предложена структурная схема мирового финансового рынка, включающего российский рынок ценных бумаг (см. схему 1).

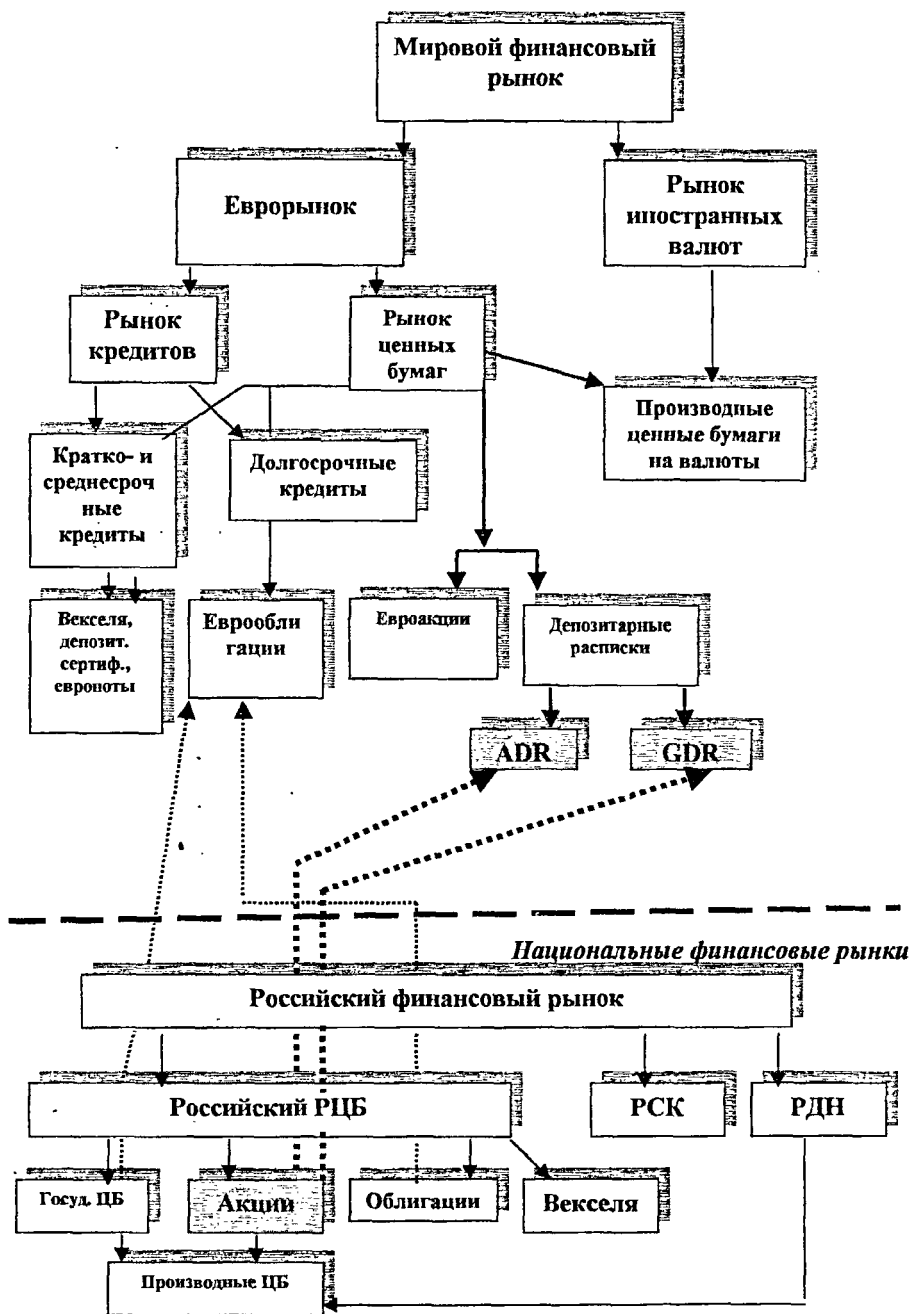
Важнейшими составными частями мирового финансового рынка является еврорынок и рынок иностранных валют.³ Еврорынок подразделяется на рынок кредитов и рынок ценных бумаг, которые тесно переплетены и взаимодействуют друг с другом. Из схемы 1 видно, что инструментами рынка ценных бумаг пользуется рынок кредитов и наоборот. Ценные бумаги обращающиеся на мировом финансовом рынке, можно подразделить на две группы:

Схема 1. Российские акции на мировом финансовом рынке.

¹ К.М.аркс, Ф.Энгельс. Соч. Т. 25, II ч.2-с изд. – М., Гос. из-во полит. лит-ры,1962, стр. 9.

² Там же, I ч., стр. 332.

³ J.O. Grabbe. International Financial Markets. – New York: Elsevier Science Publishing, 1991, p. 237



- 1) бумаги, которые появились на мировом финансовом рынке и представляют собой результат экономических отношений, существующих между странами на государственном и корпоративном уровне. К этой группе относятся также ценные бумаги, эмитированные финансовыми институтами различных международных организаций.
- 2) национальные ценные бумаги, поступившие для реализации на мировой рынок.

Схема 1 представляет связь между национальным и мировым финансовыми рынками, также она иллюстрирует выход российских ценных бумаг на мировой финансовый рынок. Для технической реализации вхождения российских ценных бумаг на мировой финансовый рынок он должен иметь развитую инфраструктуру.

Для свободного обращения акций на рынке необходима высокоразвитая инфраструктура рынка ценных бумаг. По авторскому определению «инфраструктура» российского фондового рынка включает следующие компоненты:

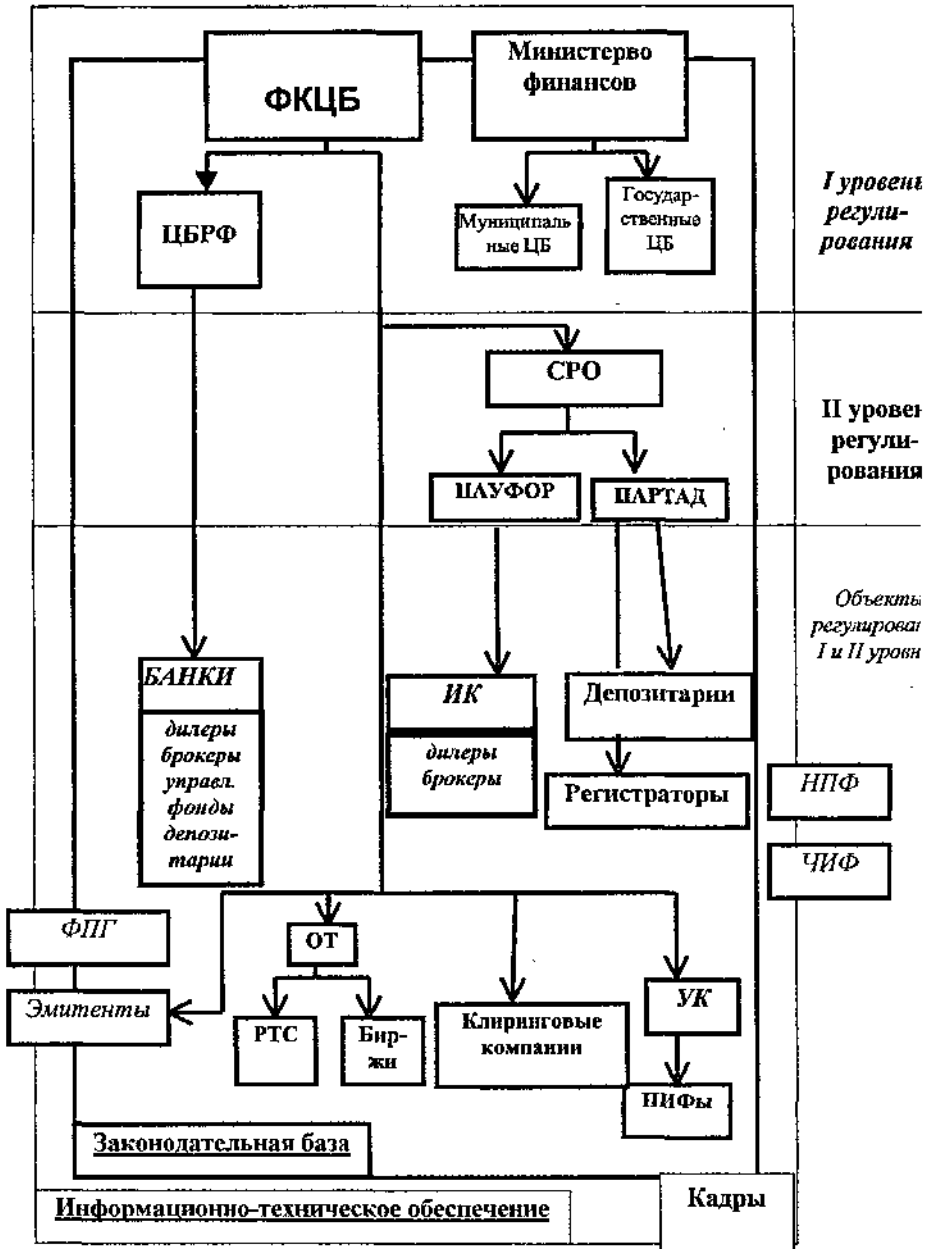
- законодательная база;
- институциональные участники рынка ценных бумаг, организующие процесс ликвидного обращения на рынке (брокерские и инвестиционные компании, банки, пассивные инвестиционные фонды (ПИФ), государственные органы управления и контроля, регистраторы, депозитарии и др.);
- информационно-техническое обеспечение (компьютерные системы информационно-аналитические агентства и др.)
- наличие профессиональных кадров (аттестованные специалисты).

Инфраструктура рынка определяет его модель. В мировой практике существует три модели рынка:

- 1) с преобладанием инвестиционных институтов (США). Практически вытеснив банковскую торговлю ценными бумагами, инвестиционные институты в США присутствуют на всех сегментах рынка: на корпоративном рынке ценных бумаг (куда банки вообще не допускаются), при первичном и вторичном размещении государственных ценных бумаг и др.;
- 2) с преобладанием банков (Германия). Банки заняли все сегменты рынка: первичное и вторичное размещение государственных ценных бумаг; обращение корпоративных ценных бумаг – как первичное размещение, так и торговля на фондовой бирже и внебиржевом рынке. В отличие от первой модели наблюдается высокая доля участия банков в капиталах небанковских компаний.
- 3) смешанная модель: наравне с банками присутствуют инвестиционные институты. Данная модель характеризует российский рынок: небанковские структуры участвуют во вторичном размещении государственных ценных бумаг, банки – во вторичном размещении корпоративных ценных бумаг. Банковский капитал проникает в небанковские компании, а капитал инвестиционных институтов, в свою очередь, проникает в банковский капитал.

На схеме 2 представлена инфраструктура российского фондового рынка. В работе исследуется основополагающий элемент инфраструктуры фондового рынка, который регламентирует деятельность финансовых институтов России – «Закон о рынке ценных бумаг» (1996 г.). В диссертации этот закон сравнивается с юридическими актами России, посвященными регулированию финансовой сферы в период становления фондового рынка, а также с аналогичными законодательными нормами США. Создание законодательной базы в России несколько затянулось, поэтому инвесторам пришлось столкнуться с такими проблемами, как непоставка купленных бумаг на счет инвестора, отсутствие

Схема 2. Инфраструктура российского рынка ценных бумаг



Примечание: ФКЦБ – Федеральная комиссия по ценным бумагам; ЦБРФ – Центральный банк Российской Федерации; СРО – саморегулируемые организации; ИК – инвестиционные компании; ОТ – организаторы торговли; УК – управляющие компании; ФПГ – финансово-промышленные группы; НПФ – Негосударственные пенсионные фонды.

акционера в реестре, неподчинение решениям акционерного собрания, нечеткость и длительность прохождения расчетов, из-за которой инвесторы несли реальные убытки.

Постепенно сформировались двухуровневая система регулирования: I уровень - государственные органы, регламентирующие деятельность на рынке ценных бумаг (ФКЦБ, ЦБ, Министерство Финансов); II уровень - саморегулируемые организации (СРО), которые занимаются выработкой правил поведения на рынке членами этих объединений, одновременно подчиняясь государственным институтам первого уровня; а также – институты, являющиеся объектами регулирования I и II уровней (брокерские компании, банки, депозитарии и т.д.).

Постепенно появился каркас из институтов рынка, сформировалась основа инфраструктуры российского рынка ценных бумаг, государственными органами и СРО был выработан единый подход к регулированию рынка, основанный на законе и профессиональной этике.

В пункте 3 первой главы дан анализ рынка акций российских эмитентов в 1995-1997 гг., характеризующийся следующими основными чертами:

- возрастанием активности рынка: капитализация выросла за 1997 год в 3,75 раз и составила на конец 1997 года 135, 5 млрд. долл.;
- увеличением объема рынка: число акций, торгуемых в РТС увеличилось в 2 раза;
- наличием ограниченного числа отраслей, акции которых котируются на фондовом рынке. Наряду с сохранением интереса к нефти - газодобыче, энергетике и связи, инвесторы проявляли высокий спрос на акции предприятий машиностроения, черной металлургии, химии;

- незначительным количеством ликвидных акций. Основную капитализацию рынка составляют акции АО «Газпром» (22 % всей капитализации рынка), также акции АО «Лукойл», РАО «ЕЭС-России»)
- активным развитием биржевой торговли акциями;
- более широким распространением торговли производными ценными бумагами;
- началом деятельности паевых инвестиционных фондов;
- постепенным сокращением объемов скупки акций у физических лиц в регионах с последующим включением все большего количества акций во вторичное обращение.

Существенной причиной, тормозящей процесс становления рынка акций российских эмитентов, стала общая нестабильность в экономике (инфляция, спад производства, несовершенство законодательства, проблема дефицита государственного бюджета, решаемая через рынок государственных ценных бумаг, негативные политические условия).

Вторая глава «Российский рынок ценных бумаг: вхождение в мировой финансовый рынок» (на примере рынка акций российских эмитентов) посвящена собственно системно-структурному анализу процесса вхождения российского рынка ценных бумаг на мировой финансовый рынок.

Под процессом «вхождения» национального (российского) рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок в работе понимается первоначальный процесс относительно слабого проникновения фиктивного капитала национального рынка в мировой финансовый рынок. Этот процесс «вхождения» мотивируется взаимной заинтересованностью как участников российского (национального) рынка ценных бумаг, так и участников мирового финансового рынка в выходе российских ценных бумаг на мировой финансовый рынок. Последнее проявляется в выпуске бумаг, обращающихся на мировом финансовом рынке; в присвоении международными организациями и рейтинговыми агентствами разнообразных статусов российскому рынку ценных

бумаг, с которыми считаются участники мирового финансового рынка; в постепенном увеличении числа иностранных инвесторов, владеющих ценными бумагами российских эмитентов; в усилении влияния тенденций развития мирового финансового рынка на российский рынок ценных бумаг.

Вхождение российского фондового рынка в мировой финансовый рынок происходило постепенно: в 1995 году на фондовых биржах мира появились первые ADR (американские депозитарные расписки) на акции российских эмитентов; в 1996 году начался выпуск отечественных европейских облигаций и России был присвоен международный кредитный рейтинг, позволяющий занимать деньги под небольшие проценты; в 1997 году произошел массовый выпуск российскими эмитентами ADR и GDR (глобальные депозитарные расписки) на свои акции; в том же году международные организации стали включать российские акции в свои индексы, и слабая дотоле корреляция индекса Российской торговой системы (РТС) с индексами фондового рынка США и Европы резко увеличилась.

В первом пункте второй главы характеризуются процесс продвижения российских акций на мировой финансовый рынок.

Если экономической основой вхождения России на мировой финансовый рынок явился ее переход к рыночной модели развития, то информационно-институциональной базой процесса проникновения финансового рынка России является присвоение ей определенного международного статуса. Международная финансовая корпорация (МФК) включила Россию в 1996 году в группу стран с развивающимися рынками.

МФК выделяет следующие общие черты развивающихся рынков ценных бумаг⁴:

- относительно небольшая капитализация рынка (до 30 млрд. долл.);
- объем торговли составляет не менее 2 млрд. долл. в год;
- низкая ликвидность ценных бумаг по сравнению с развитыми рынками;

⁴ Emerging Stock Markets Factbook 1994. International Finance Corporation, Washington, 1994, p. 14-15

- непрозрачность, или низкий информационный уровень рынка;
- значительные ценовые колебания и высокий уровень ценовых рисков;
- недостаточно развитая законодательная база;
- низкий уровень развития дивидендной политики.

Рынок акций российских эмитентов был рассмотрен с позиций соответствия вышеприведенному понятию «развивающийся рынок»:

- по данным АК&М, капитализация российского рынка на конец 1997 года, составила 136,5 млрд. долл., что более чем в пять раз больше порога в 30 млрд. долл.;
- объем торговли акциями только в РТС в 1997 году составил 16,6 млрд. долл., более чем в восемь раз превышая параметр МФК;
- признаком низкой ликвидности акций является небольшое число эмитентов, по акциям которых сделки происходят постоянно, и низкая частота сделок по акциям большинства эмитентов в системах РТС и АК&М ;
- российский рынок акций является непрозрачным, характеризующимся низким информационным уровнем (отсутствие общей и специальной информации по эмитентам, их финансовому состоянию, рейтингу и т.д.);
- российский рынок подвержен значительным ценовым колебаниям и имеет высокий уровень ценовых рисков – особенно по акциям «второго эшелона», не входящим в категорию «голубых фишек»;
- недостаточно развитая законодательная база, что отражается прежде всего в отсутствии механизма контроля и наказания за невыполнение или нарушение законодательных норм в отличие от законодательства США, на которое опирались создатели законодательства по российскому рынку ценных бумаг;
- неразвитость дивидендной политики, так как процент компаний, выплачивающих дивиденды очень невелик.

После присвоения российскому рынку статуса «развивающегося» стал возможен массовый выход российских ценных бумаг на мировой финансовый рынок.

В 1995 году Россия впервые вышла на мировой рынок депозитарных расписок. Депозитарная расписка - это производная ценная бумага, выпущенная на бумаги иностранного эмитента и имеющая свободное хождение в стране. ADR, выпущенные на российские акции, обладают рядом привлекательных черт для своих держателей. Во-первых, не требуется регистрация у российского реестродержателя, так как все операции по перерегистрации осуществляются банком-кастоди, являющимся номинальным держателем акций, на которые выпущены депозитарные расписки. Во-вторых, существует несколько уровней депозитарных расписок, что обеспечивает их свободное обращение на зарубежных фондовых биржах и в системах внебиржевого рынка. Это делает их доступными практически для всех инвесторов. В-третьих, владельцы депозитарных расписок могут осуществлять сделки купли-продажи за пределами страны эмитента акций, что освобождает их от уплаты местных налогов.

Доля российских ADR на мировом рынке ценных бумаг этой категории, общий объем которого оценивается в \$250 млрд., в 1997 г. достигла 4% (в 1996 году - 2%). К концу 1997 года на внешнем рынке совершались сделки по ADR 18 российских компаний и банков, а суммарная капитализация российских ADR составила 6.5 млрд. долларов.

Процесс «вхождения» российского фондового рынка в мировой финансовый рынок отразился в росте иностранных портфельных инвестиций, направленных в российскую экономику. Во втором пункте второй главы анализируются иностранные инвестиции в акции российских эмитентов. Мировой банк оценивает совокупный объем иностранных портфельных инвестиций за период 1994-1996 гг. в 6,7 млрд. долл.⁵

⁵ «Эксперт», № 16, 1997, стр. 35.

Анализ иностранных портфельных инвестиций приводит к следующим выводам:

- иностранные портфельных инвестиций в Россию характеризуются существенной повышательной динамикой при незначительности совокупных объемов;
- иностранные инвесторы вкладывают, в основном, в голубые фишки и в ведущие предприятия отраслей ТЭК и связи.

В третьем пункте второй главы для доказательства процесса вхождения российского рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок был проведен корреляционно-регрессионный анализ. Исследовалась зависимость между российским фондовым индексом РТС и международными индексами Доу Джонсом, ФТСЕ-100, Никкей, DAX. Были рассчитаны коэффициенты парной корреляции, детерминации, критерий Фишера, средние ошибки аппроксимации. Результаты корреляционно-регрессионного анализа привели к следующим выводам:

- 1) в период с 02.10.1995 по 24.12.1997 индекс РТС существенно зависел от колебаний индекса Доу Джонса. Влияние другие факторов на вариацию индекса РТС составило всего 10 %.
- 2) в период с 09.01.1996 по 24.12.1997 индекс РТС существенно зависел от колебаний индекса FTSE-100. Влияние других факторов на вариацию индекса РТС составило всего 10 %.
- 3) в период с 09.01.1996 по 24.12.1997 индекс РТС существенно зависел от колебаний индекса DAX-30. Влияние другие факторов на вариацию индекс РТС составило всего 8% .
- 4) в период с 09.01.1996 по 24.12.1997 связь между индексом РТС и индексом Никкей была не существенна и имела отрицательную динамику. Влияни другие факторов на вариацию индекса РТС составило 63 %.

В четвертом пункте второй главы исследуется влияние мирового финансового кризиса осени 1997г. на российский рынок ценных бума

Современный этап в формировании рынка ценных бумаг показывает нестабильность данного источника финансирования. Доказательством рискованности, спекулятивности отечественного рынка ценных бумаг, невозможности его использования для постоянного финансирования бизнеса явился финансовый кризис конца 1997 года, когда иностранный капитал ушел с рынка, а российский оказался не в состоянии поддержать его стабильность.

События осени 1997 года помогли установить механизм влияния мирового финансового кризиса на отечественный рынок:

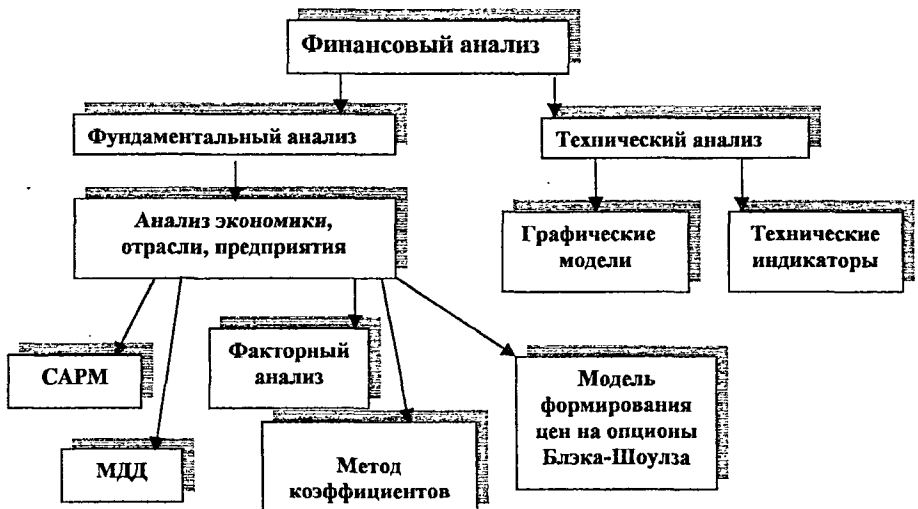
- 1) российский рынок ценных бумаг входит в мировой финансовый рынок, следовательно, он зависим от иностранного капитала и финансовых потрясений на этом рынке;
- 2) российский рынок - развивающийся рынок, и при любом повышении риска инвесторы начинают выводить средства на стабильные рынки (например, США), что еще более ухудшает положение отечественного рынка ценных бумаг;
- 3) при выводе средств иностранными инвесторами с рынка акций и рынка государственных ценных бумаг начинается сильное давление на рубль;
- 4) происходит уменьшение Центральным банком РФ резервных фондов.
- 5) на отечественном финансовом рынке усиливается ожидания краха (например: девальвации рубля), которые способствуют дальнейшему выводу средств с российского финансового рынка;
- 6) падение курсов акций на «сильных» развивающихся и развитых рынках Юго-Восточной и Восточной Азии приводит к пересмотру инвестиционных стратегий большинства крупных инвесторов на всех (в том числе и на российском) развивающихся рынках,;
- 7) происходит резкое сокращение деятельности отечественных инвестиционных компаний (сокращение кадров, разорение мелких компаний, переход на другие виды деятельности, в ожидании улучшения на финансовом рынке и заказов со стороны иностранных инвесторов);

- 8) уменьшаются количественные показатели деятельности рынка: капитализация, объем торгов, разница между покупкой и продажей акций и т.д.;
- 9) негативные тенденции развития мирового финансового рынка усиленные политической нестабильностью в России могут привести к финансовому кризису в стране и практическому замиранию деятельности на российском рынке акций.

В четвертом пункте работы были выявлены этапы данного кризиса. За основу такого выделения был взят временной критерий: рассчитывался период, охватывающий максимальное падение индексов и их последующее восстановление. В результате детального анализа периодов и подпериодов развития мирового финансового кризиса было выделено четыре этапа.

Развертывание мирового финансового кризиса 1997 г. доказало необходимость тщательного детального анализа процессов, происходящих как на отечественном, так и на мировом финансовом рынке. В пятом пункте второй главы изучается имеющийся международный и отечественный опыт финансового анализа рынка акций (см. схему 3).

Схема 3. Финансовый анализ акций



Заключение содержит в себе обобщение результатов проведенного исследования.

Результаты исследования нашли отражение в следующих публикациях:

1. Реестр – не простой список.....- Кодекс-инфо, № 13, 1996 гт., стр. 58-59.
2. Фондовый рынок: правовой аспект. - Кодекс-инфо, № 25, 1996 гт., стр. 52-56.
3. Развитие фондового рынка России в 1996-1997 гг. – Кодекс-инфо, № 43, октябрь 1997 гт., стр. 3-5.
4. Кризис на мировых фондовых рынках и его влияние на российский рынок ценных бумаг. - Кодекс-инфо, № 8, февраль 1998 гт., стр. 5-9.