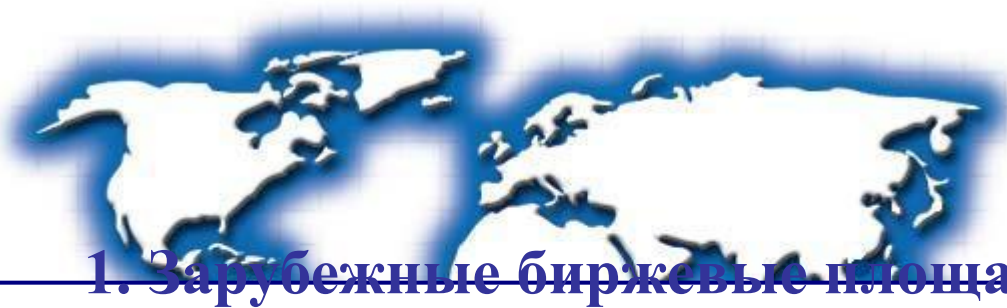


Тема: Биржевые площадки, основы фундаментального и технического анализа рынка ценных бумаг

- 1.Зарубежные биржевые площадки**
- 2.Российские биржевые площадки**
- 3.Понятие и сущность фундаментального анализа**
- 4. Понятие и сущность технического анализа**



1. Зарубежные биржевые площадки

- Биржи являются основным структурным элементом рынка ценных бумаг, так как именно на биржах проходит основной оборот торгов по наиболее ликвидным ценным бумагам высококласных эмитентов. Рассмотрим на примере четырех конкретных бирж общие принципы устройства биржевой торговли и некоторые специфические отличия.
- Исторически сложилось так, что первые биржи функционировали по системе *открытого выкрика* и представляли собой площадку, где в определенное время собирались брокеры и дилеры и наперебой предлагали друг другу цены покупки и продажи за торгуемый актив.
- В современном мире таких бирж практически не осталось. Электронные средства коммуникаций и компьютерные системы обусловили развитие электронных торговых систем. При этом изменились роли и функции участников торгов.



- В качестве примера приведем старейшую мировую торговую площадку - **Нью-Йоркскую фондовую биржу** (NYSE, www.nyse.com). Это пример биржи, торги на которой поддерживаются так называемыми *специалистами*.
- **Специалист** - это участник торгов, который наблюдает за ходом торговли по конкретной бумаге, за которую отвечает. За каждой бумагой закреплен один специалист. Но сам специалист может работать с несколькими бумагами и отвечать за них.
- Первейшая обязанность специалиста - обеспечение ликвидности данной бумаги путем поддержания двусторонних котировок и исполнения сделок по этим котировкам.
- Специалист берет на себя обязательство поддерживать *спрэд* (разность котировок на продажу и покупку) на уровне не более определенного. Если нет желающих продать бумагу, то специалист обязан выставить и держать предложение на продажу бумаг. Если нет желающих купить бумагу, то специалист обязан выставить и держать предложение на покупку бумаг.



- Таким образом, на биржах, организованных по принципу работы специалистов, участники торговли видят только вершину айсберга, а именно – самую высокую цену на покупку размер покупаемого лота, с одной стороны, а также самую низкую цену на продажу и размер продаваемого лота, с другой.
- Кроме того, доступной является информация о ценах и объемах последних сделок. Ничего более ни широкой общественности, ни прочим профессиональным участникам торгов не доступно. Неизвестно также, кто стоит за текущим спросом и предложением - другой участник торгов или сам специалист.
- Рассмотрим другой пример организованной торговой площадки – **NASDAQ** (**National Association of Securities Dealers Automated Quotations**). Это пример так называемого дилерского рынка. Там отсутствует единый специалист по каждой торгуемой бумаге. Вместо этого присутствуют *маркет-мейкеры* и *дилеры*. **Дилер** - это участник торгов, который может выставлять заявки и совершать сделки на рынке. **Маркет-мейкер** в отличие от дилера имеет помимо прав и обязанности.



- В частности, обязанности маркет-мейкера состоят в поддержании двусторонних котировок. Следовательно, такой участник обязан присутствовать на рынке по каждой бумаге, где он числится маркет-мейкером. Это означает, что маркет-мейкер обязан выставлять котировки на покупку либо на продажу, и если другой участник рынка обращается к нему с предложением осуществить сделку на объявленных условиях, то последний просто обязан это сделать.
- В электронной системе NASDAQ поэтому видны не только лучшие предложения по какой-либо бумаге, но и вся глубина рынка, т.е. вообще все предложения на покупку и на продажу, а также имя дилера, выставившего каждое конкретное предложение. Сами сделки могут заключаться как по телефону, так и по электронной системе, с которой связан каждый маркет-мейкер.
- Дилерский рынок наилучшим образом отвечает рыночным требованиям в случае малоликвидных акций и низкого объема торгов. Однако при росте количества участников торгов и объемов совершаемых ими сделок он становится неэффективным по сравнению с рынком специалиста. Более того, при таком построении торгов заявка клиента может быть удовлетворена отнюдь не по самой лучшей цене, существующей в данный момент на рынке.





2. Российские биржевые площадки

- Аналогом дилерского рынка NASDAQ в России является фондовая **биржа РТС** (www.rts.ru). Первоначально РТС позиционировалась как торговая система. Запуск первых торгов состоялся в 1995 г., когда участники получили возможность вводить свои индикативные заявки в электронную систему, а договаривались о деталях и заключали сделки непосредственно по телефону.
- Сегодня фондовая биржа РТС – наиболее динамично развивающаяся площадка фондового рынка. Помимо основной «секции» - собственно торговой системы РТС, сохранившейся со старых времен, – торговля ведется и на других площадках.
- В рамках Группы РТС функционируют два организованных рынка ценных бумаг – классический и биржевой, система индикативных котировок RTS Board, срочный рынок FORTS (Фьючерсы и Опционы в РТС) и внебиржевой валютный рынок RTS Money. Различия в технологиях торгов и расчетов на этих площадках представлены в сравнительной таблице "Характеристики рынков Группы РТС".

Рынки	Фондовый рынок			
	Классический рынок		Биржевой рынок	
	Анонимная торговля	Неанонимная торговля		
Инструменты	"голубые фишки" – 7 акций	акции, облигации и инвестиционные паи	акции, облигации и инвестиционные паи	обыкновенные акции ОАО "Газпром"
Модель торгов	анонимный аукцион заявок (order-driven)	заключение сделок на основании неанонимных котировок (quote-driven)	анонимный аукцион заявок (order-driven)	
Депонирование активов	частичное депонирование	отсутствие предварительного депонирования	100% полное предварительное депонирование активов	
Модель расчетов	"поставка против платежа" (ППП) на T+4	ППП или "свободная поставка" от T +0 до T +30	ППП на T+0	
Валюта котирования	USD		RUR	
Валюта расчетов	USD	USD или RUR	RUR	
Организатор торговли	ОАО "Фондовая биржа "Российская Торговая Система"			НП "Фондовая биржа "Санкт-Петербург"
Клиринговый центр	ЗАО "Клиринговый центр РТС"	не используется	ЗАО "Клиринговый центр РТС"	
Центральный контрагент	ЗАО "Клиринговый центр РТС"	не используется	ЗАО "Клиринговый центр РТС"	
Денежные расчеты	J.P. Morgan Chase Bank или НКО "Расчетная палата РТС"	в любом банке при использовании "свободной поставки", при использовании ППП – J.P. Morgan Chase Bank или НКО "Расчетная палата РТС"	НКО "Расчетная палата РТС"	
Перерегистрация ценных бумаг	ЗАО "Депозитарно-клиринговая компания" (ДКК)	в любом депозитарии или в реестре	ЗАО "Депозитарно-клиринговая компания" (ДКК)	ЗАО "Расчетно-депозитарная компания" (РДК)

- **Классический рынок РТС** – единственный в России организованный рынок ценных бумаг, расчеты на котором могут производиться в иностранной валюте. Таким образом, к торгам на классическом рынке РТС имеют равный доступ как российские, так и иностранные инвесторы.



- **Одно из главных преимуществ классического рынка** – отсутствие требования предварительного перевода на торги ценных бумаг и денежных средств, что обеспечивает высокую эффективность операций.
- Однако по условиям торгов и расчетов этот рынок удобен, в первую очередь, для инвесторов, совершающих сделки с большими лотами и на крупные суммы. Операции с "голубыми фишками" проводятся в анонимном режиме, с остальными ценными бумагами – в неанонимном режиме. Цены классического рынка выражены в долларах США и являются главным ориентиром инвесторов в российские акции и депозитарные расписки на них.
- На основании этих данных рассчитывается индекс РТС – общепризнанный индикатор российского фондового рынка.

- **Биржевой рынок** более демократичен – на нем могут совершать операции как крупные, так и мелкие инвесторы, используя любые системы интернет-трейдинга посредством специального интернет-шлюза, разработанного биржей.
- Торги ведутся в анонимном режиме по технологии "поставка против платежа" с полным предварительным депонированием активов, котировки выставляются и денежные расчеты производятся в рублях.
- На биржевом рынке можно совершать сделки с более чем 400 акциями, облигациями и инвестиционными паями, организатором торговли по которым выступает Открытое акционерное общество "Фондовая биржа РТС", а также с акциями ОАО "Газпром".
- В секции *RTS Bonds* торговля может вестись государственными, муниципальными, корпоративными облигациями и еврооблигациями.



- *Рынок фьючерсов и опционов* в РТС (**FORTS**) предоставляет всем категориям инвесторов широчайший набор возможностей для хеджирования рисков на фондовом, долговом и валютном рынках, а также для проведения высокодоходных спекулятивных операций со срочными контрактами.

- Другой крупнейшей российской торговой площадкой является **Московская межбанковская валютная биржа** (www.micex.ru). ММВБ является примером иного построения механизма торгов. Одновременно это и самая крупная на сегодняшний день площадка, на которой проходит самый значительный оборот торгов по акциям. Поэтому рассмотрим принципы организации торгов на ней более подробно.
- На основе ММВБ создана общенациональная система торгов во всех основных сегментах финансового рынка - валютном, фондовом, срочном, торговли государственными ценными бумагами, товарном. Соответственно торговля по разным классам финансовых инструментов ведется в различных секциях биржи.
- К торговле на ММВБ подключены региональные валютные биржи, объединенные с ММВБ в единую межрегиональную систему торговли. Предоставление максимально возможных гарантий исполнения сделок - главный принцип работы биржи.

- Расчеты по биржевым сделкам осуществляются по принципу *поставка против платежа* через специализированные организации - Расчетную палату (РП) ММВБ и Национальный депозитарный центр (НДЦ), выполняющий клиринговые функции по бумагам.
- Принцип поставка против платежа означает, что при совершении сделок переход как денежных средств, так и ценных бумаг между участниками сделки происходит одновременно.
- В системе построения торгов ММВБ отсутствует как институт специалистов, так и институт маркет-мейкеров. Все сделки осуществляются автоматическим исполнением совпадающих пар заявок. Иными словами, если в системе имеется заявка на покупку 100 акций по определенной цене и поступает заявка на продажу, скажем, 250 таких же акций по той же самой цене, то они исполняются в совпадающем объеме.



- В нашем примере будет куплено и продано 100 акций, а в торговой системе останется неисполненная заявка на продажу 150 бумаг. Приоритетом при исполнении заявок является цена (в первую очередь исполняются заявки по более лучшей цене), а затем время выставления заявки. При равных ценах в первую очередь будет исполнена заявка, которая была выставлена ранее.
- Участники торгов на ММВБ в отличие, например, от NYSE видят большую глубину рынка, в частности первые десять лучших цен на покупку и десять лучших цен на продажу с теми объемами, которые покупаются и продаются.
- При этом в отличие от РТС или NASDAQ участники лишены возможности знать, кто конкретно стоит за той или иной заявкой. У такой системы торгов есть масса плюсов, но имеются и недостатки. В частности, если бумага слаболиквидна, то заявка на покупку может провисеть в торговой системе достаточно долго, и нет гарантии, что она будет исполнена.



3. Понятие и сущность фундаментального анализа

- Одним из ключевых моментов работы на рынке ценных бумаг является умение рассчитывать их стоимости. При допущении ряда предпосылок в теории финансов разработаны формализованные методы оценки стоимости финансовых активов.
- Основные теории оценки: фундаменталистская и технократическая.
- Фундаменталисты считают, что любая ценная бумага имеет внутренне присущую ей ценность, которая может быть количественно оценена как дисконтированная стоимость будущих поступлений, генерируемых этой бумагой, то есть нужно двигаться от будущего к настоящему. Все дело лишь в том, насколько точно удастся предсказать эти поступления, а это можно сделать, анализируя общую ситуацию на рынке, инвестиционную и дивидендную политику компании, инвестиционные возможности и т.п. Данный подход к анализу на фондовом рынке известен как «фундаментальный анализ».
- В отличие от технического анализа фундаментальный анализ составляет основу анализа ценных бумаг в условиях эффективного рынка капитала, то есть такого рынка, на котором цена каждой ценной бумаги в каждый момент времени совпадает с ее инвестиционной стоимостью. Тем самым подразумевается, что вся существенная информация о рынке полностью и немедленно отражается в рыночных ценах.

Основными методами фундаментального анализа являются:

- 1. *Прогнозирование в направлении «сверху-вниз» и «снизу-вверх».* При прогнозировании «сверху-вниз» аналитики вначале делают прогнозы для экономики в целом, затем для отдельных отраслей, и для конкретных компаний. При прогнозировании «снизу-вверх» аналитики вначале описывают перспективы компаний, затем отраслей и экономики в целом.
- 2. *Вероятностное прогнозирование.* Сосредотачивает основное внимание на общеэкономических прогнозах, при этом строится несколько сценариев развития экономики с учетом вероятности их осуществления. Затем на основании возможных вариантов развития экономики делают прогнозы перспектив отраслей, компаний и динамики курсов акций.
- 3. *Эконометрические модели.* Это статистические модели, которые являются средством прогнозирования значений одних (зависимых) переменных с использованием значений других (независимых) переменных.
- 4. *Анализ финансовой отчетности.* Основным методом является прогнозирование системы коэффициентов для оценки курса акций в будущем.



4. Понятие и сущность технического анализа

- Технократы, в отличие от фундаменталистов, предлагают двигаться от прошлого к настоящему и утверждают, что для определения текущей внутренней стоимости конкретной ценной бумаги достаточно знать лишь динамику ее цены в прошлом.
- Используя статистику цен, а также данные о котировках цен и объемах торгов, они предлагают строить различные долго-, средне- и краткосрочные тренды и на их основе определять, соответствует ли текущая цена актива его внутренней стоимости. В систематизированном виде эти подходы изложены в рамках так называемого «технического анализа».
- Технический анализ предполагает изучение внутренней информации фондовой биржи. Слово «технический» означает изучение самого рынка, а не внешних факторов, которые получают свое выражение в динамике рынка. Все необходимые факторы, какими бы они не были, сводятся к объемам сделок и уровням курсов акций.

Основными методами технического анализа являются:

1. Оценка уровней поддержки и сопротивления.
2. Построение трендов, линий поддержки и сопротивления трендов.
3. Определение скользящих средних, схождения-расхождения скользящих средних.
4. Построение осцилляторов, конвертов и границ Боллинджера.
5. Построение индикаторов, включающих объем торгов.
6. Волны Элиота и представления Ганна.
7. Уровни Фибоначчи.
8. Комбинации японских свечей.