Карбовский Виталий Федорович. Краткосрочное инвестирование на рынке корпоративных акций : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2000 174 c. РГБ ОД, 61:01-8/1224-0

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы проведения краткосрочного инвестирования на рынке акций.

1.1. Некоторые особенности проведения краткосрочных операций на российском рынке корпоративных акций.

1.2. Оценка теорий, предусматривающих создание инвестиционного портфеля.

1.3. Оценка теорий, объясняющих изменение цен на рынке акций.

1.3.1. Методы фундаментального анализа.

1.3.2. Методы технического анализа.

1.4. Оценка теории «рефлексивности» Дж. Сороса.

Глава 2. Исследование особенностей краткосрочного инвестирования на российском рынке акций. стр.49

2.1. Анализ влияния структуры распределения акций среди акционеров и объемов эмиссий на возможность проведения краткосрочных операций с акциями. стр.50

2.2. Исследование влияния предложения финансовых ресурсов на возможность проведения краткосрочных операций с акциями. стр.64

2.3. Установление границ применения существующих методов анализа рынка акций. стр.81

Глава 3. Разработка рекомендаций по проведению краткосрочного инвестирования на российском рынке корпоративных акций. стр.99

3.1. Определение «превалирующего предпочтения» участников рынка и его влияние на стоимость акций. стр.99

3.2. Разработка методики проведения краткосрочных операций на основе мониторинга «превалирующего предпочтения» участников рынка. стр.106

3.3. Практические результаты использования предлагаемого метода. стр.124

3.4. Результаты сравнительного анализа эффективности применения

предлагаемого метода. стр.136

Заключение. стр.150

Список использованной литературы. стр. 157

Приложения. стр. 163

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования Российский рынок корпоративных акций достаточно молод, и на нем еще не успели сформироваться все условия, необходимые для успешного проведения краткосрочных операций. Кроме того, российскому рынку акций присущи специфические особенности, которые не встречаются на рынках акций других стран. Можно констатировать, что в настоящее время сложилась ситуация, когда многие инвесторы проводят операции с ценными бумагами в условиях изменяющегося рынка, не имея при этом достаточно четких представлений о причинах этих изменений. Отсутствие подобных знаний приводит ко многим негативным последствиям. Для отдельного инвестора это могут быть убытки при проведении операций с акциями. В масштабах всего рынка акций недостаточно четкое понимание причин изменений может приводить к кризисам, подобному тому, который был в России в 1998 году. В то же время, последнее десятилетие отмечено в большинстве развитых зарубежных стран небывалым экономическим ростом. Подобные успехи были достигнуты во многом благодаря повышению эффективности применения различных механизмов и инструментов на фондовом рынке, и в частности - на рынке акций. Говоря о рынке акций необходимо отметить, что использование подобных инструментов было обеспечено, главным образом, его высокой ликвидностью, связанной с возможностью проведения на нем краткосрочных операций. Использование накопленного опыта зарубежных стран может оказать положительное воздействие на развитие российской экономики. Именно необходимостью изучения закономерностей проведения краткосрочных операций с российскими корпоративными л акциями определяется актуальность диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования Цель диссертационной работы состоит в теоретическом обосновании возможности получения высоких финансовых результатов при краткосрочном инвестировании на рынке корпоративных акций на основе мониторинга параметров сделок участников рынка акций.

Для достижения поставленной цели в диссертации решаются следующие задачи:

• Исследование существующих методов анализа, используемых при проведении краткосрочных операций на рынке акций • Выявление специфических особенностей проведения краткосрочных операций на российском рынке акций • Оценка практической значимости существующих методов анализа, используемых при проведении краткосрочных операций на рынке акций, применительно к российским условиям

• Разработка новой методики проведения краткосрочного инвестирования, а также торговой стратегии, построенной на ее основе.

• Сравнение результатов, полученных при проведении краткосрочных операций на рынке корпоративных акций в случае использования существующих методов и в случае использования новой методики

Предметом исследования является совокупность теоретических и практических вопросов, связанных с возможностью повышения эффективности проведения краткосрочного инвестирования на российском рынке корпоративных акций.

Объектом исследования являются российский и зарубежные рынки акций предприятий машиностроения, металлургии, энергетики, электросвязи, нефтяной промышленности, а также методы анализа, используемые при проведении краткосрочных операций на рынке этих акций.

Теоретическая и методологическая основа исследования Теоретической и методологической основой диссертационной работы является использование различных общенаучных диалектических методов познания и исследования, в частности, метод сравнения, метод системного « подхода, анализа и синтеза, комплексности и целостности. При выполнении работы использованы теоретические основы финансового менеджмента, математической статистики, а также различные существующие методы технического анализа. В ходе исследования автором были использованы и проанализированы труды отечественных и зарубежных авторов, в которых рассматриваются проблемы проведения краткосрочных операций на рынке акций: Т.Б. Бердниковой, В.А. Галанова, Ю.Ф. Касимова, Я.М. Миркина, Е.В. Семенковой, А.А. Эрлих, Р. Колби, Т. Мейерса, Дж. Мерфи, А. Элдера, и др.

Информационная база диссертации В ходе исследования была использована статистическая информация об изменении котировок корпоративных акций за последние четыре года (1996 - 2000 гг.). Исследования проводились на основе материалов отчетности Российской торговой системы, Московской межбанковской валютной биржи, Национальной ассоциации участников фондового рынка, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг за 1996 — 2000 годы. При выполнении диссертационной работы использовались директивные документы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, специальная научная литература, публикации в средствах массовой информации. В работе были также использованы различные ресурсы Internet, в частности сайты Нью- Йоркской, Франкфуртской, Лондонской, Токийской фондовых бирж, агентств Росбизнесконсалтинг, АК&М, Центрального Банка РФ, РТС, ММВБ, НАУФОР, Госкомстата и др.

Научная новизна диссертационной работы состоит в реализации нового подхода к решению проблем, связанных с осуществлением краткосрочного инвестирования на рынке корпоративных акций.

Конкретные результаты, полученные автором в ходе научного исследования, могут быть сведены к следующим:

• Дана характеристика основным методам анализа, используемым в настоящее время при проведении краткосрочных операций на рынке акций • Раскрыты специфические особенности краткосрочного инвестирования на российском рынке корпоративных акций

• Исследованы наиболее важные факторы, влияющие на проведение краткосрочных операций на рынке корпоративных акций

• Применительно к краткосрочному инвестированию исследованы возможности использования различных существующих методов анализа рынка корпоративных акций

• Введено понятие «превалирующего предпочтения» участников рынка акций и предложен метод его расчета

• Разработаны способы определения «превалирующего предпочтения» и «основного тренда»

• Разработаны рекомендации по проведению краткосрочных операций на рынке корпоративных акций

• Исследованы преимущества предложенного метода проведения краткосрочных операций на рынке акций по сравнению с уже существующими методами и доказана его более высокая эффективность.

Практическая значимость диссертационной работы состоит в том, что в ней обоснована и экспериментально доказана эффективность применения предлагаемой методики проведения операций на рынке корпоративных акций. Данная методика доведена до конкретных рекомендаций по ее применению. Основные положения исследования, опубликованные в печати, могут быть использованы участниками рынка акций, в первую очередь инвестиционными компаниями, коммерческими банками, и др. Материалы диссертационного исследования также могут быть использованы в учебном процессе по темам, связанным с проблемами краткосрочного инвестирования на рынке корпоративных акций.

Апробация результатов работы Основные предложения и методические рекомендации автора использованы в работе аналитического отдела Управления корпоративной информации НАУФОР при подготовке методики оценки инвестиционной привлекательности краткосрочных операций на фондовом рынке.

Публикации По теме диссертации опубликовано пять работ общим объемом 1,5 п.л.

## Некоторые особенности проведения краткосрочных операций на российском рынке корпоративных акций.

В общем случае под инвестированием понимается процесс, имеющий своей целью сохранение и увеличение первоначальной стоимости денежных или других средств. В данной работе под инвестированием подразумеваются вложения в корпоративные акции. Необходимо признать, что долгое время среди экономистов существовали споры о том, можно ли называть вложения в акции инвестициями. Это связано с тем, что, за исключением некоторых случаев (например, первичного размещения акций), эмитент ценных бумаг в результате происходящих на рынке операций никаких инвестиций не привлекает. В результате купли - продажи акций происходит только их переход от одного лица к другому. Однако для индивидуального инвестора выбор объекта инвестиций определяется не его вещественными характеристиками, а способностью увеличивать стоимость и приносить доход инвестору. И с этой позиции вложения в акции являются ничем иным как инвестициями. Именно эта точка зрения в последние годы получила общее признание [73] и автор диссертации разделяет ее.

Особенность данной работы состоит в том, что она ставит перед собой задачу рассмотрения вопросов, связанных с краткосрочным инвестированием на рынке корпоративных акций. В настоящее время не существует четкой формулировки того, что можно называть краткосрочными инвестициями. Если принять за основу формулировку, что краткосрочные вложения в акции являются краткосрочными финансовыми вложениями, то в этом случае, по российскому законодательству, ими должны считаться инвестиции длительностью менее одного года.

В целом, эта формулировка может считаться верной. Важно только заметить, что один год - это максимальный горизонт инвестирования. На практике длительность инвестирования может ограничиваться несколькими месяцами, днями и даже часами. Быстрота проведения краткосрочных операций подразумевает необходимость наличия специальных торговых площадок, на которых инвесторы могли бы оперативно отслеживать изменения котировок акций, и в случае необходимости, в режиме реального времени проводить операции с ценными бумагами. Помимо наличия специализированных площадок для осуществления краткосрочных операций необходимо поддержание высокого уровня ликвидности рынка акций (необходимы высокие спрос и предложение акций). В свою очередь, поддержание высокой ликвидности рынка акций, существенно зависит от структуры инвесторов, работающих на рынке. И, наконец, для получения положительных результатов при краткосрочном инвестировании требуется проведение дополнительных исследований рынка, поиск тех факторов, которые позволили бы инвестору определить возможные изменения котировок. Короткие горизонты инвестирования приводят к тому, что многие экономические и политические факторы, оказывающие влияние на изменение котировок в долгосрочной перспективе, при проведении краткосрочных операций оказываются малоэффективными. Они просто не успевают реагировать на различные краткосрочные изменения, возникающие на рынке. Поэтому существенное значение приобретает анализ внутренних изменений на рынке акций, и в частности, психологического настроя его участников. Все вышеперечисленные особенности говорят о том, что по целому ряду признаков краткосрочные операции с акциями отличаются от всех других видов срочных операций.

## Анализ влияния структуры распределения акций среди акционеров и объемов эмиссий на возможность проведения краткосрочных операций с акциями

Анализ данных о сделках с ценными бумагами в РТС за период 1995 -1999 г.г. позволяет определить, что значительная доля всех операций приходилась на операции с акциями нескольких эмитентов. Так, в 1995 году 88,4% от общего объема торгов составили операции с 14 акциями. В 1996 году этот показатель сократился до 84,1%. На 15 акций в 1997 году приходилось 84% от общего объема операций в РТС. А в кризисный 1998 год операции всего лишь с девятью акциями достигли уровня 88,8% от суммарного объема сделок в Российской торговой системе. Ситуация не изменилась и в 1999 году - операции с акциями семи эмитентов составили более 91% от суммарного объема операций в РТС. Возникает вопрос: с чем может быть связано подобная диспропорция.

Исследуем сначала ситуацию с точки зрения предложения российских акций на фондовом рынке. Рассмотрим положение в российском машиностроении. Отрасль достаточно неоднородна с точки зрения финансового положения предприятий, входящих в нее. Если не учитывать совсем убыточных производств, то большинство предприятий машиностроения можно объединить в три группы. К первой относятся те предприятия, продукция которых пользуется устойчивым спросом на мировых рынках (энергетическое машиностроение, военная техника). Ко второй - те, чья продукция не в состоянии в полной мере конкурировать с зарубежными аналогами на мировых рынках, но пользуется устойчивым спросом на внутреннем рынке (автомобильная промышленность). К третьей группе предприятий можно отнести те, спрос на продукцию которых хотя и существует, но по различным причинам не может быть реализован (сельхозмашиностроение, гражданское авиастроение). В целом, объем производства в машиностроении составил в 1997 году 18,8% от общего объема промышленного производства в России. По данным журнала «Эксперт» [82, 83], в 1997 - 2000 г.г. в число 200 крупнейших российских предприятий по объему выручки стабильно входит от 35 до 40 предприятий машиностроительного комплекса.

## Определение «превалирующего предпочтения» участников рынка и его влияние на стоимость акций.

В предыдущей главе были представлены факты, говорящие об отсутствии очевидной связи между результатами деятельности российских эмитентов и стоимостью их акций на фондовом рынке. Очевидно, что на изменение стоимости российских акций оказывают влияние иные факторы. Чтобы определить их, необходимо сделать некоторые пояснения.

Акции любого предприятия имеют некоторую теоретическую цену, которая определяется на основе стоимости активов эмитента. Назовем такую цену акций их «настоящей» ценой. В большинстве случаев она не совпадает со стоимостью акций на фондовом рынке. Причины для этого могут быть разнообразными - от политических и экономических факторов, влияющих на положение эмитента, до личных предпочтений инвесторов, работающих на рынке акций. Кроме того, и сама «настоящая» цена акций может изменяться с течением времени в зависимости от результатов деятельности эмитента.

Но помимо этого, на степень приближения рыночной цены акций к их «настоящей» стоимости влияет объем денежных средств, обращающийся на рынке этих акций. Чем он значительнее, тем выше стоимость акций и тем ближе она к «настоящей» стоимости. Этот вывод следует из ограниченности числа предлагаемых на фондовом рынке акций, который не может превышать количества выпущенных акций, в то время как предложение денежных средств в общем случае может быть неограниченным. Естественным ограничителем инвестиций в те или иные акции выступает тот их уровень, при котором стоимость акций на фондовом рынке достигает «настоящей» стоимости. При его достижении можно ожидать, что инвесторы не станут покупать акции дороже их теоретически обоснованной цены. Этот вывод в большинстве случаев подтверждается на практике в странах с развитым фондовым рынком.

Важное отличие между развитыми и развивающимися фондовыми рынками заключается в объемах денежных средств, обращающихся на них. Этот объем можно охарактеризовать либо как достаточный, либо как недостаточный. Критерием для подобной оценки служит близость реальной цены акций к их «настоящей» цене. В случае, если в течение длительного периода времени все обращающиеся на рынке акции эмитента можно реализовать по ценам, близким к их «настоящей» стоимости, рассчитанной с учетом стоимости активов компании - эмитента, необходимо говорить о достаточном предложении денежных средств на рынке этих акций. В случае, если в течение длительного периода времени все обращающиеся на фондовом рынке акции эмитента нельзя реализовать по ценам, близким к их «настоящей» стоимости, рассчитанной с учетом стоимости активов эмитента, необходимо говорить о недостаточном предложении денежных средств на рынке этих акций.

Достаточное предложение денежных средств приводит к тому, что в большинстве случаев котировки акций могут достигать «настоящей» стоимости, быть близки к ней и при определенных условиях даже превышать «настоящую» стоимость. В таких условиях именно результаты деятельности эмитента, влияющие на величину его активов, являются главным сигналом для изменения «настоящей» стоимости акций и приводят к изменению объемов инвестирования в данные акции. Достаточное предложение характерно для развитых фондовых рынков.