

Финансовый Бизнес

6 2015

ноябрь
декабрь

аналитический журнал по финансам и экономике

ISSN 0869-8589

www.ankil.info/36.html

Читайте в номере:

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Трансформации финансовой инфраструктуры региональной экономики в условиях усиления экономической изоляции (на материалах Чеченской Республики)

ФИЛОСОФИЯ ЭКОНОМИКИ

К вопросу о финансах и финансовой системе

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Анализ и оценка временных эффектов российского рынка ценных бумаг

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Факторинговый рынок России: конкуренция и перспективы развития

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

Стандартизация и управление качеством в системе финансового инжиниринга на рынке банковских услуг

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ

Новые подходы в решении проблем пенсионной системы

ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Критерии отбора венчурных проектов бизнес-акселераторами

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

Мошенничество с финансовой отчетностью в банковской сфере (из серии «Особенности национального мошенничества на финансовом рынке»)

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Валютное регулирование – важнейший инструмент выхода России из системного кризиса (окончание)

БЮДЖЕТ

Особенности регулирования межбюджетных отношений на уровне субъекта Федерации в условиях финансовой нестабильности

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Международное сообщество в борьбе с торговлей людьми в целях сексуальной эксплуатации

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СОЦИОЛОГИЯ

Взаимодействие людей в коллективе — основа жизнеобеспечения каждой фирмы

Другие издания "Анкила":

СТРАХОВОЕ
Дело

Управление
Риском

СТРАХОВОЕ
ПРАВО

ISSN 0869-8589



9 770869 858005

ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС


<http://www.ankil.info/36.html>

Свидетельство о регистрации в Министерстве печати и информации РФ № 0110656 от 14.05.1993 г.
Редакция: ООО «Анкил», 105005, Москва, Елизаветинский пер., 6, оф. 23. Тел./факс: (499) 265-37-18, 267-75-73.
E-mail: info@ankil.info

Учредитель: Р.Т. Юлдашев

Научное издание «Финансовый бизнес» входит в новую редакцию (14.12.2015 г.) Перечня ведущих рецензируемых научных журналов, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией (ВАК) при Министерстве образования и науки РФ для публикации материалов диссертационных работ на соискание ученой степени доктора и кандидата наук по экономике

Шеф-редактор – Юлдашев Рустем Турсунович – доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой управления рисками и страхования МГИМО (У) МИД РФ. Академик РАЕН.

Главный редактор – Фединский Юрий Иванович, старший научный сотрудник издательства ООО «Анкил», finansbiz@yandex.ru

Отв. секретарь: Я.К. Макарова,
Компьютерная верстка:
Корректор:

m.ankil@mail.ru
Т.Л. Забегаева
Н.А. Соколова

Редакционный совет:

Балабанов Владимир Семенович – д.э.н., профессор, президент Российской Академии предпринимательства

Бандурин Владимир Васильевич – д.э.н., профессор Российской Академии предпринимательства

Генкин Артем Семенович – д.э.н., профессор, действительный член РАЕН по секции проблемы макроэкономики и социального рыночного хозяйства, исполнительный директор и совладелец Консалтинговой Группы «АСПЕКТ»

Дадалко Василий Александрович – д.э.н., профессор кафедры анализа рисков и экономической безопасности ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ»

Катасонов Валентин Юрьевич – д.э.н., профессор кафедры международных финансов МГИМО (У) МИД РФ, член-корреспондент Академии экономических наук и предпринимательства

Сенчагов Вячеслав Константинович – д.э.н., профессор, Вице-президент РАЕН, академик РАЕН, руководитель Центра финансово-банковских исследований Института экономики РАН.
Сильвестров Сергей Николаевич – д.э.н., профессор, академик РАЕН, проректор Финансового университета при Правительстве РФ, действительный государственный советник второго класса, заслуженный экономист РФ

Хоминич Ирина Петровна – д.э.н., профессор, заведующая кафедрой страхования и управления рисками РЭУ им. Г.В. Плеханова, почетный работник высшего профессионального образования РФ

Щербаков Владимир Васильевич – д.э.н., профессор, заведующий кафедрой коммерции и логистики СПбГУЭФ, г. Санкт-Петербург
Юрцева Татьяна Владимировна – д.э.н., профессор, зав. отделением управления проектами и программами РАНХиГС при Президенте Российской Федерации

Яковлев Владимир Михайлович – д.э.н., профессор, зав. лабораторией стратегического управления развитием национальной экономики РАНХ и ГС при Президенте РФ, Действительный член Российской академии предпринимательства и Международной академии экологической реконструкции.

Коммерческий отдел:

Зам. ген. директора: Я.К. Макарова

Отдел подписки: Н.С. Смирнова: info@ankil.info

Реализация книг: А.В. Павлова: info@ankil.info

Подписные индексы журнала в агентствах:

“Пресса России” – 88743, “Роспечать” – 48993, Альтернативная подписка: “Союзпечать” 707-12-88, 707-12-89, 707-16-58 “Бизнес-пресс Курьер” (Нижний Новгород) (8312) 28-10-14; “Вся пресса” 787-34-48; “Дельта Пост” 928-87-62; “Интер-почта-2003” 928-21-77; “Курьер прес-сервис” 933-30-72; “МК-периодика” 281-57-15; “Корпоративная почта” 953-92-62; “Орион-М” (Тольятти) (8482) 30-08-84, 937-49-59(58); “Эль-стат” 161-56-72; “Урал-пресс” в городах: (Екатеринбург) (343) 375-80-71; (Нижний Тагил) (3435) 41-14-48; “Южноуральская почта” (Челябинск) (351) 262-90-03; “Парма-пресс” (Пермь) (3422) 60-24-40; ООО “Коммерсант-курьер” в городах: (Казань) (8432) 91-09-99(48); (Уфа) (3472) 79-99-24; (Волгоград) (8442) 33-22-07; (Пермь) (3422) 40-89-68; (Набережные Челны) (8552) 59-82-93; (Самара) (8462) 65-41-64; (Саратов) (8452) 27-32-25; (Тольятти) (8482) 20-83-78.

© ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС, 2015

Формат 60x84/8. Объем 10 печ. л. (усл. печ. л. 8).

Бумага офсетная. Тираж 1000 экз. Цена договорная.

Отпечатано в ОП и МТ МГИМО МИД РФ

119454, Москва, проспект Вернадского, 76.

8-495-434-93-69

В НОМЕРЕ:

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

- 3 **Алхозур Цакаев, Усман Рассуханов**
Трансформации финансовой инфраструктуры региональной экономики в условиях усиления экономической изоляции (на материалах Чеченской Республики)

ФИЛОСОФИЯ ЭКОНОМИКИ

- 9 **Алихан Дадашев**
К вопросу о финансах и финансовой системе

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

- 17 **Сергей Ватрушкин**
Анализ и оценка временных эффектов российского рынка ценных бумаг

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

- 23 **Антон Мотохин, Игорь Смарагдов**
Факторинговый рынок России: конкуренция и перспективы развития

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

- 31 **Ирина Попова**
Стандартизация и управление качеством в системе финансового инжиниринга на рынке банковских услуг

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ

- 36 **Андрей Андреев**
Новые подходы в решении проблем пенсионной системы

ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- 42 **Ольга Жданова**
Критерии отбора венчурных проектов бизнес-акселераторами

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

- 45 **Виктор Зверев**
Мошенничество с финансовой отчетностью в банковской сфере (из серии «Особенности национального мошенничества на финансовом рынке»)

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

- 51 **Аркадий Наговицин**
Валютное регулирование – важнейший инструмент выхода России из системного кризиса (окончание)

БЮДЖЕТ

- 57 **Вера Левина**
Особенности регулирования межбюджетных отношений на уровне субъекта Федерации в условиях финансовой нестабильности

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

- 67 **Максим Шишков**
Международное сообщество в борьбе с торговлей людьми в целях сексуальной эксплуатации

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СОЦИОЛОГИЯ

- 72 **Рустем Юлдашев**
Взаимодействие людей в коллективе — основа жизнеобеспечения каждой фирмы

- 78 **ПЕРЕЧЕНЬ ПУБЛИКАЦИЙ ЖУРНАЛА ЗА 2015 г.**

Общие требования к статьям:

1. Статья должна быть оригинальной, не опубликованной ранее и не представленной к печати в других изданиях.
2. В приложении к статье должны быть даны аннотация (до 200 знаков) и ключевые слова на русском и английском языках.
3. Статья обязательно должна содержать вступительную и заключительную части, в которых отражаются цель написания статьи и выводы автора, содержащие описание возможностей практического применения.
4. Весь библиографический аппарат должен быть оформлен в соответствии с требованиями, предъявляемыми к научным публикациям.
5. Одновременно предоставляются варианты английского написания фамилии автора, названия статьи и ключевых слов.
6. Если автор не имеет научных степеней по теме представленной статьи, необходимо предоставить рецензию и контактные данные рецензента. Плата с аспирантов за публикацию рукописей не взимается.
7. Предполагается, что автор при написании статей пользуется несколькими источниками.

Технические требования:

1. Статья должна предоставляться в редакцию, набранная общедоступным шрифтом 12 пт с полуторным интервалом, в электронном (Word, OpenOffice) и бумажном виде.
2. На страницах должны быть проставлены номера и оставлены поля.
3. При наборе формул должны быть использованы формульные редакторы: MS Equation, MathType 4 или OpenOffice. При этом однострочные формулы могут быть набраны обычным текстом с надстрочными и подстрочными индексами.
4. Формулы, таблицы и сноски (не концевые) должны быть оформлены стандартными средствами редактора.
5. Графики, диаграммы и т.п. могут быть оформлены в Word, Excel или OpenOffice и вставлены в текст по смыслу. Допускается использование графического векторного файла в формате wmf/emf или cdg v.10. Такие объекты должны быть пронумерованы и иметь название.

Авторское право:

Автор соглашается с условиями публикации статьи в журнале с учетом следующего:

1. Издательство получает исключительное право на публикацию и распространение статьи под именем автора, включая переиздание, опубликование в электронном виде и иными доступными способами, а также перевод статьи или ее части на иностранные языки.
2. Автор имеет право однажды опубликовать статью в другом издании (предварительно указать) с обязательной ссылкой на первую публикацию. При публикации в Интернете автор обязуется указать сроки публикации и источник публикации с активной гиперссылкой на страницу журнала — <http://www.ankil.info/36.html>, и следить за ее актуальностью в случае изменения этого адреса.

Автор и третьи лица обязаны получить предварительное письменное согласие издательства на публикацию статьи в других изданиях или по другим адресам в Интернете, а также при распространении текстов опубликованных статей за плату. Автор, при обращении к нему третьих лиц, должен сообщить о таких условиях.

Ответственность за достоверность фактов, изложенных в материалах номера, несут их авторы.

Вниманию авторов!

Руководство издательства «Анкил» для продвижения журналов «Страховое дело», «Страховое право», «Финансовый бизнес» и «Управление риском» в современном научно-образовательном пространстве, а также для повышения эффективности своей работы и доступности информации широкому кругу читателей, авторов на территории России, стран СНГ и Балтии, а также для присвоения номера DOI автору и его статье, предлагает следующее.

В дополнение к ОБЩЕЙ инструкции по оформлению статей, расположенной рядом и опубликованной на сайте www.info.ankil, и дальнейшей публикации статей в журналах издательства ООО «Анкил» и для размещения в библиотеке РИНЦ (или иначе НЭБ) необходима регистрация авторов на сайте <http://naukaru.ru/>.

Авторы статей, которым присваивается номер DOI, заполняют как минимум раздел «Научные сведения» и часть раздела «Общие сведения» Профиля в Личном кабинете. О регистрации и заполнении Профиля есть видеоинструкция, расположенная в разделе «Помощь»: <http://naukaru.ru/articles/help#videoinstructions>.

Требования к предоставлению метаданных

Необходимо предоставлять следующую информацию об авторах и статье:

- Ф.И.О. на русском и английском языках;
- телефон автора, e-mail автора;
- страна, область, город проживания;
- ученая степень, ученое звание, место работы;
- название статьи на русском и английском языках;
- аннотация на русском и английском языках;
- ключевые слова на русском и английских языках;
- список литературы на русском.

Укажите журнал, в котором хотите опубликовать свою статью (на русском и английском языке):

1. Страховое дело / Insurance business
2. Страховое право / Insurance right
3. Финансовый бизнес / Financial business
4. Управление риском / Management of risk.

Анализ и оценка временных эффектов российского рынка ценных бумаг

Ватрушкин Сергей Владимирович,
аспирант кафедры фондового рынка и рынка ин-
вестиций, Национальный исследовательский
университет – Высшая школа экономики

Vatrushkin Sergey V.,
Postgraduate Student, Department
of Stock and Investments Market,
National Research University –
Higher School of Economics

VSV001@ya.ru

Analysis and evaluation of the temporary effects of the Russian securities market

«Временные эффекты» являются свидетельством низкой эффективности рынка. Более того, существование «временных эффектов» позволяет участникам рынка извлекать дополнительную прибыль без увеличения риска портфеля.

Цель статьи – определение «временных эффектов» на российском фондовом рынке и анализ их устойчивости. На основе полученных данных можно будет сделать вывод об эффективности фондового рынка России и определить инвестиционные возможности.

Ключевые слова: временные эффекты; эффект дня недели; эффект конца недели.

Time effects is a testament to the low efficiency of the market. Moreover the existence of time effects allows market participants to extract additional return without increasing the risk of their portfolio.

The purpose of the article in the definition of time effects on the Russian stock market and an analysis of their sustainability. Based on these results it will be possible to draw a conclusion about the effectiveness of the Russian stock market and identify investment opportunities.

Keywords: time effect; day-of-the-week effect; weekend effect.

Принято различать три формы эффективности фондового рынка. Высокая форма эффективности предполагает невозможность извлечения сверхприбыли (доходности выше доходности фондового рынка) на основе всей доступной для участников рынка информации. Однако выявленные на западных рынках «временные эффекты» (зависимость движения котировок от определенного периода времени (дня, недели, месяца, года)) свидетельствуют о возможности извлекать дополнительную прибыль без увеличения риска портфеля. Существование «временных эффектов» также является свидетельством низкой эффективности фондового рынка.

Целью статьи является выявление «временных эффектов» на российском рынке ценных бумаг и определение их устойчивости. Для этого будут решены следующие задачи. Во-первых, будут выявлены и оценены «временные эффекты» на максимальном временном отрезке. Далее общая выборка будет разделена на подпериоды, что

позволит оценить устойчивость их существования. Во-вторых, будет определена принадлежность «временных эффектов» к торговому либо внебиржевому периоду. Это значительно ограничит область поиска причин существования «временных эффектов». В-третьих, в статье будут представлены результаты анализа зависимости «временных эффектов» фондовых индексов от капитализации компаний, входящих в базу для расчетов индексов.

На основе представленных материалов будут сделаны выводы относительно существования и устойчивости «временных эффектов», а также будет дана оценка эффективности фондового рынка России.

СТЕПЕНЬ ИЗУЧЕННОСТИ «ВРЕМЕННЫХ ЭФФЕКТОВ» НА РОССИЙСКОМ И ЗАРУБЕЖНЫХ РЫНКАХ

Классическое представление о фондовых рынках базируется на предположении случайного

колебания цен. На основе данного предположения выстроена теория о трех формах эффективности фондового рынка.

Впервые неравномерное распределение доходности в зависимости от дня недели обнаружил F. Cross [1] в 1973 г., отметив аномально низкую доходность по понедельникам на рынке ценных бумаг США. Само понятие «эффект понедельника» введено в 1980 г. French [2]. Под «эффектом понедельника» понимается неравномерное распределение доходности в зависимости от дня недели, а именно, понедельник являлся единственным днем недели, когда наблюдалась отрицательная доходность.

После обнаружения «эффекта понедельника» в США последовал ряд исследований на рынках ценных бумаг других стран. В 1985 г. J. Jaffe и R. Westerfield [3] находят «временные эффекты» на рынках ценных бумаг Великобритании, Японии, Австралии, США, Канады. Каждая из стран имеет свои специфические «временные эффекты». Например, в США, Канаде и Великобритании обнаружен «эффект понедельника», а в Японии и Австралии – «эффект вторника». E. Chang, J. Pinegar и R. Ravichandran [4] исследуют «временные эффекты» на основе данных The FT-Actuaries World Indices, который составляется совместно специалистами The Financial Times Limited, Goldman Sachs & Co и County Nat West/Wood McKenzie, базой для расчета которого являются

2500 акций из 24 стран и 11 регионов, 7 экономических секторов и 36 индустриальных групп. Авторы находят «временные эффекты» практически в каждой из изучаемых стран.

Разумеется, изучение актуальной темы не обошло стороной и Россию. «Временные эффекты» в нашей стране изучали М. Кантолинский [5], М. Курашинов [6], И. Левагин и О. Польшин [7], Е.А. Федорова [8], McGowan Jr. & Ibrhim I [9]. Единое мнение относительно существования и устойчивости «временных эффектов» на российском рынке ценных бумаг, а также их статистической значимости не достигнуто. Однако большинство авторов отмечают повышенную доходность в пятницу.

ИССЛЕДУЕМЫЕ ДАННЫЕ

Для определения и оценки «временных эффектов» на российском рынке ценных бумаг сначала будут рассмотрены основные индексы Московской биржи (Индекс ММВБ и Индекс РТС) за максимально доступный временной период и подпериоды (табл. 1).

На следующем этапе, для определения принадлежности «временных эффектов» к торговому либо внебиржевому периоду, мы будем отдельно рассматривать торговую (open to close) и внебиржевую доходности (close to open). Значения открытия обоих индексов РТС и ММВБ начали публиковаться с 9 сентября 1996 и с 25 ноября 2002 г.

Таблица 1

Периоды рассмотрения индексов РТС и ММВБ

Индекс	Доходность	Период	Подпериод
РТС	Close to close	01.09.95–30.12.13	01.09.95–31.12.99
			05.01.00–31.12.04
			11.01.05–31.12.09
			11.01.10–30.12.13
ММВБ		23.09.97–30.12.13	22.09.97–30.12.99
			05.01.00–30.12.04
			11.01.05–31.12.09
			11.01.10–30.12.13

Таблица 2

Периоды рассмотрения торговой и внебиржевой доходностей

Индекс	Доходность	Период
РТС	Close to close	09.12.96–30.12.13
	Open to close	
	Close to open	
ММВБ	Close to close	25.11.02–30.12.13
	Open to close	
	Close to open	

Таблица 3

Периоды рассмотрения индексов Московской биржи

Индекс		Доходность	Период
Индекс голубых фишек	RTS Standard	Close to close	23.04.09–30.12.13
Индекс акций широкого рынка	Индекс акций широкого рынка (RUB)		30.12.11–30.12.13
Индекс акций второго эшелона ММВБ	ММВБ SC		30.12.04–30.12.13
	Индекс РТС-2		31.12.03–30.12.13

соответственно. С учётом данных ограничений мы рассмотрим доходности за максимально доступный временной период (табл. 2).

Далее для определения зависимости «временных эффектов» от капитализации компаний будут рассмотрены индексы, в базу для расчетов которых вошли компании с разной капитализацией (табл. 3).

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для проведения исследования была разработана эконометрическая модель, которая позволяет определять «временные эффекты». Представленная модель учитывает автокорреляцию и гетероскедастичность, свойственные для временных рядов фондовых рынков.

Объясняемой переменной является доходность индекса. В статье рассматриваются три вида доходности.

1. Общая доходность (close to close):

$$R_{t_{ctc}} = \ln(I_{t_c} / I_{t-1_c}) \cdot 100,$$

где $R_{t_{ctc}}$ – общая доходность индекса в день t , рассчитанная как натуральный логарифм доходности от закрытия предыдущего до закрытия текущего дня;

I_{t_c} – значение индекса I на момент закрытия в день t ;

I_{t-1_c} – значение индекса I на момент закрытия в день $t - 1$.

2. Торговая доходность (open to close):

$$R_{t_{otc}} = \ln(I_{t_c} / I_{t_o}) \cdot 100,$$

где $R_{t_{otc}}$ – торговая доходность индекса в день t , рассчитанная как натуральный логарифм доходности от открытия до закрытия текущего дня;

I_{t_o} – значение индекса I на момент открытия в день t .

3. Внеторговая доходность (close to open):

$$R_{t_{cto}} = \ln(I_{t_o} / I_{t-1_c}) \cdot 100,$$

где $R_{t_{cto}}$ – внутроторговая доходность индекса в день t , рассчитанная как натуральный логарифм доходности от закрытия до открытия.

МНК модель для определения «временных эффектов» выглядит следующим образом:

$$R_t = D_{Mo} R_{Mo} + D_{Tu} R_{Tu} + D_{We} R_{We} + D_{Th} R_{Th} + D_{Fr} R_{Fr} + \phi R_{t-1} + \varepsilon_t,$$

где R_t – доходность индекса в день t (общая/торговая/внеторговая доходность);

$D_{Mo} \dots D_{Fr}$ – дамми-переменная на каждый день недели, равная 1, если этот день выпал на изучаемый день, и 0, если иначе;

$R_{Mo} \dots R_{Fr}$ – коэффициенты регрессии;

R_{t-1} – доходность индекса предыдущего дня;

ϕ – коэффициент для учета автокорреляции временного ряда;

ε_t – случайная величина.

В модели убрана константа с целью избежания полной мультиколлинеарности; при её сохранении сумма фиктивных переменных была бы равна константе, что говорило бы о линейной зависимости регрессоров.

Однако для учёта гетероскедастичности необходимо использовать GARCH-модель. Она показывает зависимость условной дисперсии как от прошлых значений ряда, так и от прошлых значений самой условной дисперсии. В модели следующее распределение остатков:

$$\varepsilon_t \sim N(0, \sigma_t^2),$$

где $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$;

ω – константа;

α – степень влияния краткосрочных шоков;

β – степень влияния долгосрочных шоков.

Ввиду того, что условная дисперсия должна быть неотрицательной, накладываются следующие условия на модель $\omega > 0$, $\alpha \geq 0$ и $\beta \geq 0$.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ И ИХ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ

В первую очередь представим результаты исследования «временных эффектов» основных индексов Московской биржи согласно периодам в табл. 1. В качестве инструмента исследования использовалась GARCH-модель.

Таблица 4

«Временные эффекты» Основных индексов Московской биржи

<i>A. PTC. Close to close</i>					
	01.09.95-30.12.13	01.09.95-31.12.99	05.01.00-31.12.04	11.01.05-31.12.09	11.01.10-30.12.13
Понедельник	0,18***	0,35**	0,31**	0,11*	0,07
Вторник	0,03	0,06	0,13	0,03	-0,03
Среда	0,03	-0,01	-0,19*	0,21**	0,03
Четверг	0,19***	0,06	0,37***	0,23**	0,04
Пятница	0,19***	0,05*	0,32***	0,27**	0,11*
φ	0,12***	0,22***	0,07**	0,09***	0,07**
<i>B. ММВБ. Close to close</i>					
	23.09.97-30.12.13	22.09.97-30.12.99	05.01.00-31.12.04	11.01.05-31.12.09	11.01.10-30.12.13
Понедельник	0,8	0,37**	0,29**	0,12*	0,12
Вторник	2,97**	0,19	0,05	0,08	-0,03
Среда	0,34	2,86	-0,24**	0,21**	0,02
Четверг	-3,5***	0,22	0,29**	0,25**	-0,01
Пятница	0,28**	0,39*	0,3**	0,28**	0,12*
φ	-0,52***	0,57**	0,11***	0,05***	0,02**

Примечание. *, **, *** – значимость на уровнях значимости 10, 5 и 1% соответственно.

Таблица 5

«Временные эффекты» для торговой и внебиржевой доходностей

<i>A. PTC. 09.12.1996-30.12.2013</i>			
	Close to close	Open to close	Close to open
Понедельник	0,17***	0,12**	0,03**
Вторник	0,03	-0,03	0,05
Среда	0,04	0,03	-0,07
Четверг	0,2***	0,11**	0,09***
Пятница	0,22***	0,19***	0,05
φ	0,11***	0,06***	0,03***
<i>B. ММВБ. 25.11.2002-30.12.2013</i>			
	Close to close	Open to close	Close to open
Понедельник	0,19***	0,18***	0,001*
Вторник	0,02	0,03	-0,001
Среда	0,06	0,02	-0,001
Четверг	0,1	0,19***	0,001
Пятница	0,22***	0,19***	0,0004***
φ	-0,01	0,12***	-0,09***

Примечание. *, **, *** – значимость на уровнях значимости 10, 5 и 1% соответственно.

Таблица 6

«Временные эффекты» индексов акций Московской биржи

	Индекс голубых фишек	Индекс акций широкого рынка	Индекс акций второго эшелона	
			ММВБ SC	Индекс РТС-2
Понедельник	0,14	0,12	0,05	0,04
Вторник	-0,01	0,004	-0,04	0,01
Среда	-0,01	-0,12	0,05	0,1***
Четверг	0,001	-0,05	0,1**	0,1***
Пятница	0,11	0,15	0,17***	0,15***
φ	0,03*	-0,02	0,139**	0,35***

Примечание. *, **, *** – значимость на уровнях значимости 10, 5 и 1% соответственно.

При рассмотрении максимальных периодов Индекса ММВБ и Индекса РТС можно утверждать существование «временных эффектов». Однако полученные результаты в зависимости от индекса существенно различаются. Для Индекса РТС значимыми и положительными являются коэффициенты в понедельник, четверг и пятницу, а для Индекса ММВБ значимы положительный коэффициент во вторник, пятницу и отрицательный в четверг.

Далее рассмотрим отдельные подпериоды Индекса ММВБ и Индекса РТС. До 2000 г. значимыми индексами для Индекса ММВБ и Индекса РТС являются положительные коэффициенты в понедельник и пятницу. С 2000 по 2005 г. можно также отметить положительные и значимые коэффициенты в понедельник, четверг и пятницу, а также отрицательные статистически значимые коэффициенты в среду для обоих индексов. С 2005 по 2010 г. мы имеем положительные и статистически значимые коэффициенты во все дни, кроме вторника. С 2010 по 2013 г. статистически значимым и положительным является только коэффициент в пятницу.

Таким образом, рассмотрев общую и разбитую на подпериоды выборку, можно говорить, что значимым и устойчивым «временным эффектом» является повышенная доходность в пятницу.

Далее рассмотрим отдельно торговую и вне-торговую доходности основных индексов Московской биржи. Это позволит нам уменьшить область поиска ответа на вопрос о причинах существования «временных эффектов». Рассмотрим периоды в соответствии с табл. 2.

Рассматривая результаты определения «временных эффектов» для торгового и вне-торгового периодов, мы не можем определить их принадлежность, так как результаты для общей, торговой и вне-торговой доходностей практически идентичны. Из табл. 5 видно, что в большинстве случаев

положительными и статистически значимыми являются доходности в понедельник, четверг и пятницу.

Сделав определенные выводы об устойчивости существования временных эффектов, перейдем к рассмотрению зависимости «временных эффектов» от капитализации компаний. Будут рассматриваться периоды и индексы в соответствии с табл. 3.

Из результатов видно, что коэффициенты для Индекса голубых фишек и Индекса акций широкого рынка не являются статистически значимыми. С высокой вероятностью можно утверждать, что это связано с коротким периодом выборки.

Рассматривая Индексы акций второго эшелона, видно, что статистически значимыми для обоих индексов являются положительные доходности для четверга и пятницы, что согласуется с ранее полученными результатами при рассмотрении максимальной и разбитой на подпериоды выборки Основных индексов Московской биржи.

Выводы

В данной статье были определены и верифицированы «временные эффекты», характерные для Индексов Московской биржи. Для этого были рассмотрены «временные эффекты» Основных индексов Московской биржи за максимально доступный временной период. В результате единственным днём, когда коэффициент является положительным и статистически значимым, является пятница. Далее для оценки устойчивости существования «временных эффектов» общая выборка была разделена на подпериоды. Выявлено, что для каждого из подпериодов статистически значимыми являются свои «временные эффекты», однако для каждой из подвыборок и Индекса ММВБ и Индекса РТС сохраняется статистически значимое значение положительного коэффициента в пятницу.

Далее в статье совершена попытка определить принадлежность «временных эффектов» к торговому либо внебиржевому периоду. Однако ограничить область поиска причин существования «временных эффектов» нельзя, так как результаты для общей, торговой и внебиржевой доходностей практически идентичны.

На следующем шаге были представлены результаты анализа зависимости «временных эффектов» фондовых индексов от капитализации компаний, входящих в базу для расчетов индексов. Однако к настоящему времени доступны достаточно короткие периоды рассмотрения капитализационных индексов. Ввиду этого практически все результаты статистически незначимы.

Таким образом, можно утверждать, что для российского рынка ценных бумаг характерна статистически значимая повышенная доходность в конце недели, что является свидетельством низкой эффективности российского рынка ценных бумаг.

Литература:

1. Cross F. The Behavior of Stock Prices on Fridays and Mondays // *Financial Analysts Journal*. 1973. № 29 (6). P. 67–69.
2. French K. Stock Returns and the Weekend Effect // *Journal of Financial Economics*. 1980. № 8 (1). P. 55–69.
3. Jaffe J., Westerfield R. Patterns in Japanese Common Stock Returns: Day of the Week and Turn of the Year Effects // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1985. № 20 (2). P. 261–272.

4. Chang E., Pinegar J., Ravichandran R. International Evidence on the Robustness of the Day-of-the-Week Effect // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1993. № 28 (4). P. 487–513.

5. Кантолинский М.И. Ценовые аномалии на российском фондовом рынке: факторный анализ и прогнозирование: дис. ... канд. экон. наук. М., 2010.

6. Курашинов М.В. «Эффект среды», или Национальная черта российского рынка ценных бумаг // *Рынок ценных бумаг*. 2004. № 20. С. 13–15.

7. Левагин И.В., Польдин О.В. Тестирование календарных эффектов на российском фондовом рынке на основе моделей с условной гетероскедастичностью // *Препринты. Нижегородский филиал НИУ ВШЭ. Серия Р1 «Научные доклады лаборатории количественного анализа и моделирования экономики»*. 2010. № Р1/2010/02.

8. Федорова Е.А. Календарные аномалии на российском фондовом рынке // *Современная конкуренция*. 2007. № 10.

9. McGowan Jr. & Ibrihim I. An analysis of the day-of-the-week effect in the Russian stock market // *International Business & Economics Research*. 2009. № 5 (1). P. 25–30.

10. Жуковский В.И., Солдатова Н.Г. Риски при диверсификации вклада // *Управление риском*. 2015. № 1.

11. Каргинова В.В. Компенсация финансовых потерь на фондовом рынке: необходимость и оптимальная доля // *Управление риском*. 2014. № 2.

12. Наговицын А.Г. Валютное регулирование — важнейший инструмент выхода России из системного кризиса // *Финансовый бизнес*. 2015. № 5.

Статья поступила в редакцию 26.10.2015

Читайте в журналах издательства «Анkil»:

СТРАХОВОЕ
Дело

№ 12
2015

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

3 *Юлия Ахвледиани*. Стратегические направления развития российского страхового рынка

9 *Никита Кричевский, Игорь Астафьев*. Страхование: мотивационный аспект

ФИНАНСЫ И ИНВЕСТИЦИИ

12 *Асхаб Цакаев*. Трансформация принципов инвестиционной деятельности организаций в условиях экономической глобализации

СТРАХОВАНИЕ ЗА РУБЕЖОМ

17 *Наталия Адамчук, Анастасия Дроздова*. Новые реалии страхового рынка Италии

ИМУЩЕСТВЕННОЕ СТРАХОВАНИЕ

25 *Эльвира Русецкая, Юлия Сапрыкина*. К вопросу о мошенничестве в сфере имущественного страхования

МЕДИЦИНСКОЕ СТРАХОВАНИЕ

31 *Татьяна Попова*. Добровольное медицинское страхование как инструмент реализации социальной ответственности государства в Российской Федерации

41 *Ирина Федорова, Хаджи-Мурад Абашилов, Елена Синецына*. Международный опыт развития механизма финансирования медицинских услуг на основе кластерного подхода

ЛИЧНОЕ СТРАХОВАНИЕ

48 *Рустем Юлдашев, Татьяна Одиноква*. Рисковое страхование жизни: продукты массового спроса

Перечень публикаций журнала за 2015 год

№ 1	№ 2
АНАЛИЗ-ПРОГНОЗ	АНАЛИЗ-ПРОГНОЗ
3 <i>Олег Сухарев</i> Структурная модель экономического роста и индустриальная политика в России	3 <i>Евгений Ермолаев, Юрий Завьялов</i> Что такое «финансовый кризис» (теоретический очерк)
ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА	ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ
14 <i>Ольга Жданова</i> Критерии отбора венчурных проектов бизнес-акселераторами	15 <i>Аркадий Наговицин</i> Метаморфозы валютного курса российского рубля
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ
17 <i>Павел Кохно</i> Финансовая политика России	25 <i>Александр Братко</i> Проблемы стратегии изучения финансовых конкурентов в современном мире
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	33 <i>Раджаб Сафаров, Владимир Юровицкий</i> Финансовое будущее мира
26 <i>Виктория Мануйленко, Татьяна Садовская, Лариса Мануйленко</i> Формирование модели безубыточности акционерного общества	ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ
СТРАХОВАНИЕ	39 <i>Нина Вишневская</i> Молодежный сегмент рынка труда: определение и классификация
34 <i>Денис Брызгалов, Сергей Журавин, Александр Цыганов, Николай Шевелев</i> Эффективное развитие финансового супермаркета как объекта предпринимательской деятельности	МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА
БЮДЖЕТ	43 <i>Игорь Охрименко</i> Противодействие теневой экономике – задача времени (на примере Турции)
39 <i>Надия Сабитова</i> Развитие бюджетного устройства Российской Федерации	ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ
НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ	49 <i>Виктор Зверев, Дарья Никитина</i> Как защититься от мошенников на биржевом рынке (из серии «Особенности национального мошенничества»)
47 <i>Виктор Зверев, Дарья Никитина</i> Изменения в Налоговом кодексе РФ по операциям с ценными бумагами	ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ ОБРАЩЕНИЕ
МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА	57 <i>Анастасия Сметанина, Ирина Морозова</i> Проблема сохранения устойчивости национальной платежной системы России в условиях введения санкционных мер со стороны иностранных электронных платежных систем
53 <i>Петр Мозиас</i> Институциональные сдвиги в переходной экономике: китайский вариант	НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ
ФИЛОСОФИЯ ЭКОНОМИКИ	64 <i>Ким Галачян</i> Методика расчета косвенного налогового эффекта для целей оценки бюджетной и финансово-экономической эффективности проекта
61 <i>Александр Чернявский</i> Экономическое благо: диалектика vs субъективизм	НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ
НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ	70 <i>Александр Воинов</i> Важнейшие этапы становления мировой нанонауки
68 Гайдаровский форум – 2015	74 <i>Антонина Носкова, Мария Титова</i> Современная еда: ее риски и уязвимости (рецензия)
72 <i>Вадим Соколинский, Тамара Соколинская</i> Оптимизация экономического текста	СТРАХОВАНИЕ
	76 <i>Нинель Арутюнова</i> Анализ рынка страхования гражданской ответственности владельцев опасных производственных объектов

№ 3

АНАЛИЗ-ПРОГНОЗ

3 *Алексей Зельднер*
 Финансовые источники обеспечения экономического роста в условиях стагфляции

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

10 *Сергей Семенов*
 Антиинфляционная политика в рамках теории негативных экономических ожиданий

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

16 *Вячеслав Кузнецов*
 На пути к валютному союзу в ЕАЭС

ФИНАНСОВАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

25 *Валентин Климов, Борис Шукин*
 Современные технологии выявления мошеннических транзакций, проводимых с использованием банковских карт

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ

31 *Юрий Беляев*
 Оценка и оплата труда: проблемы и решения

ФИЛОСОФИЯ ЭКОНОМИКИ

37 *Виктория Мануйленко, Наталья Лукьянцева-Януш*
 Становление и развитие понятия «финансы» в системе «финансовая наука»

42 *Юрий Швецов*
 Научная несостоятельность современной экономической теории

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

57 *Александр Воинов*
 Особенности научно-технологической политики США

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

62 *Ким Галачян*
 Монетарная политика Российской Федерации: управление ключевой ставкой и его возможные последствия

СТРАХОВАНИЕ

69 *Алсу Мустафина*
 Вопросы эффективных конкурентных стратегий страховых компаний на формирующихся рынках

НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ

75 *Светлана Панова, Борис Сребник*
 Развитие современной России: проблемы воспроизводства и созидания

ПО ВОЛНАМ ИНТЕРНЕТА

77 *Юлия Лукашенко*
 Приготовь себя к потере всего, что страшно потерять

№ 4

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

3 *Дарья Сенина*
 Последствия повышения налога с продаж на экономику Японии в 2014 году

8 *Татьяна Палагина*
 Среднесрочное моделирование инвестиций в основной капитал в промышленной отрасли Киргизской Республики

ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

17 *Елена Боровикова*
 Совершенствование методики отбора регионально значимых инвестиционных проектов на основе подходов к оценке экономической эффективности проектов

НАЛОГИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

26 *Дмитрий Федотов, Елена Орлова*
 Вклад уклонения от уплаты налогов в увеличение масштабов теневой экономики

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

33 *Олег Сухарев*
 Инфляция, девальвация и бюджетная политика

МНЕНИЕ

42 *Андрей Быков*
 К 100-летию административной экономики в России

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

48 *Виктор Зверев, Дарья Никитина*
 Особенности мошенничества на рынке облигаций

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

54 *Штефан Сувейка*
 Оценка зависимости спреда доходности корпоративных облигаций от динамики валютного курса (на примере рынка облигаций РФ)

БУХУЧЕТ И АУДИТ

64 *Виктория Мануйленко, Диана Шихвалиева*
 Интеграция риск-менеджмента и внутреннего контроля, аудита – альтернативное направление регулирования рисков финансовой отчетности в корпоративной организации

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

72 *Леопольд Ревуцкий*
 Метод определения одного из двух пограничных значений реалистичной рыночной стоимости экономически значимых предприятий

№ 5**АНАЛИЗ-ПРОГНОЗ**

- 3 *Аркадий Наговицын*
Валютное регулирование – важнейший инструмент выхода России из системного кризиса (*начало*)

СТРАХОВАНИЕ

- 13 *Александр Цыганов*
Перспективы развития страхования ответственности застройщиков жилой недвижимости в России
- 19 *Олег Ефимов*
Экономическая сущность и особенности проявления франшизы в страховом бизнесе

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

- 24 *Алексей Зубец, Александра Сазанаква*
Потребительское восприятие российских банков

ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- 31 *Сергей Барулин, Алексей Никитин, Яна Замлилова*
Финансовое обеспечение и стимулирование инвестиционного развития региона
- 38 *Роза Восканян*
Прогнозирование стоимости инновационной компании с использованием реального опциона в условиях нестабильного развития экономики

БЮДЖЕТ

- 43 *Алина Кохно*
Управление эффективностью средствами федерального бюджета

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

- 48 *Василий Дадалко, Антон Якушин*
Экономические преступления на финансовом рынке: инновации и практика

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

- 54 *Дмитрий Вердиев*
Регулирование сделок слияний и поглощений: международный и российский опыт

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ

- 61 *Нина Вишневская*
Профессиональное самоопределение студенческой молодежи: дифференцированный анализ

ФИЛОСОФИЯ ЭКОНОМИКИ

- 65 *Евгений Ермолаев, Юрий Завьялов*
Динамика развития финансовой нестабильности

ПО ВОЛНАМ ИНТЕРНЕТА

- 76 *Вячеслав Холодков*
Вокруг доклада С. Глазьева кипят бурные дискуссии

№ 6**ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ**

- 3 *Алхозур Цакаев, Усман Рассуханов*
Трансформации финансовой инфраструктуры региональной экономики в условиях усиления экономической изоляции (на материалах Чеченской Республики)

ФИЛОСОФИЯ ЭКОНОМИКИ

- 9 *Алихан Дадашев*
К вопросу о финансах и финансовой системе

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

- 17 *Сергей Ватрушкин*
Анализ и оценка временных эффектов российского рынка ценных бумаг

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

- 23 *Антон Мотохин, Игорь Смарагдов*
Факторинговый рынок России: конкуренция и перспективы развития

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

- 31 *Ирина Попова*
Стандартизация и управление качеством в системе финансового инжиниринга на рынке банковских услуг

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ

- 36 *Андрей Андреев*
Новые подходы в решении проблем пенсионной системы

ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- 42 *Ольга Жданова*
Критерии отбора венчурных проектов бизнес-акселераторами

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

- 45 *Виктор Зверев*
Мошенничество с финансовой отчетностью в банковской сфере (из серии «Особенности национального мошенничества на финансовом рынке»)

ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

- 51 *Аркадий Наговицын*
Валютное регулирование – важнейший инструмент выхода России из системного кризиса (*окончание*)

БЮДЖЕТ

- 57 *Вера Левина*
Особенности регулирования межбюджетных отношений на уровне субъекта Федерации в условиях финансовой нестабильности

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

- 67 *Максим Шишков*
Международное сообщество в борьбе с торговлей людьми в целях сексуальной эксплуатации

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СОЦИОЛОГИЯ

- 72 *Рустем Юлдашев*
Взаимодействие людей в коллективе — основа жизнеобеспечения каждой фирмы

- 78 **ПЕРЕЧЕНЬ ПУБЛИКАЦИЙ ЖУРНАЛА ЗА 2015 г.**