

Пономарева С.В.

кандидат экономических наук,
доцент кафедры «Экономическая теория»,

ФГБОУ ВПО

«Пермский национальный исследовательский политехнический
университет»,

Мельникова А.С.

магистрант кафедры «Экономическая теория»

ФГБОУ ВПО

«Пермский национальный исследовательский политехнический
университет»

Базовые теоретические подходы к методам анализа рынка финансовых инструментов

Ponomareva S.V.,

Doctor of Economics, Associate Professor, Department of Economic theory State
National Research Politechnical University of Perm,

A.S. Melnikova

State National Research Politechnical University of Perm

Basic theoretical approaches to the methods of analysis of the market of financial instruments

В статье представлены авторские сравнительные характеристики фундаментального и технического метода анализа рынка финансовых инструментов и раскрываются базовые финансовые теории.

Ключевые слова: финансовые инструменты, фундаментальный метод анализа, технический метод анализа, базовые финансовые теории.

Abstract: The article presents the author's comparisons of fundamental and technical analysis method of the market for financial instruments and expanded basic financial theory.

Keywords: financial instruments, the fundamental method of analysis, technical analysis techniques, basic financial theory.

Для анализа всего многообразия изменяющихся и зачастую неожиданно возникающих причин, прямо или косвенно влияющих на установление биржевых курсовиспользуют методы, приемы анализа, которые выработала теория и практика зарубежного фондового рынка, как утверждают Балабанов В.А и Басов А.И. [1, С. 393].

Тема исследования недостаточно изучена в зарубежной и отечественной учетной литературе. Среди российских авторов посвятивших свои научные работы и труды проблеме отражения финансовых инструментов, можно выделить авторов: Балабанова В.А., Басова А.И., Бадочкину Е.А., Бочарова В.В., Медведева М.Ю., Тупикина Г.В., Палий В.Ф., Рубцова Б.Б., Соколова Я.В., Соснаускене О.И., Шешукову Т.Г., Малыхину А.И., Мизиковского Е.А., Дружиловского Т.Ю., Элдера А., Маренкова Н.Л., Веселову Т.Н. Чая В.Т. Кравченко П.П., Дегтяреву И.В., Марьину А.В., Геращенко И.П., Грищенко Ю.И., Лимитовского М.А., Алифанову Е.Н., Бабаева Ю.А., Каморджанову Н.А., Медведева А.Н. и др. Среди зарубежных авторов рассматривающих создание, отражение, движение, учет и аудит финансовых инструментов можно выделить следующих ученых: Кетти Лин, Стюарта Лукаса, Уильяма Дж. О'Нила, Ральфа Винса, Чарльза Лебо, Дэвида Лукаса, Питера Линча, Джона Ротчайлда, Саймона Вайна, Ларри Уильямса, Роджера Гибсона, Джека Швагера и др.

Подойти к оценке инвестиционной привлекательности фондовых инструментов можно двояко. Во-первых, с точки зрения их рыночной конъюнктуры, исследуя динамику курсов. Во-вторых, давая инвестиционные характеристики ценной бумаге, изучая финансово-экономическое положение эмитента, отрасли, к которой он принадлежит, и т.д. Так исторически сложилось два направления в анализе фондового рынка. Сторонники первого направления создали школу технического анализа, а последователи второго – школу фундаментального анализа [1, С. 419] (см. табл. 1).

Таблица 1

Авторская характеристика фундаментального метода анализа рынка ценных бумаг

Анализ	Характеристика		
Фундаментальный	С помощью фундаментального анализа делается прогноз дохода, который определяет будущую стоимость акции и, следовательно, может повлиять на цену. На основе этого даются рекомендации о целесообразности покупок и продаж.		
	Основа		База
	Оценка эмитента: его доходов, положения на рынке, в основном через показатели объема продаж, активов и пассивов компании.		Изучение балансов, отчетов о прибылях и убытках, других материалах, публикуемых компанией.
Этапы			
Общеэкономический (макрэкономический) анализ	Индустриальный анализ	Анализ предприятия (фирмы)	Моделирование цены ценных бумаг

<p>Определяется социально-политический и экономический климат инвестиционной деятельности.</p>	<p>Изучение делового цикла в экономике, его индикаторов, осуществление классификации и отраслей по отношению к уровню деловой активности и по стадиям развития, а также качественный анализ развития отрасли.</p>	<p>Анализ состояния и перспектив развития менеджмента, организационные и коммерческие условия работы; анализ финансового положения компании; коэффициенты, оценка платежеспособности; оценка финансовой устойчивости – определение цены фирмы.</p>	<p>Задача спрогнозировать цену на товар, основные элементы оценки — объем резервов, финансовые операции, структуру рынка данной ценной бумаги и, наконец, доходность ценной бумаги.</p>
<p>Инструментарий</p>			
<p>коэффициент $p/e = \text{ratio}$</p>	<p>коэффициент $d/p = \text{ratio}$</p>	<p>бета-коэффициент</p>	<p>R-квадрат (R-squared)</p>
<p>Определяется как отношение курсовой стоимости акции к величине чистой прибыли в расчете на одну обыкновенную акцию</p>	<p>Определяется как отношение дивиденда по обыкновенной акции к ее курсовой стоимости</p>	<p>Данный коэффициент определяет влияние общей ситуации на рынке в целом на судьбу конкретной ценной бумаги. Если бета-коэффициент положителен, то эффективность данной ценной бумаги аналогична эффективности рынка. Бета-коэффициент также принято считать мерой риска инвестиций в данные ценные бумаги.</p>	<p>Этот коэффициент характеризует долю риска вклада в данную ценную бумагу по отношению к риску в целом: чем ближе R-квадрат к нулю, тем более независимым является поведение акции по отношению к общей тенденции рынка</p>

В таблице 2 представлена характеристика технического метода анализа рынка ценных бумаг.

Таблица 2

Авторская характеристика технического метода анализа рынка ценных бумаг

Анализ	Характеристика		
Технический	Совокупность методов анализа динамики котировок отдельных ценных бумаг и всего рынка в целом на основе постоянно изменяющегося спроса и предложения.		
Принципы	Принцип отражения	Принцип тренда	Принцип повторяемости
Характеристика	<p>Правило «продавать при появлении хороших новостей». Хорошие новости практически моментально отражаются на ценах. Поэтому ожидать дальнейшего повышения рыночной цены нецелесообразно.</p>	<p>Тренд создается соотношением спроса и предложения и остается стабильным до появления чего-то полностью противоположного. Выявление тренда и момента его смены является главной целью технического анализа.</p>	<p>Выявление модельных ситуаций, появляющихся время от времени на рынке. Эти модели позволяют интерпретировать уже произошедшие изменения и прогнозировать будущие движения цен. Человеческая природа такова, что люди, как правило, действуют в соответствии с уже приобретенным ими опытом. А любой рынок есть не что иное, как результат действий людей; он отражает их поведение. Поэтому рынок ценных бумаг склонен к повторяемости.</p>
Графические методы технического анализа			
«Биржевой график»	«График цены закрытия»	Точечные диаграммы	«Японские подсвечники»
Торговые системы			
Характеристика	Определенный алгоритм накопления и обработки специфических данных о рынке и принятия торговых		

решений					
Этапы формирования модели торговой системы					
Формулирование торговой стратегии в строго определенной форме	Проверка торговой стратегии	Оптимизация торговой стратегии	Практическое использование торговой стратегии	Отслеживание рыночных результатов и сравнение их с результатами специальных тестов	«Шлифовка» торговой стратегии
Теории движения цен					
Название теории	Теория Доу	Теория случайного движения	Принцип Эллиота		
Основоположник	Чарльз Доу	Иан Нотли, Луи Бакалье	Р. Эллиотом		
Время	90-е года XIX века	1900 год	1939 год		
Краткое описание	<p>Определяет ценовые тренды на рынке акций. Основывается на использовании двух рыночных индексов: Dow Jones Industrial Average и Dow Jones Transportation Average. Принцип отражения динамики средних.</p>	<p>Отрицание правдивости как технического, так и фундаментального анализа. В этой теории устанавливалось, с одной стороны, что изменения цен акций являются случайными, а с другой, проводилась идея о невозможности прогнозирования будущего ни одним из известных методов.</p>	<p>Наблюдение за ритмической регулярностью, повторяемостью различных событий.</p>		
Отрицатель-	Противники	Наиболее	Предварительный анализ		

ные черты	этой теории продолжают ее критиковать за слишком поздние сигналы, приводящие инвесторов к потере прибыли	рискованная теория	данного подхода выявляет, что моменты начала и окончания тех или иных волн, как правило, определяются весьма субъективно и фактически уже после самого события. Тем самым старая аксиома о том, что недостаточные знания представляют собой очень опасную вещь, оказывается наиболее применимой именно к теории Эллиота.
-----------	--	--------------------	--

Проведя сравнительную характеристику двух методов анализа рынка ценных бумаг (см. табл. 1, 2), можно сделать вывод, что между техническим и фундаментальным анализом не существует «китайской стены». Фактически многие аналитики фондового рынка используют инструментарий и технического, и фундаментального анализа. Однако приемы технического анализа используются чаще, и можно сказать, что это широко распространенная практика на цивилизованном фондовом рынке. Приверженцы этого метода так характеризуют его преимущества:

- 1) техническая легкость;
- 2) быстрота анализа;
- 3) пригодность для большего числа акций, чем при осуществлении фундаментального анализа.

Тем не менее, операторы рынка, использующие технический анализ, не могут предвидеть цены фондового рынка на длительную перспективу достаточно точно. Поэтому необходимо учитывать данные фундаментального анализа. Безусловно, добывать эти данные каждому оператору рынка сложно. Можно с уверенностью сказать, что практически каждому профессионалу доступен инструментарий технического анализа, но далеко не каждому – фундаментальный [4, С.18].

Развитие фондовых рынков и появление многочисленных рыночных инструментов, весьма привлекательных в качестве объекта инвестирования, обусловили разработку целого ряда финансовых теорий и моделей, призванных вооружить потенциального инвестора необходимым инструментом для разработки эффективных инвестиционных стратегий. Но в историческом аспекте нам интересны основоположники современных теорий, которые появились столетия назад [2, С.256], подробнее рассмотрим их в таблице 3.

Таблица 3

Авторское раскрытие базовых финансовых теорий

Теория	Год	Ученый	Суть теории	Недостатки
1	2	3	4	5
Теория структуры капитала	1958 год	Модильяни и Миллер	Стоимость любой организации определяется исключительно ее будущими доходами (их уровнем и рискованностью) и не зависит от структуры ее капитала. Если финансирование деятельности фирмы более выгодно за счет заемного капитала, а не за счет собственных источников средств, то владельцы акций компании со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть акций своей фирмы, использовав вырученные средства на покупку акций фирмы, не пользующейся привлеченными источниками, и восполнив недостаток в финансовых средствах за счет заемного капитала. Одновременно операции с ценными бумагами фирм с относительно высокой и относительно низкой долей заемного капитала приведут в конце концов к тому, что цены таких фирм будут примерно равными.	Фактор структуры капитала не влияет на цену акций фирмы

теорию компромисса	1963 год	Модильяни и Миллер	<p>По мере увеличения доли заемного капитала стоимость фирмы возрастает благодаря экономии от снижения налогов. Начиная с определенного момента (когда достигается оптимальная структура капитала) рост задолженности ведет к снижению стоимости фирмы, поскольку экономия от снижения налогов перекрывается растущими затратами, связанными с поддержанием высокой доли заемного капитала.</p> <p>Выводы, следующие из модифицированной теории структуры капитала:</p> <ul style="list-style-type: none"> • наличие определенной доли заемного капитала выгодно предприятию; • чрезмерное использование заемного капитала отрицательно сказывается на деятельности организации; • для каждого предприятия существует своя оптимальная структура капитала. 	
--------------------	----------	--------------------	---	--

Теория дивидендов		Модильяни и Миллер	<p>Каждый доллар, выплаченный сегодня в виде дивидендов, уменьшает сумму нераспределенной прибыли, которая может быть инвестирована в новые активы, и данное уменьшение должно быть компенсировано за счет эмиссии акций. Новым акционерам необходимо будет выплачивать дивиденды, и эти выплаты снижают приведенную стоимость ожидаемых дивидендов для прежних акционеров на величину, равную сумме дивидендов, полученных ими в текущем году. Таким образом, каждый доллар полученных дивидендов лишают акционеров будущих дивидендов на эквивалентную в дисконтированном масштабе величину. Ввиду этого акционерам будет безразличен выбор между получением дивидендов на сумму 1 доллар сегодня и получением в будущем дивидендов, приведенная стоимость которых составляет тот же доллар. Следовательно, политика выплаты дивидендов не окажет никакого влияния на цену акций.</p>	<p>Допущения: наличие идеальных рынков капитала; политика выплаты дивидендов, не влияет на ее бюджет капиталовложений; поведение всех инвесторов является рациональным</p>
-------------------	--	--------------------	---	--

Теория портфеля и модель оценки доходности финансовых активов		Г.Марко-виц	<p>Совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов в портфель. Выводы, следующие из теории портфеля:</p> <ul style="list-style-type: none"> • для минимизации риска инвесторам следует объединять рискованные активы в портфели; • уровень риска по каждому отдельному виду активов следует измерять не изолированно от остальных активов, а с точки зрения его влияния на общий уровень риска диверсифицированного портфеля инвестиций. <p>Взаимосвязь теории портфеля и модели оценки доходности финансовых активов (<i>SAPM</i>): модель <i>SAPM</i> конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью.</p> <p>Согласно модели (<i>SAPM</i>), требуемая доходность для любого вида рискованных активов представляет собой функцию трех переменных: • безрисковой доходности; • средней доходности на рынке ценных бумаг; • индекса колеблемости доходности данного финансового актива по отношению к доходности на рынке в среднем.</p>	Не конкретизирует взаимосвязь между уровнем риска и требуемой доходностью
Теория ценообразования опционов	1973 год	Фишер Блэк и Майрон Шоулз	<p>На текущую стоимость опциона влияют пять факторов: стоимость опциона возрастает с ростом цены акции, но с меньшим темпом; если цена исполнения возрастает, то стоимость опциона снижается, но абсолютное изменение ее меньше; если период действия опциона возрастает, то возрастает и его стоимость; при возрастании безрисковой процентной ставки стоимость опциона возрастает незначительно; с увеличением вариации цены базисного актива стоимость опциона увеличивается.</p>	Допущения и предположения в основе теории

Теория агентских отношений		<p>Основа урегулирования потенциального конфликта интересов собственников и других агентов.</p> <p>Конфликт «менеджеры и акционеры»: возникает, когда менеджеры владеют менее чем 100% акций компании. Для разрешения возникающих конфликтов используются механизмы, побуждающие менеджеров действовать в интересах акционеров и кредиторов.</p> <p>Конфликт «акционеры и кредиторы». У акционеров имеется реальная возможность переложить потери на кредиторов. Акционерам, действуя через своих агентов, не следует совершать действия, являющиеся, очевидно, несправедливыми по отношению к каким-либо лицам, заинтересованным в деятельности фирмы (например, кредиторам)</p> <p>Конфликт «инсайдеры и аутсайдеры». Данный конфликт возникает между владельцами капитала, имеющими больше информации по компании (инсайдеры), и лицами, получающими информацию только на рынке (аутсайдеры) и участие которых в управлении строится по принципу «одна акция — один голос».</p>	Человеческий фактор
Теория асимметричной информации		<p>В зависимости от характера недоступной для посторонних информации менеджеры фирмы могут справедливо полагать, что акции или облигации их фирм имеют заниженную или завышенную стоимость.</p> <p>Сигнализация – это информирование о скрытом от рынка потенциале предприятия. Менеджеры могут использовать сигналы с тем, чтобы довести информацию до инвесторов в целях максимизации стоимости ценных бумаг фирмы.</p>	Асимметричная информация имеет место тогда, когда менеджер знает о перспективах своей фирмы больше, чем аналитики и инвесторы.

Все теории исследуют механизмы формирования равновесия на финансовом рынке, и вытекающие из них особенности ценообразования на финансовый актив. Важнейшим составным элементом этих механизмов являются человеческие ожидания, предпочтения, особенности психологического поведения и т.п. Каждая из теорий определяет свой подход к описанию этого элемента, что и обуславливает принципиальные различия между ними [3, С.478].

Список литературы

1. Балабанов, В.А. Рынок ценных бумаг / В.А. Балабанов, А.И. Басов.-М.: «Финансы и статистика», 2006. - С. 393-419.
2. Бадюкина, Е.А. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Е.А. Бадюкина. - Сыктывкар: издательство Сыктывкарского университета, 2009. - 256с.
3. Бочаров, В.В. Современный финансовый менеджмент / В.В. Бочаров. - СПб: Питер, 2006. - 478 с.
4. Тупикин, Г.В. Статистические методы анализа инвестиционных решений на финансовых рынках/ Г.В. Тупикин // Аудит и финансовый анализ. – 2008 .- №6. - С. 18