Суркова Наталья Евгеньевна. Оценка функционирования регионального рынка ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Волгоград, 2001 222 c. РГБ ОД, 61:02-8/679-0

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ОСОБЕННОСТИ РЕГИОНАЛЬНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КАК СОСТАВНОЙ ЧАСТИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

1.1. Формирование регионального рынка ценных бумаг и основные проблемы его функционирования с. 14 - 3 5

1.2. 3аконодательная база формирования и регулирования регионального рынка ценных бумаг в РФ с.36 - 53

1.3. Состояние регионального рынка ценных бумаг на примере волгоградского

рынка ценных бумаг с. 54 - 75

ГЛАВА 2. МЕТОДЫ ТЕХНИЧЕСКОГО И ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО

АНАЛИЗА НА РЕГИОНАЛЬНОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Особенности применения технического и фундаментального анализа на ре гиональном рынке ценных бумаг с.76 -108

2.2. Разработка алгоритма принятия решений на рынке субфедеральных займов,

основанного на методах технического анализа с. 109-133

2.3. Разработка методики комплексной оценки финансово-экономического

состояния компании-эмитента с. 13 4-15 4

ЗАКЛЮЧЕНИЕ с.155-164

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ с. 165-179

ПРИЛОЖЕНИЯ с. 180-222

**Введение к работе**

**Актуальность выбранной темы**определяется необходимостью иссле  
дования особенностей функционирования региональных рынков ценных бумаг  
в современной экономике России. Этот процесс не имел аналогов в мировой  
истории развития финансовых рынков. В результате структурной перестройки  
российской экономики, появления и преобразования финансовых институтов,  
соответствующих рыночной экономике, в России на протяжении 1990-х годов  
4 активно формировались региональные рынки ценных бумаг, в ходе функцио-

нирования которых выявлялись существенные особенности, характерные для финансового рынка России.

Проблема формирования и функционирования регионального рынка ценных бумаг в современных условиях является актуальной и малоисследованной, требует разработки методических рекомендаций по дальнейшим направлениям развития регионального рынка ценных бумаг с учетом кредитоспособности региона, его инвестиционного потенциала, обеспеченности нормативно-правовой базой, оптимизации структуры регионального фондового рынка и необходимости преодоления его информационной «закрытости».

Исследование проблем теории и практики формирования и функционирования регионального рынка ценных бумаг обусловлено рядом причин. Во-первых, рынок ценных бумаг является важной частью рынка капитала, от особенностей функционирования которого зависит эффективность перераспределения финансовых ресурсов между экономическими субъектами. Данный сегмент финансового рынка способствует существенному увеличению привлечения инвестиций в реальный сектор экономики страны и снижению стоимости инвестиционных ресурсов. Во-вторых, региональный рынок ценных бумаг характерен для трансформирующейся экономики и его формирование и функционирование имеют свои особенности, изучение и анализ которых являются необходимыми в условиях преобразований в рыночной экономике. Также необходимо учесть, что такие финансовые инструменты регионального рынка ценных бумаг, как субфедеральные и муниципальные займы, являются сущест-

венным источником финансирования дефицита региональных и местных бюджетов и являются наиболее надежными и доходными фондовыми ценностями на современном фондовом рынке регионов РФ.

Следующая причина заключается в том, что большой интерес для иссле  
дования представляют ценные бумаги региональных компаний-эмитентов, дея  
тельность которых на местном фондовом рынке имеет ряд особенностей. Эти  
особенности наиболее ярко проявляются при составлении единой методики  
оценки финансово-экономического состояния компании-эмитента, включаю-  
\* щей в себя оценку ликвидности акций компании, наличие финансовой отчетно-

сти, составляемой по международным стандартам и прочее. В условиях формирования региональных рынков ценных бумаг также актуально изучение современных методов анализа и прогнозирования фондового рынка, основной проблемой применения которых в российских условиях является их адаптирование к особенностям функционирования отечественных финансовых рынков.

Однако актуальность поставленной проблемы связана не только с возрас-

тающей ролью рынка ценных бумаг в экономическом развитии страны, но и с

нерешенностью ряда проблем общеэкономического плана, таких как, например, несовершенство нормативной и методической базы функционирования и регулирования рынка ценных бумаг как на федеральном уровне, так и на уровне отдельного субъекта РФ, продолжающийся передел собственности, оказывающий большое влияние на деятельность основных участников регионального рынка ценных бумаг, в том числе компаний-эмитентов.

Актуальность проблемы функционирования регионального рынка ценных бумаг в современной экономике России заключается и в том, что сложившаяся социально-экономическая обстановка требует для разрешения существующих проблем новых инвестиций в экономику региона. До сих пор недостаточно учитываются инвестиционные возможности рынка ценных бумаг в региональной экономике.

Важность и сложность функционирования современных региональных рынков ценных бумаг в РФ определили потребность в исследовании методов технического и фундаментального анализа. Результаты работы позволяют

обеспечить улучшение качественных и количественных параметров регионального рынка ценных бумаг, а также способствуют разработке научно-обоснованной концепции формирования механизма функционирования регионального рынка ценных бумаг, отвечающего потребностям экономики России и успешно конкурирующего с другими формирующимися финансовыми рынками.

**Степень научной разработанности проблемы.**Необходимость изучения теоретических вопросов функционирования и регулирования фондового рынка региона, накопленного опыта по выпуску и обращению различных фондовых инструментов, методов оценки компаний-эмитентов, обусловила обращение автора к трудам российских ученых, таких, как Н. Блатов, Е. Г. Жуков, В.В. Ковалёв, Я.М. Миркин, М.А. Федотова, и зарубежных - Г. Александера, Дж. Бейли, Дж. М. Кейнса, А. Керта, Дж. М. Розенберга, Л. Чедвика, У. Шарпа.

Исторические аспекты формирования и функционирования рынка ценных бумаг представлены в работах зарубежных и отечественных ученых начала 20 века, таких, как М.М. Агарков, А.П. Башилов, Р. Гильфердинг, Н.О. Нерсесов, A.M. Фемелиди, Г.Ф. Шершеневич.

В процессе теоретического анализа современных особенностей развития регионального рынка ценных бумаг автором были использованы научные положения, разработанные Э.А. Котляром, Т. Максимовой, А. Синягиным. В работах А.Г. Грязновой и других ученых, посвященных проблемам оценки бизнеса, подробно рассматривается западная методология этого процесса, адаптированная к российским условиям. Белов В.А. рассматривает вопросы правовой регламентации рынка ценных бумаг, Шеремет А.Д. - основы традиционного анализа финансово-экономической деятельности хозяйствующего субъекта.

В процессе исследования сравнительно нового для российской экономики инструмента прогнозирования - технического анализа - автором были использованы классические труды ученых-экономистов Б. Мандельброта, Я. Тинбер-гена, Э. Хелферта, а также работы, публикации профессиональных участников рынка ценных бумаг в России, таких, как В.Б. Ивашкевич, М. Кузнецов, А. Ма-

салович, А. Овчинников, А. Стеценко, А Эрлих, и зарубежных - У. Гани, Ч. Доу, Дж. Мэрфи, Дж. Сорос, Дж. М. Хрест, Р. Эллиотт.

В настоящее время в специальной литературе и научных исследованиях преимущественно идет процесс изучения западной теории и методологии, относящейся к фондовому рынку и финансовым инструментам, действующим на нем, а также исследование изменчивой, непостоянной нормативной базы фондового рынка, улавливание некоторых тенденций его развития.

Исследования особенностей функционирования регионального рынка  
\* ценных бумаг в условиях переходной экономики России в течение 1999-2000

гг. велись А.С. Щербаковым, Н.Ф. Чанышевой, О.А. Яковлевым. Однако до сих пор нет фундаментальных исследований, посвященных особенностям функционирования региональных фондовых рынков в условиях трансформируемой экономики, в рамках которых была бы разработана единая методика оценки финансово-экономического состояния компании-эмитента в целях фондового рынка, предложены меры по совершенствованию финансового законодательст-ва региона и по применению передовых аналитических технологии на региональном рынке ценных бумаг.

Из-за несовершенства инфраструктуры регионального фондового рынка и его правовой обеспеченности затруднено использование передовых технологий анализа и прогнозирования. В данном диссертационном исследовании мы считаем необходимым проанализировать такие аспекты финансового рынка, как особенности оценки финансово-экономического состояния региональных компаний-эмитентов в условиях трансформирующейся экономики, а также закономерности развития субфедеральных займов и применение методов прогнозирования их доходности на внебиржевом региональном рынке ценных бумаг.

**Цель диссертационной работы**состоит в теоретическом обосновании особенностей функционирования регионального рынка ценных бумаг и разработке перспективных направлений повышения информационной эффективности фондового рынка. Указанная цель определила следующие **задачи диссер-тационного исследования:**

-исследовать основные показатели оценки состояния регионального рынка ценных бумаг и условия функционирования в современной экономике России; -критически оценить законодательную базу регулирования региональных фондовых рынков;

-провести анализ институциональной структуры регионального рынка ценных бумаг и специфичного для него состава эмитентов и других участников финансовых операций;

-адаптировать к российским условиям полезный зарубежный опыт анализа и  
*Ф*прогнозирования фондового рынка;

-критически оценить методики анализа и технологии прогнозирования, применяемые на региональных рынках ценных бумаг в РФ;

-обосновать возрастающую роль субфедеральных ценных бумаг на региональных фондовых рынках;

-разработать алгоритм принятия решений на рынке субфедеральных займов с использованием методов технического анализа;

-предложить методику комплексной оценки финансово-экономического состояния компании-эмитента.

**Предметом исследования**являются социально-экономические отношения, возникающие в процессе функционирования региональных рынков ценных бумаг. Особое внимание уделено теоретическим и методологическим проблемам оценки регионального рынка ценных бумаг и отдельных его финансовых активов в условиях трансформационных преобразований отечественной эконо-

МИКИ.

**Объектом исследования**является региональный рынок ценных бумаг Волгоградской области, профессиональные участники рынка, компании-эмитенты и органы местной власти, являющиеся эмитентами субфедеральных займов, а также сам процесс развития теории, методологии и практики использования технического и фундаментального анализа на региональном рынке ценных бумаг.

**Методологической**основой работы явились положения комплексного и системного подходов. В работе применялись научные методы и приемы исто-

рического, логического, структурно-функционального анализа, а также анализ и синтез, группировка и сравнение, научное моделирование. Для проведения практического исследования использовались технологии финансового **и**статистического анализа, технического и фундаментального анализа, методы обобщающих показателей и имитационно-графическое моделирование.

**Теоретической**базой диссертационного исследования послужили зако  
нодательные акты, регулирующие региональный рынок ценных бумаг, концеп  
ции, теории и гипотезы, представленные и обоснованные в классических и со-  
# временных трудах отечественных и зарубежных учёных, включая теорию ин-

формационной эффективности фондового рынка, теорию самоорганизации.

**Информационная**база исследования включает зарубежный опыт развития фондового рынка США, Японии, Великобритании, Германии, фактический материал и сведения по рынкам ценных бумаг этих стран, опубликованные в монографиях и периодических изданиях, в Интернете, а также фактический материал и статистические сведения по национальному и региональным рынкам России и результаты экспертных оценок, методических разработок ведущих российских экономистов, финансистов, профессиональных участников фондового рынка.

В ходе исследования изучались также материалы научных конференций и семинаров, законодательные и нормативные акты, методические и нормативные документы Минфина РФ, Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку РФ, Центрального Банка России, постановления и програм-мы Правительства РФ, касающиеся развития российского фондового рынка, нормативные и справочные материалы, данные Госкомстата РФ, Волгоградского областного комитета статистики, государственных органов местной власти.

**Наиболее**существенные результаты, **полученные автором и выносимые на защиту,**заключаются в следующем:

-региональный рынок ценных бумаг характеризуется взаимодействием между эмитентами (региональными и инорегиональными, способными удовлетворить спрос на данный финансовый инструмент в регионе) и другими участниками рынка. В результате исследования особенностей функционирования местных

участников фондового рынка предлагается авторская модель взаимодействия субъектов регионального рынка ценных бумаг;

-динамика показателей функционирования регионального фондового рынка во многом определяется не только влиянием экономических факторов, но и эффективностью управления и регулирования со стороны региональных органов власти;

-важнейшими сдерживающими факторами в функционировании региональных  
рынков ценных бумаг являются несовершенство нормативно-правовой базы и  
« инфраструктуры фондового рынка регионов, информационная «закрытость» и

относительная обособленность регионального рынка ценных бумаг, а также дефицит инвестиционных ресурсов в региональной экономике; -формирование и функционирование регионального фондового рынка направлено на реализацию основной функции фондового рынка по аккумулированию сбережений и превращению их в инвестиции. Учитывая долговой характер отечественного фондового рынка, оптовую структуру собственности акционерных предприятий, особенности экономического поведения населения, необходимо при определении основных направлений функционирования регионального рынка ценных бумаг в России ориентироваться на «германскую» или «западноевропейскую» модель развития фондового рынка. Это необходимо для определения возможных тенденций развития рынка ценных бумаг в России, ибо регионализм присущ, прежде всего, неразвитым рынкам ценных бумаг, с плохими коммуникациями, с отсутствием признанных страновых центров торговли цен-ными бумагами, что характерно для отечественного фондового рынка; -важным элементом регулирования регионального фондового рынка является организация системы контроля за финансово-экономическим состоянием региональных компаний-эмитентов через принятие единой методики оценки финансово-экономического состояния компании;

-одним из элементов повышения эффективности проведения субфедеральных займов в РФ является разработка алгоритма принятия решений на рынке субфедеральных займов с применением классических методов технического анализа и новых аналитических технологий. В рамках данного алгоритма возмож-

но принятие решений как эмитентами, что **позволяет повысить эффективность**управления данным сегментом регионального фондового рынка, увеличить объем спроса и уменьшить цену привлеченных заемных средств, так и профессиональными участниками регионального рынка ценных бумаг, что способствует повышению доходности операций, проводимых с данными фондовыми ценностями и оптимизации портфеля субфедеральных займов по выпускам.

**Научная новизна**полученных результатов заключается в том, что в настоящей диссертационной работе на основе комплексного исследования механизма формирования и функционирования регионального рынка ценных бумаг разработаны и адаптированы к применению методики анализа и прогнозирования фондового рынка региона на примере таких фондовых ценностей, как акции и субфедеральные займы.

Реальное приращение научного знания состоит в следующем: -уточнено понятие регионального рынка ценных бумаг как сферы экономических отношений, возникающих между конечными поставщиками и потребителями денежных ресурсов, а также региональными и инорегиональными посредниками;

-выявлено и теоретически обосновано положение о том, что в современной финансовой системе России региональный рынок ценных бумаг может стать реальным механизмом привлечения долгосрочных инвестиций в экономику регионов;

-разработана оригинальная авторская модель взаимодействия субъектов регионального рынка ценных бумаг;

-предложен комплекс мер по совершенствованию финансового законодательства субъекта РФ на примере Волгоградской области с целью создания необходимых условий для развития регионального рынка ценных бумаг; -разработана методика проведения технического анализа вторичного внебиржевого рынка государственных ценных бумаг в рамках алгоритма принятия решений на рынке субфедеральных займов;

-разработана методика комплексной оценки финансово-экономического состояния компаний-эмитентов с целью снижения инвестиционного риска внеш-

них и внутренних инвесторов и развития регионального рынка корпоративных ценных бумаг. Данная методика рекомендуется как единая методика оценки финансово-экономического состояния компании-эмитента; -обоснована необходимость использования для оценки фондового рынка наряду с традиционными аналитическими технологиями новых технологий прогнозирования (нейронных сетей, генетических алгоритмов, теории самоорганизации и др.), практически не имеющих применения на региональном фондовом рынке;

-разработаны направления формирования базы данных по предложенным автором количественным и качественным показателям оценки состояния фондового рынка региона.

Теоретическая и практическая значимость работы. Существенным результатом работы является тщательный анализ возможных направлений дальнейшего функционирования регионального рынка ценных бумаг в условиях трансформирующейся экономики. В результате исследования особенностей применения методов технического и фундаментального анализа на региональном рынке ценных бумаг были разработаны методические рекомендации по их применению на рынке субфедеральных займов и для оценки финансово-экономического состояния региональных компаний-эмитентов. Диссертационное исследование основных направлений дальнейшего функционирования регионального рынка ценных бумаг и методов управления им может служить теоретической базой для выработки способов повышения емкости регионального фондового рынка, увеличения объема привлекаемых средств от эмиссии ценных бумаг в региональный бюджет, роста ликвидности областных облигаций.

Практическое значение исследования состоит в том, что теоретические выводы, полученные оценки и практические рекомендации могут быть использованы местными органами власти и участниками регионального рынка ценных бумаг для разработки совместных программ функционирования регионального рынка ценных бумаг в условиях трансформируемой экономики. Положения, рекомендации и выводы, содержащиеся в диссертации, могут быть полезны для

совершенствования финансового законодательства в области регулирования деятельности участников регионального рынка ценных бумаг и оптимизации структуры самого рынка.

Практические результаты исследования были предложены для применения в своей деятельности волгоградским профессиональным участникам первичного и вторичного рынка ценных бумаг с целью повысить эффективность, прибыльность их деятельности, а также отделу облигационных займов Управления финансов Волгоградской области и Департаменту финансов г. Волгограда для привлечения внешних и внутренних инвесторов на региональный фондовый рынок, а также специалистам финансовых служб и отделов ценных бумаг ряда крупных и средних предприятий г. Волгограда.

Отдельные положения и концептуальные решения работы могут использоваться в учебном процессе при чтении лекций по дисциплинам «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Финансовый анализ», «Финансовый менеджмент», «Оценка и финансирование инвестиций», «Оценка бизнеса», а также при подготовке специалистов финансовых служб компаний-эмитентов.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и практические рекомендации диссертационного исследования были изложены, обсуждены и получили одобрение на проблемных семинарах и заседаниях кафедры «Финансы и аудит» ВАГС, прошли апробацию на научно-практических конференциях и семинарах, проводимых Волгоградской академией государственной службы, Администрацией г. Волгограда в 1998-2001 гг., а также международном научно-практическом семинаре, проводимым ВАГС совместно с муниципальной службой Эльзаса (Франция) в рамках НИР по теме «Регион как объект комплексных научных исследований». Ряд положений, содержащихся в диссертации и высказанных в опубликованных научных работах, внедрены в практику работы ряда участников регионального фондового рынка.

Апробация результатов исследования осуществлялась также в ходе разработки компьютерных деловых игр по рынку ценных бумаг и оценке бизнеса для слушателей Института переподготовки и повышения квалификации, а также для студентов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит».

**»**

По теме исследования автором были опубликованы **научные работы**

общим объемом 2,5 п.л.

Структура **работы.**Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## Формирование регионального рынка ценных бумаг и основные проблемы его функционирования

Для современной рыночной экономики финансовый рынок является чрезвычайно сложной структурой с множеством участников (финансовых посредников), оперирующих разнообразными финансовыми инструментами и выполняющих широкий набор функций по обслуживанию и управлению экономическими процессами. Основная особенность финансового рынка состоит в том, что владельцы капитала (инвесторы) предлагают на нем денежные средства и предъявляют спрос на будущие доходы, а другие участники этого рынка, испытывающие потребность в капитале для финансирования своих инвестиционных проектов, предъявляют спрос на него и предлагают в обмен выплаты в будущем.1 Финансовые рынки обычно подразделяются на денежный рынок и рынок капитала (финансового капитала). Рынок капитала в свою очередь подразделяется на рынок ссудного капитала, складывающегося из кредитно-финансовых институтов, и рынок ценных бумаг (рынок фиктивного капитала).

В течение 1990-2000 годов в России активно формировались финансовые рынки, в том числе и рынок ценных бумаг. При этом необходимо отметить параллельное развитие национального и региональных фондовых рынков. К настоящему времени в мире сложилась определенная система национальных рынков ценных бумаг. Общепринятого определения национальных фондовых рынков нет, обычно при их анализе рассматривается торговля резидентов между собой (ценными бумагами, выпущенными как резидентами, так и нерезидентами, с номиналами, выраженными как иностранной, так и в национальной валюте).3 Регионализм присущ, прежде всего, неразвитым рынкам ценных бумаг, с плохими коммуникациями, с отсутствием признанных страновых центров торговли ценными бумагами, что характерно для отечественного фондового рынка. В процессе формирования и функционирования региональных рынков ценных бумаг России можно выделить ряд особенностей.

Сравнивая историю формирования западных фондовых рынков с ходом развития этого финансового института в России, необходимо отметить, что на западных рынках формирование фондовых рынков и соответствующих им фондовых ценностей происходило эволюционным, естественным путем, одно Ф временно с формированием и развитием производства, реального сектора эко номики. Современные, сложные и весьма эффективные рынки ценных бумаг в западных странах - результат их многовековой эволюции в рамках принципиально не менявшейся рыночной экономики. Эти рынки и фондовые биржи, как их важнейший институт, развивались, хотя и отвечая на возникающие потребности экономики, стихийно, без какой-либо основополагающей концепции, плана, программы и государственного руководства.

Формирование современных финансовых рынков, в том числе фондового рынка в России происходило на протяжении 1990-2000 годов в условиях формирования новых экономико-правовых механизмов и институциональных структур. При этом направления и ход функционирования фондового рынка определялись не столько потребностями экономики, сколько теми или иными лоббирующими группами, оказывающими влияние на решения регулирующих и законодательных органов как на федеральном уровне, так и на уровне отдель-ного субъекта РФ. Функционирование фондового рынка осуществлялось оторвано от развития реального сектора экономики регионов. Анализ развития российской экономики в эпоху рыночных преобразований свидетельствует об ускоренном развитии финансового сектора по сравнению с реальным сектором (см. Приложение 1).

## 3аконодательная база формирования и регулирования регионального рынка ценных бумаг в РФ

В течение 1990-2000 годов в России активно формировались финансовые рынки, в том числе и рынок ценных бумаг. Характеризуя состояние отечественного рынка ценных бумаг как на уровне региона, так и на федеральном уровне, необходимо отметить, что на момент образования и законодательного закрепления российского рынка ценных бумаг экономическое состояние отечественной экономики было крайне тяжелое. Последующая либерализация цен только усугубила финансовое положение предприятий всех отраслей, резко снизила платежеспособный спрос, появилась устойчивая тенденция роста дефицита бюджета, наступил кризис неплатежей. На региональных рынках ценных бумаг России отсутствует развитая рыночная инфраструктура, без которой нормальное функционирование рынка ценных бумаг невозможно (не развита система биржевой торговли, так и не достигнута информационная прозрачность рынка как в части финансовой отчетности эмитентов, так и в части деятельно сти профессиональных участников рынка и инвесторов). Так и не решена про блема привлечения инвестиций в российскую экономику, до сих пор не развита законодательная база защиты прав собственности. В рамках исследования особенностей формирования и функционирования регионального рынка ценных бумаг важно проанализировать нормативно-правовую базу функционирования рынка ценных бумаг РФ. Действующее в на стоящий момент федеральное законодательство в сфере развития регионов и, в частности, регионального рынка ценных бумаг нельзя назвать системным, в нем отсутствует ориентация на последовательную реализацию законов. Другого и быть не могло в условиях резкой дестабилизации экономической сферы регионов в период трансформации всей общественной системы. Необходимо учитывать, что современное российское законодательство, действия, предпринимаемые регулирующими органами, не вполне отвечают потребностям отечест венного финансового рынка в целом и такого его сегмента как фондовый рынок. До сих пор у государства не существует единой долгосрочной программы системного развития законодательства в сфере региональных финансовых рын ков России. Например, такие понятия финансового рынка, как «рынок финан совых услуг», «финансовые услуги» в качестве правовых категории, в россий ском законодательстве появились совсем недавно с принятием Федерального закона РФ от 23.06.1999г. «О защите конкуренции на рынке финансовых ус луг». Ни законодатель, ни регулирующие органы в своих устремлениях не все гда отдают себе отчет в важности рынка финансовых услуг или не до конца по нимают его специфику. В результате решения, принимаемые законодателями или регулирующими органами, не всегда способствуют развитию отечествен ного финансового рынка. Рассматривая правовую историю формирования и развития рынка ценных бумаг в постсоциалистический период формирования рыночных механизмов хозяйствования на территории России, отметим, что первым актом, ознаменовавшем возникновение современного фондового рынка РФ, стало Постановление Совета Министров СССР №1195 от 15.10.88 г. «О выпуске предпри-ятиями и организациями ценных бумаг». Оно возрождало отечественный рынок ценных бумаг, известный еще русскому дореволюционному законодательству.

class2 **МЕТОДЫ ТЕХНИЧЕСКОГО И ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО**

**АНАЛИЗА НА РЕГИОНАЛЬНОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ** class2

## Особенности применения технического и фундаментального анализа на ре гиональном рынке ценных бумаг

Фондовый рынок представляет собой не только порождение высокоразвитой экономической системы, но и место приложения высоких экономических, организационно-управленческих и телекоммуникационных технологий. В этом его социально-экономический смысл не только как индикатора, но и как образца экономической структуры, соединяющего в себе все достижения экономики, науки и техники. Рассматривая проблему применения методов технического и фундаментального анализа на региональном рынке ценных бумаг, необходимо отметить, что при приобретении ценных бумаг инвесторы в первую очередь обращают внимание на такие их характеристики как доходность, ликвидность и надежность (рискованность). Все эти три характеристики цен ных бумаг между собой тесно связаны. Они проявляются, прежде всего, в цене фондовых инструментов. Поэтому выявление закономерностей и факторов, определяющих ситуацию на рынке ценных бумаг и доходность действующих на нем финансовых инструментов, связано с анализом и прогнозированием стоимости различных финансовых активов. Существует три главных метода анализа финансовых рынков с целью повышения эффективности инвестиций. Это экспертный метод, суть которого в отслеживании «плохих» и «хороших» новостей, касающихся как политической и экономической жизни страны, так и отдельных эмитентов (основным недос татком этого метода является невысокая точность прогноза динамики цен), фундаментальный анализ, использующий достаточно сложные экономико статистические модели и опирающийся на проведение многофакторного анали за, где прогноз осуществляется путем выявления корреляционных зависимостей цены от различных факторов, и технический анализ, который базируется на выявлении тенденций роста цен прошлых периодов и экстраполяцией их на будущее. В основе всех рассматриваемых методов лежит общераспространенное для рыночной экономики положение о том, что цена является отражением равенства спроса и предложения на реализуемый товар. Фондовый рынок имеет особенности ценообразования по сравнению с ценообразованием на рынках других товаров. Так, У.Ф. Шарп указывает, что «стоимость любой ценной бумаги зависит от перспектив, ожидающих ее в будущем, которые почти всегда не ясны. Любая дополнительная информация относительно этих перспектив может привести к переоценке ее стоимости. К такой информации относятся сведения о том, что один хорошо осведомленный инвестор намерен купить или продать какое-то количество ценных бумаг определенного вида по некоторой цене. Таким образом, одно предложение заключить сделку может послужить стимулом для появления других предложений. Цены могут не только устанавливать рыночное равновесие, но и быть источником информации».54

Традиционный анализ обычно предусматривает подход «сверху вниз», начинающийся с экономического анализа (общее состояние экономики и ее потенциальное воздействие на доходы, получаемые по акциям), а затем переходящий к анализу состояния отрасли и, наконец, к фундаментальному анализу положения компании-эмитента. В настоящее время применение классической схемы инвестиционного анализа «макроэкономика - отрасль - компания» в России не может носить всеохватывающего характера в силу значительных диспропорций в отраслевой структуре экономики (см. Приложение 16). В 1999 году сальдированный финансовый результат всего народного хозяйства составил 577 000 млн. руб., из которых доля промышленности составляла 74 %, а сельское хозяйство оставалось убыточным.