

Саид Гафуров



ЗАГЛЯНУТЬ В БУДУЩЕЕ И РАЗБОГАТЕТЬ!

Философия,
этика и алгебра
фондового анализа



Саид Гафуров
Заглянуть в будущее и
разбогатеть! Философия, этика
и алгебра фондового анализа
Серия «Философия науки»

Текст предоставлен правообладателем

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=67710804

Заглянуть в будущее и разбогатеть! Философия, этика и алгебра фондового анализа / С. З. Гафуров: Директмедиа Паблишинг; Москва.

Берлин; 2021

ISBN 978-5-4499-0262-7

Аннотация

Вы искали того, кто расскажет вам, как стать миллионером за короткое время? Вы хотели разбогатеть на бирже, но стеснялись спросить, как это сделать?

Не ищите ответов на вопросы в такой постановке в новом учебнике известного экономиста и фондового аналитика, создателя концепции эргодичности фондового анализа, бывшего руководителя Управления финансово-кредитных, страховых и внешнеэкономических организаций Мингосимущества России.

Искусственный интеллект на бирже, концепции Big data в фондовых спекуляциях, тайное знание, как из прошлого узнать будущее – все эти темы разбирает автор с глубоким знанием дела.

Анализ – инструмент бедных, а инструмент богатых – это знание. Как шутят брокеры, кто на бирже играет, тот доиграется, а кто работает, – тот заработает.

Учебное пособие для широкого круга читателей, но, прежде всего, для студентов и слушателей магистратур финансовых вузов.

Содержание

От автора	6
Введение	14
I. Что такое фондовый анализ?	30
Фондовый анализ и экономическая наука	30
Фондовый анализ как целенаправленная деятельность	48
Конец ознакомительного фрагмента.	49

Саид Закирович Гафуров Заглянуть в будущее и разбогатеть! Философия, этика и алгебра фондового анализа

Рецензент:

А. И. Колганов, доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник МГУ



© Гафуров С., текст, 2021

© Издательство «Директмедиа Паблишинг», оформление, 2021

От автора

Давным-давно, в конце 90-х годов, во времена бума на российском рынке ценных бумаг, сменившегося острым кризисом и в итоге приведшим к дефолту, в рамках профессиональной подготовки и переподготовки фондовых аналитиков автор этой книги прочитал цикл лекций¹ (в рамках спецкурса), посвященных анализу ряда наиболее важных тем общего характера, обычно остающихся вне рассмотрения в распространенных работах по фондовому анализу. Они вызвали определенный интерес в профессиональном сообществе.

Это неудивительно. В современном корпоративном мире управленческие и инвестиционные решения, в том числе и в банках и финансовых компаниях, должны приниматься на основе тщательного анализа имеющейся информации с учетом оценок возможных последствий и рисков, поэтому анализ и прогноз ситуации на фондовых рынках (в том числе и как важнейшего макроэкономического барометра) должны быть и являются важнейшим источником информации для руководителей.

По мере того, как фондовый рынок стал играть всё большую роль не только в экономике, но и в политике, он стал

¹ Гафуров С. Материалы к аудиокурсу «Введение в фондовый анализ» («Философия фондового анализа»). <http://gafourov.narod.ru/lectures.htm>

занимать значимое место в жизни общества, так как касался значимых экономических и социальных вопросов – механизмов перераспределения собственности, сбережений и инвестиций².

Прогнозы ситуации на фондовом рынке как средство «борьбы» с неопределенностью будущего приобретают все большее значение. Эта информация может повлиять на принятие политических решений или вызвать волну социальных потрясений. Поэтому неудивительно, что вопрос о предсказуемости рынка обратил на себя внимание серьезных учёных. Со свойственной им основательностью и широтой был поставлен главный вопрос, обсуждающийся в этой книге: а предсказуем ли фондовый рынок, в принципе?

Всё в экономической жизни может меняться очень быстро. То, что вчера было верным, сегодня может оказаться ошибочным, а завтра – просто ложным. Опирайтесь на накопленный опыт – без оговорок – и строить на его основе прогнозы – логическая ошибка. И планировать что-либо на его основе без оговорок тоже должно считаться неприемлемым. Забавно, что именно накопленный опыт и должен предостерегать от экономического импрессионизма при прогнозах и планировании, но нет – не предостерегает отчего-то. В фондовом анализе это хорошо заметно в развитии концепций портфельного управления, приведших к краху мно-

² См., напр., Гафуров С., Митина Д. Истоки и смысл всеобщего кризиса. «Русский обозреватель». 05/12/2008. <http://www.rus-obr.ru/idea/1333>

жество инвесторов самого разного калибра и давших «научное» обоснование явлениям, которые породили глобальный кризис 2008 года, от последствий которого мы не можем избавиться до сих пор.

Среди романтиков от либерализма фондовый рынок очень популярен – разговоры о падении и росте рынка, легенды о биржевых воротилах и гуру фондового рынка, волшебные истории о двадцатилетних юнцах, зарабатывающих себе миллионы и разоряющих крупнейшие мировые банки, сказки о государственных деятелях, наносящих урон в миллиарды долларов одним своим высказыванием, и тому подобные широко распространены в СМИ и в массовом сознании в целом. Эта точка зрения воспитана голливудским кино и массовой популярной литературой по фондовому рынку, которая у российских фондовиков начинается с бессмертной книги Н. Носова «Незнайка на Луне» и ее паникой на Давилонской барже.

Не менее мифологизировано в общественном мнении и слово «аналитик» (и здесь стоит напомнить, что классическая наука, начиная аж с Аристотеля и Платона до Гегеля и Канта, вообще считала анализ низшей формой умственной деятельности по сравнению с синтезом). Не стала общим местом достаточно самоочевидная вещь, что анализ – инструмент бедных, а инструмент богатых это знание (Уоррен Баффет ядовито говорил: «Диверсификация – это защита от вашего невежества. Тому, кто знает, что он делает, диверсифи-

кация не нужна»³). Так что понятие «фондовый аналитик» для большинства неспециалистов звучит совершенно фантастически, молодежь рвется стать ими и зачастую сталкивается с горьким разочарованием. И очень важно для юношей и девушек, обдумывающих свое будущее, как учил К. Маркс «серьёзно взвесить, действительно ли нас воодушевляет избранная профессия, одобряет ли её наш внутренний голос, не было ли наше воодушевление заблуждением, не было ли то, что мы считали зовом божества, самообманом»⁴.

Зависимость российского фондового рынка от разнообразных политических и экономических интересов различных социальных групп, мировой конъюнктуры и разного рода катаклизмов и прочих неуправляемых факторов должна накладывать на фондовых аналитиков жесткие требования к их профессиональной добросовестности и компетентности. Судьбы большого числа инвесторов, в известной мере судьба всего российского «среднего класса» во многом находятся в их руках.

Но добросовестность и профессиональная состоятельность не является исключительно свойством личности фондового аналитика. Эти качества зависят от профессиональной подготовки, которая непременно должна включать в се-

³ Уоррен Баффет: Диверсификация – защита от невежества. Intelligent Investing School 23.01.2020. <https://iischool.ru/uorren-baffet-diversifikacziya-zashhita-ot-nevezhestva/>

⁴ Размышления юноши при выборе профессии. – К. Маркс и Ф. Энгельс. Сочинения. Изд. 2-е. Т. 40, с. 3–4.

бя изучение как экономических, так и философских и общематематических основ такой уже оформившейся самостоятельной дисциплины, как фондовый анализ. К сожалению, удовлетворительных, комплексных учебников, освещающих эти вопросы, пока нет. И задача их создания не будет решена никем, кроме нас самих.

Автору этой книги вообще кажется что, как будет показано ниже, именно в силу того, не выработана общая корректная трактовка философии фондового анализа, все его методы основываются именно на хорошем здравом смысле, из чего следует, что они могут быть легко объяснены нормальным человеческим языком. Стремление же некоторых специалистов использовать вызывающие ужас у машинисток формулы и часто непонятные собеседникам слова с английскими корнями свидетельствует либо об откровенном осознанном шарлатанстве, либо о неспособности связно излагать свои мысли.

Кроме того, мы намеренно решили полностью отказаться в этой работе от математической символики, что вполне естественно для учебного пособия⁵. Язык формул – это только язык, точнее семейство языков, а от перевода на другой язык новые смыслы не появляются. К сожалению, в фондовом анализе нагромождение формул зачастую представляют собой попытки скрыть откровенное шарлатанство. Н. Талев

⁵ См., напр., Фишер. Статистический вывод. <https://baguzin.ru/wp/fisher-statisticheskij-vyvod/>

зло шутит, что «Математики намеренно усложняют очень простые вещи, хотя наука, казалось бы, должна делать наоборот: брать сложное и объяснять через простое. У них целый арсенал технических приемов, с помощью которых они могут обдурить людей»⁶.

Раскрывающий потаенные страхи российского мелкого инвестора замечательный писатель Виктор Пелевин полагал, что «все, кто отчетливо знает, что такое «коллективное бессознательное», давно торгуют сигаретами у метро»⁷. На самом же деле и на глобальном, и на национальном финансовом рынке существует огромный совершенно неудовлетворенный платежеспособный спрос на качественную прикладную философию.

В кулуарах разного рода философских и политэкономических конференций автор этой книги пытается убеждать заслуженных преподавателей философии в вузах: «Решите проблему времени (хоть в онтологическом, хоть в эпистемологическом смысле), и банкиры вас буквально озолотят. Больше того, банкиры – и глобальные, и российские – готовы прилично финансировать и исследования без гарантии результата (не то, чтобы много – но жить будешь на уровне начальника департамента в средних размеров банке). Про-

⁶ Нассим Талеб. «Нобелевки по литературе не должно быть, пусть решает время, а не шведы». «РБК-Стиль». 20.10.2016. <https://style.rbc.ru/impressions/58089f589a7947890b685031>

⁷ Пелевин В. Generation «П» <https://books.google.ru/books?id=E8awnas67ekC>

сто качественного предложения для этого платежеспособного спроса нет». Профессиональные философы обычно удивляются (привыкли жаловаться на диогенову нищету – другого дискурса и не знают), потом понимают. А потом заметно грустнеют.

Проблема состоит в том, что в общественном мнении и учебных программах философия обычно фактически сводится только к истории философии (маленькому и маловажному, на самом деле, разделу философии, как, скажем, история математики для математиков или история естествознания для физиков или биологов). И эту ситуацию надо менять – философия должна снова стать прикладной наукой. От этого лучше будет всем: и стране, и обществу и самим философам.

Замысел этой книги состоял в том, чтобы, концентрируясь на философских аспектах, сделать один из самых первых шажочков в этом направлении – гносеологическом и онтологическом осмыслении реальной практики фондового анализа.

Любой автор надеется на снисходительность читателя, в нашем случае, это особенно актуально – мы находимся только в начале долгого пути философского переосмысления фондового анализа. И чем больше будет нелицеприятных обсуждений предлагаемой просвещенному читателю работы, тем лучше.

От автора

26.06.2020

Введение

«Предсказывать очень трудно. Особенно предсказывать будущее».

Нильс Бор

По объемам экономического производства Россия сегодня занимает примерно 1,6 % от объема всей мировой экономики, а по объему финансового рынка – всего 0,8 % от мировых финансов. Иными словами, национальная обеспеченность инвестициями в два раза меньше, чем в среднем по миру⁸. Очевидно, что ситуацию необходимо менять. Важным элементом обеспечения этих изменений должны быть подвижки в системе финансового анализа, в том числе и в сфере рынка корпоративных ценных бумаг. В институционализированном фондовом анализе считается, что, на эффективных рынках, якобы, существует ясная взаимозависимость рисков и доходности, а оценка этой взаимозависимости и возможности обмена между ними и является одной из важнейших направлений работы финансовых аналитиков. «Экономика любой страны очень выигрывает, если в ней существует возможность для финансовых аналитиков осуществить такую оценку не только на уровне конкретной сделки,

⁸ <https://www.finversia.ru/publication/ocenka/okhota-na-vedm-60661>

но и по рынку в целом»⁹.

Общественный интерес к фондовому анализу динамически меняется – то усиливается, то ослабевает в зависимости от конъюнктуры на мировом и национальном рынках ценных бумаг и многих других факторов. Постоянно возникают новые методы исследования (в том числе и с применением достижений математики и естественных наук), но по-прежнему при разработке новых методов прогнозирования рынков получаются неоднозначные результаты, возбуждающие то большие надежды, то скептицизм. С 1 июля 2019 года в соответствии с Федеральным законом от 03.07.2016 № 238-ФЗ «О независимой оценке квалификации» прекратили применяться старые процедуры оценки квалификации специалистов по фондовому рынку, не предусмотренные этим законом. Для финансового рынка это означало необходимость пересмотра квалификационных требований, в том числе и для аналитиков¹⁰.

При этом, – говорят Тетлок и Д. Гарднер, – состояние прогнозирования в ХХІ века порою очень сильно смахивает на положение в медицине ХІХ столетия, когда шансы выздороветь у больного человека, как правило, оказывались выше, если он не мог обратиться за медицинской помощью. «Есть

⁹ Курников А., Русакова А. Дэвид Дамант: о МСФО, конвергенции, справедливой стоимости, России и кое о чем ещё. https://gaap.ru/articles/devid_damant_o_msfo_konvergensii_spravedlivoj_stoimosti_rossii_i_koe_o_chem

¹⁰ http://www.cbr.ru/content/document/file/72608/qual_req_20190626.pdf

теории, утверждения и дискуссии. Есть уверенные в себе и хорошо оплачиваемые знаменитости. Однако практически нет того, что можно назвать наукой, а в итоге мы знаем гораздо меньше, чем могли бы»¹¹. И это на фоне того, как в 2019 году Центральный банк Российской Федерации опубликовал Концепцию регулирования требований к квалификации специалистов рынка ценных бумаг, предполагающая обсуждение и принятие соответствующего нормативного акта Банка России в 2020 году, который нормативно закрепит круг специалистов профессиональных участников фондового рынка, к которым предъявляются требования о квалификации и нормативно определит требования к их квалификации. И этих специалистов нужно готовить.

Под фондовым анализом мы понимаем практическую целенаправленную деятельность, направленную на обеспечение инвестиционных и отчасти управленческих решений адекватными прогнозами динамики как стоимости ценных бумаг и компаний и организаций, так и внешней среды, а также реакций этих объектов прогнозирования на принятые (или непринятые) инвестиционные и управленческие решения. То есть эта книга ориентирована на практическую деятельность, а не на область знаний; экономика – это вообще наука об отношениях между людьми, а не о текстах (а такое понимание экономики, как анализа текстов, к нашему

¹¹ Тетлок Ф., Гарднер Д. Думай медленно – предсказывай точно. Искусство и наука предвидеть опасность. – М., 2018.

большому сожалению, слишком широко распространилось в российской, да и мировой академической и университетской среде). Обсуждение строится вокруг прикладных проблем, с которым сталкивались коллеги автора и он сам.

Методологический инструментарий фондового анализа сильно отличается от разработанного в других науках, но привлекающие внимание большого количества людей как из-за близости к большим деньгам, так и из-за биржевого азарта, фондовые рынки пытаются опосредовать достижения других наук: от математики и физики до психологии и лингвистики. Вопрос стоит в том, насколько это обоснованно и приемлемо. Несходство методов исследования в разных дисциплинах разительно и порождается оно, с одной стороны различием объектов и предметов исследования, а с другой, — различием в понимании целей исследования.

Для удобства изложения можно ввести некоторые новые термины. Под философией фондового анализа мы понимаем раздел фондового анализа, изучающий самые общие особенности прогнозирования цен на акции. Несколько заумный термин объясняется тем, что в нем вынужденно рассматриваются такие философские по своей природе понятия, как «время», «будущее», «предсказание», «прогноз» и др. Философские основания фондового анализа это «особый, промежуточный между философией и наукой род знания, который не является ни собственно философским, ни собственно научным. Это особый вид междисциплинарного знания,

имеющий, так сказать, «кентавровый» и существенно диалектический характер»¹².

Как следствие разного рода сложностей и противоречий между профессиональными требованиями и жизненным опытом, алгеброй фондового анализа мы называем раздел фондового анализа, изучающий самые общие особенности исчисления в прогнозировании цен на акции. Здесь, например, рассматриваются вопросы допустимости применения дифференциального исчисления (иначе называемого исчислением бесконечно малых) для заведомо целочисленных денежных показателей, логарифмов, существование «естественного верхнего предела» цены, порожденного тем, что эмиссионная деятельность государственных банков естественным образом ограничена и пр.

Некоторые авторитетные специалисты по фондовому рынку в частных беседах указывали автору этой книги, что понятия «философия фондового анализа» и «алгебра фондового анализа» синонимичны, однако, с точки зрения подготовки специалистов и реальной практики, их целесообразно разделять, потому что философия фондового анализа делает акцент на дочисловые аспекты прогноза.

Утверждают, что в мире из каждых 100 инвесторов только четверым удастся, сохранив вложенные средства, стать богачом. При этом инвестирование неравномерный процесс:

¹² Лебедев С. А. Уровни научного знания. Журнал «Вопросы философии». 19.02.2010 г. http://vphil.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=97

к 35 годам 20 % инвесторов добивается успеха, но в дальнейшем 16 из этих 20 все нажитое теряет¹³. С чем это связано? Базовая концепция теории сложных систем состоит в том, что поведение целого нельзя предсказать по свойствам его частей. Для фондового рынка это, в частности, означает, что анализ поведения инвесторов, эмитентов и профессиональных участников рынка недостаточен, для получения достоверного прогноза будущего состояния рынка.

Иными словами, анализ (метод исследования, характеризующийся выделением и изучением отдельных частей объектов исследования – от греческого «разложение» или «расчленение») сам по себе не работает, требуются альтернативные, существенно синтетические методы. Известнейший гурӯ фондового рынка Нассим Талеб писал, что «возможно, это кажется вам абсурдным, но причина этого в том, что наши интуитивные суждения плохо работают в подобных ситуациях (настолько, что лучше вообще забыть обо всем, что кажется нам очевидным с научной или академической точки зрения – такие озарения неприменимы к сложным системам, хотя с успехом заменяют житейскую мудрость)»¹⁴.

С методологической точки зрения российский, как и мировой фондовый анализ, развивается волнообразно. Перио-

¹³ См., напр., Гафуров С., Митина Д. Про инвестиции. И не только. Коммерсантъ. <https://www.kommersant.ru/doc/1091008>

¹⁴ Талеб Н. Как работает диктатура меньшинства. «Новые известия». 7 октября 2017. <https://newizv.ru/article/general/07-11-2017/nassim-taleb-kak-rabotaet-diktatura-menshinstva>

ды, когда особое внимание уделяется строгости, научности, методологической корректности, сменяются периодами доминирующей небрежности, «ползучего эмпиризма»¹⁵, сведением обоснования методик расчетов к эмпирическим наблюдениям корреляций между наблюдаемыми значениями индикаторов (хотя еще Аристотель говорил, что пример не может служить доказательством), ростом авторитета разного рода «гуру фондового рынка», публично заявляющих, что известны методы безошибочного предсказания цен на акции и способов безрискового зарабатывания миллионов на фондовом рынке.

В области предсказания будущего разделение общественных наук на «нормативные», предписывающие, каким должно стать общество, исходя из определенных постулатов, и «позитивные» или дескриптивные, описывающие существующий мир, существующие модели экстраполяции нашего опыта, а затем разрабатывающие модели, позволяющие совместить эти две задачи – описания и предсказания, фактически привело к тому, что научно корректные методы предсказания будущего, как самостоятельный предмет исследования вышли из области основного направления общественных наук.

Между тем, знаменитый психолог и лауреат Премии Шведского национального банка по экономическим наукам

¹⁵ Гафуров С. «Cosi Fan Tutti' Фондовые аналитики» // «Рынок Ценных Бумаг» № 24/1997 г.

памяти Альфреда Нобеля (Нобелевской премии по экономике) Д. Канеман подчеркивает, что «возникают как нормативные вопросы, так и задачи описания процессов. Нормативный анализ используется при исследовании природы рациональности и логики процесса принятия решений. Описательный анализ, напротив, рассматривает человеческие убеждения и предпочтения таковыми, какие они есть в реальности, а не какими они должны быть. Конфликт между нормативным и описательным взглядами определяет многое в исследованиях решений и выбора»¹⁶. Фондовый анализ концентрируется вокруг решений, принимаемых инвесторами, спекулянтами, брокерами и государственными деятелями.

Очень характерными в этой связи являются скандально известные дискуссии, порожденные работами Н. Талеба после глобального кризиса 2008 года. Они концентрировались в основном вокруг самой возможности прогнозирования будущего. Постоянно повторяющиеся, но не предсказанные крахи фондовых рынков показывают непригодность позитивистского подхода к экономическому прогнозированию, когда методологическая корректность применяемых моделей не рассматривается вообще, а ее заменяют рассуждения о «полезности» и «практичности», а также об эмпирических

¹⁶ Канеман Д., Тверски А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. – 2003. – Т. 24. – № 4. – С. 31–42. <http://selfmoney.narod.ru/kanem.htm>

подтверждениях на контрольных выборах.

Встречались даже (нормативные по своей природе) утверждения ряда специалистов по фондовому рынку, что «аналитик не должен давать прогнозов»¹⁷; однако позитивное рассмотрение этой проблемы должно исходить из того, что аналитик – это человек, которому платят деньги за определенную, выполненную работу. Эта работа предполагает на основе накопленной информации и определенных технологий дать консультацию лицу, принимающему решения, в целях успешного выполнения задачи. В свою очередь, эта консультация предполагает прогноз будущего. Хочет ли аналитик давать прогнозы или не хочет – он должен их давать, потому что это его работа, от него ждут прогнозов, и за это ему платят деньги.

Предметом настоящей работы является фондовый анализ, понимаемый как сфера практической деятельности, направленный на представление научно обоснованных прогнозов, планов и систем поддержки принятия решений в инвестиционной деятельности. Уместно вспомнить, что руководитель Направления анализа и прогнозирования макроэкономических процессов Института народнохозяйственного прогнозирования РАН Д. Белоусов вообще считал, что экономика является в большой своей части не наукой, а ремеслом, «причем это ремесло очень сильно завинчено на от-

¹⁷ См., напр. <http://www.may.nnov.ru/mak/cgi-bin/xrts?t=1003;id=97925;cmd=show>,

ношении между людьми, на то, что мы хотим, как мы видим будущее и как видят будущее другие игроки»¹⁸. В самом деле, зрелость науки определяется ее методом, наличие которого свидетельствует о способности возникшей системы знания к саморазвитию, обогащению новыми положениями¹⁹.

Пока же существуют целый ряд наук, на которые опирается ремесло экономиста. Сюда входят в сущности все дисциплины, начиная с географии и физики и кончая психологией и высшей математикой; серьезный экономист-практик должен обязательно знать основные элементы многих наук, – хотя, разумеется, есть инвесторы-самородки, которые действуют на ощупь. Инвестиционная деятельность опирается на многие науки, но сама по себе она не есть наука, – инвестиции это практическое искусство, усвоенное умение, с известными, выработанными опытом навыками. С другой стороны, перефразируя прусского короля-стратега Фридриха II, кто-то может сказать, что фондовый рынок – это «ремесло для невежественного, искусство – для одаренного и наука – для гения»²⁰. Но всякое ремесло требует, как известно, обучения и, следовательно, он представляет собой «ремесло» для тех, кто правильно его изучает.

Бывший президент Европейской Федерации Обществ Фи-

¹⁸ <https://www.pravda.ru/economics/1413539-belousov/>

¹⁹ Копнин П. В. Гносеологические и логические основы науки. – М., 1974. Стр. 492.

²⁰ Цит. по <http://rkka.ru/analys/doktrin/main.htm#s2>

нансовых аналитиков (EFFAS) Д. Дамант подчеркивал, что значение финансовых аналитиков «довольно часто понимается неправильно, причем даже в странах с развитой рыночной экономикой... При анализе деятельности конкретной компании финансовый аналитик должен обращать внимание не только на финансовые показатели (хотя они исключительно важны), но и на более широкий контекст ее деятельности. Таким образом, работа финансового аналитика включает анализ основных показателей: макроэкономический климат, эффективность финансовых и нефинансовых структур и показателей компании, качество ее менеджмента и др.»²¹.

Следует признать, что теоретические аспекты функционирования развивающихся фондовых рынков еще недостаточно хорошо изучены и осмыслены. Хотя глобализация еще далеко не исчерпала свой потенциал, – отмечает А. И. Колганов, – путь формирования единого финансового рынка пройден не до конца: хотя сложился единый денежный рынок, фондовый рынок остается в основном национально сегментированным²². Мы еще в 1996 году отмечали, что «на самом деле, пока еще нет ни одной удовлетворительной монографии, основанной на практическом опыте развивающихся рынков, которые давали бы ценные советы

²¹ Цит. по <https://financc.ru/finansy/finansovyyi-analitik-chem-zanimaetsya.html>

²² Колганов А. И. Что такое социализм? Марксистская версия. <https://coollib.com/b/453270-andrey-ivanovich-kolganov-chto-takoe-sotsializm-marksistskaya-versiya/read>

для политики инвесторов и профессиональных участников развивающегося фондового рынка как специфического феномена. Между тем, такого рода теории могут давать полезные результаты, например, в прогнозировании рынка. К сожалению, сравнение разных развивающихся рынков не стало предметом исследований российских аналитиков и исследователей, хотя развивающиеся рынки обладают рядом общих особенностей, не свойственных устоявшимся рынкам и, исходя из опыта фондовых рынков развивающихся стран и государств бывшего СЭВ можно прийти к определенным, порой важным результатам для политики российских инвесторов в кратко и среднесрочной перспективах»²³. Следует с огорчением признать, что почти за два с половиной десятилетия положение дел в этой области не сдвинулось с мертвой точки.

Применяемые в фондовом анализе экономико-математические модели разрабатывались за рубежом такими учёными, как К. Арроу, Л. Башелье, Л. Вальрас, Б. Грэм, Дж. Дебре, Д. Додд, Дж. М. Кейнс, Р. Коуз, Р. Карнап, Т. Купманс, М. Морисима, Дж. Нейман, Я. Тинберген, П. Самуэльсен, Х. Никайдо, Дж. Б. Уильямс, Р. Фриш, Т. Хаавелмо, Р. Харрод, Дж. Хикс, К. Шеннон и многие другие.

В СССР и России развитие экономической математики,

²³ Гафуров С. «Ректификационный кризис»: Следует <https://coollib.com/b/453270-andrey-ivanovich-kolganov-chto-takoe-sotsializm-marksistskaya-versiya/read> ли его ждать в России? «Рынок ценных бумаг» 1996 г.

ставшей краеугольным камнем фондового анализа, связано, прежде всего, с именами Л. В. Канторовича, А. Л. Лурье, В. С. Немчинова, В. В. Новожилова, а также А. Г. Аганбегяна, С. А. Айвазяна, А. Л. Вайнштейна, Д. Белоусова, В. А. Волконского, Л. М. Дудкина, А. А. Макарова, В. Л. Макарова, Е. З. Майминаса, Я. М. Миркина, С. М. Мовшовича, Ю. А. Олейника, Ю. М. Осипова, В. Ф. Пугачёва, Е. Ю. Фраермана, Н. П. Федоренко, С. С. Шаталина.

В начале пятидесятых годов XX века стохастическая²⁴ математика вновь стала интенсивно применяться в финансовых и особенно фондовых вычислениях. Важным направлением деятельности являются разные аспекты теории портфельных инвестиций при оценке котируемых ценных бумаг²⁵. В последние десятилетия активно развивается теория финансовых временных рядов. Возникают новые журналы, интернет-сайты (и сохраняются многие старые), публикуется множество статей, в которых рассматриваются различные модели для финансовых временных рядов, активно переводятся и издаются на русском языке монографии, посвященные тематике фондового анализа.

В целом, в области применения стохастических методов в инвестиционном анализе были получены значительные ре-

²⁴ Греческое слово «стохос» означает предположение, догадка, а слово «стохастика» можно перевести как искусство предсказания.

²⁵ Ср., напр., Дамант Д. Профессия – финансовый аналитик. <https://www.finam.ru/analysis/newsfile000D7/>

зультаты, высоко оцененные научным сообществом: Нобелевской премии были удостоены П. Самуэльсон (1970 г.), Дж. Тобин (1981 г.), Г. Марковиц, У. Шарп и М. Миллер (1990 г.), Р. К. Мертон и М. Шоулз (1997 г.), Р. Энгл и К. Грэнджер (2003 г.), Ф. Кидланд и Э. Прескотт (2004 г.), Ю. Фама, Л. П. Хансен и Р. Шиллер (2013). Значительный интерес вызвали в общественном мнении публичные дискуссии «гуру» фондового анализа, таких как Н. Талеб, М. Шоулз, Г. Марковиц и др.

Российские работы, посвященные фондовому анализу, представлены в разнообразных журналах и интернет-сайтах. Особый интерес вызывают содержательные дискуссии в специализированных интернет-форумах. В российской теории фондового анализа были реализованы ряд интересных оригинальных разработок. К сожалению, некоторые специалисты работали в сфере оказания услуг на фондовом рынке или продажи соответствующего программного обеспечения, что иногда приводило к не до конца справедливой оценке того или иного метода или продукта.

Учитывая, что книга предназначена для разных кругов читателей – от руководителей крупнейших финансовых компаний, которым нужно понимать логику их аналитиков, до студентов, которым нужно писать рефераты, автор был вынужден оставлять написания кириллицей имен иностранных специалистов в тех транскрипциях и транслитерациях, в которых их упоминали российские и советские издатели. В ря-

де случаев это может привести к путанице (Тинбэрхэн и Тин-берген, Митчэлль и Митчел, Грехем и Грэм и др.). Впрочем, историк математики О. Шейнин замечал по этому поводу: «А правописание фамилий? С. Н. Бернштейн был иностранным членом Парижской академии наук, публиковался во Франции и подписывался Bernstein. Нет, не годится! Извольте писать Bernshtein, уродливо нарушайте авторское право покойного учёного. Правописание фамилий авторов теперь устанавливается кувалдой, – подозреваю, что какими-то администраторами, которые подсчитывают количества ссылок на различных авторов»²⁶. По-видимому, остается только относиться к этой проблеме философски, во всяком случае, ваш автор не видит достойного и не трудоемкого решения.

Значительная часть приведенных в настоящей работе важных суждений ряда крупных специалистов по обсуждаемым темам, не выносилась их авторами в специальные публикации, поэтому, как убедится читатель, мы используем материалы устных бесед и интернет-обсуждений автора с этими крупными специалистами. Корректность записи таких суждений остается на совести вашего автора, но мы старались максимально точно излагать мысли собеседников, особенно в случаях, когда они критиковали наши суждения.

Книга рассчитана на подготовленного читателя, имеющего общее представление о методах финансовой математи-

²⁶ Шейнин О. Чёрная книга. Источники по истории теории вероятностей и статистики. Берлин. 2015. http://www.shey nin.de/download/black_book.pdf. Стр. 4.

ки, технического и фундаментального фондового анализа, а также базовые знания о философии и высшей математики. Только на основе уже существующего предметного знания можно строить философские обобщения. Мы надеемся, что изложенные ниже концепции и суждения мысли будут небесполезны для практикующих инвесторов профессиональных участников фондового рынка и управляющих инвестиционными портфелями.

I. Что такое фондовый анализ?

Фондовый анализ и экономическая наука

*Когда показывают пальцем на луну, дурак
смотрит на палец.
Буддийская пословица.*

Практическая польза науки, – полагал Бертран Рассел, – состоит в ее способности предвидеть будущее²⁷. Прогнозирование (по-гречески – предзнание, предвидение, предсказание), – пишут в своем учебнике В. Афанасьев и М. Юзбашев, – это «неотъемлемая составляющая всей человеческой деятельности, в том числе экономической»²⁸. И именно практическое, прикладное прогнозирование котировок ценных бумаг и является сутью фондового анализа, ведь, как замечает основатель чикагской школы экономического анализа Ф. Найт, цель любой науки состоит в том, чтобы пред-

²⁷ Рассел. Б. Человеческое познание, его сферы и границы. Киев. 2001.

²⁸ Афанасьев В. Н., Юзбашев М. М. Анализ временных рядов и прогнозирование: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. – М., 2010. https://sociology.knu.ua/sites/default/files/library/elopen/afanasev_v.n._yuzbashev_m.m._analiz_vremennyh_ryadov_i_prognozirovanie._2001

сказывать будущее, с тем чтобы наше поведение было более разумным и рациональным²⁹.

К началу 21 века мы должны признать, что оптимистические ожидания не оправдались. Исстари считалось, – говорят Ф. Тетлок и Д. Гарднер, – что растущее количество знаний должно вести к большей предсказуемости; что поскольку реальность похожа на часы, пусть потрясающе огромные и сложные, но все таки часы, – то чем лучше ученые станут разбираться, как они устроены, как крутятся их шестеренки, как функционируют пружины и гири, тем легче будет описать их действия детерминированными уравнениями и предсказать, что эти «часы» будут делать³⁰. Пока наши возможности не позволяют предвидеть котировки ценных бумаг. Формально говоря, сама структура исследовательских процессов в объяснении (анализе) и предвидении (прогнозировании) сильно отличается друг от друга, и, как подчеркивают Е. и А. Никитины, «как кажется, в определенном смысле даже противоположны»³¹. В объяснении модель строится от изначально заданного вывода к поиску таких его посылок, из которых его можно было бы вывести дедуктивно. В пред-

²⁹ Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль. – М., 2003. <http://www.bibliotekar.ru/biznes-47/3.htm>

³⁰ Тетлок Ф., Гарднер Д. Думай медленно – предсказывай точно. Искусство и наука предвидеть опасность. – М., 2018.

³¹ Никитин Е. П., Никитина А. Г. Эмпиризм и функциональный анализ науки. В: Философия науки. Вып. 2. Гносеологические и методологические проблемы. – М., 1996. https://iphras.ru/ps_2.htm. Стр. 155.

видении же нам с самого начала даны посылки (основания прогноза), и нужно обычным логическим путем получить из них заключение (прогноз). Иными словами, если в объяснении направление исследовательского процесса (как целенаправленной деятельности) противоположно направлению логического вывода, то в предвидении эти направления совпадают³².

То, что называют теорией фондового анализа, не представляет собой совокупность научных законов, объясняющих объективные явления, а есть своего рода набор практических приемов, методов приспособления, умений и сноровок, отвечающих определенной задаче: обеспечить максимальную прибыльность финансовых вложений. Кто этими приемами владеет в высокой степени, в широком масштабе, тот не лишен шансов в своей специальности достичь (а иногда и достигает) значимых результатов. Философские основания фондового анализа, как и любой другой области научного знания, являются «существенно гетерогенными по своей структуре высказывания, включающими в свой состав как философские понятия и категории, так и конкретно-научные»³³, а равно и эмпирические, основанные на здравом смысле и индивидуальном и социальном опыте знания. Ни одна теория, – замечает П. Фейерабенд, – никогда не согла-

³² Там же. Стр. 155–156.

³³ Лебедев С. А. Уровни научного знания. Журнал «Вопросы философии». 19.02.2010 г. http://vphil.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=97

суется со всеми известными в своей области фактами, однако не всегда следует порицать ее за это³⁴.

Рынок акций мало и опосредованно связан с реальным сектором экономики. Главная экономическая функция первичного фондового рынка – мобилизация и централизация капитала, то есть превращение относительно мелких диверсифицированных денежных средств населения в крупный капитал, обеспечение быстрого перелива сбережений в инвестиции³⁵.

Фондовый анализ проявляет себя именно на рынке капиталов. Дамант подчеркивает, что даже на хорошо организованной бирже, удовлетворяющей требованиям эффективно-го рынка – с ликвидными ценными бумагами, невынужденными сделками, без инсайда, эффективное функционирование рынка существенно ограничено, так как продавцам и покупателям необходима уверенность в том, что складывающаяся на рынке цена является реалистичной. «Это может быть достигнуто только в том случае, если эта уверенность, как и поведение рынка в целом, опирается на прогнозы и советы профессионалов, построенные на анализе как экономической ситуации в целом, так и перспектив той или инойотируемой ценной бумаги в частности. В противном случае

³⁴ Фейерабенд П. Избранные труды по методологии науки. <http://www.psylib.ukrweb.net/books/feyer01/txt00.htm#vv>

³⁵ Гафуров С., Митина Д. Истоки и смысл всеобщего кризиса. «Русский обозреватель». 05/12/2008. <http://www.rus-obr.ru/idea/1333>

операции с ценными бумагами осуществлялись бы при отсутствии представления об их реальных ценах, что вело бы к большим дисконтам на риски. Другими словами, при отсутствии признанных методов оценки стоимости ценных бумаг их рынок будет находиться на существенно более низком ценовом уровне вследствие опасений покупателей, страхующихся от возможных неблагоприятных событий³⁶. Первичное размещение акций представляет собой незначительную долю в обороте бирж, а даже в теории вторичный рынок ценных бумаг касается только передела собственности.

В самом деле, что означает любимое журналистами и многими аналитиками понятие «капитализация компании»? Это просто-напросто цена последней сделки с акциями компании, умноженная на число акций. В силу, главным образом, коммерческих и политических соображений СМИ и общественное мнение в целом переносят аспекты динамики котировок ценных бумаг на экономические показатели, что приводит к удивительным выводам о том, что интернет-ритейлеры «стоят больше», чем, например, весь нефтяной сектор. К этому не нужно относиться слишком серьезно – динамика биржевых котировок отражает возможность заработка на перепродаже в течение времени, но не экономическое значение той или иной компании.

³⁶ Курников А., Русакова А. Дэвид Дамант: о МСФО, конвергенции, справедливой стоимости, России и кое о чем ещё. https://gaap.ru/articles/devid_damant_o_msfo_konvergensii_spravedlivoy_stoimosti_rossii_i_koe_o_chem

Важно помнить, что при переходе контроля над компанией акции не покупаются на биржах – покупатели и продавцы договариваются за кулисами. В условиях англо-саксонского и нидерландского права контроль над компанией можно осуществлять без сосредоточения собственности на акции компании в руках контролирующей компанию группы. Деятельностью компании руководит Совет директоров, законодательно определенная процедура избрания которого, фактически ведет к кооптации новых членов Совета директоров старыми членами, что обеспечивает преемственность реального контроля над компанией изначальными владельцами, и без их воли получить контроль над компанией, скупив ее акции на свободном рынке, практически невозможно.

Более того, оказывается, что быть номинальным собственником более рискованно и менее выгодно, чем просто обязывать эту компанию кредитоваться в своей хозяйственной деятельности у определенных «своих» банковских структур. С одной стороны, это сокращает налогообложение (налоги выплачиваются за счет мелких инвесторов, а не за счет настоящих хозяев), а с другой, минимизируют риски от неудачной хозяйственной деятельности. Если компания понесет убытки, то это будут убытки акционеров, между тем, как кредиты займодавцам (реальным хозяевам, но формально юридически независимым структурам) будут выплачены согласно действующему законодательству, в том числе и за счет мелких инвесторов, вложившихся в капитал

компаний³⁷. Что касается рынка облигаций, то в современных условиях кредиты становятся гораздо более значимым ресурсом капитала, хотя, конечно, значительная их часть предоставляется под залог акций.

При этом ситуация на фондовых рынках вовсе не определяется мнением большинства инвесторов или профессиональных участников фондового рынка. Известный гуру фондового рынка Нассим Талеб подчеркивал, что изменение цен является отражением действий наиболее мотивированных покупателя и продавца: «Это довольно контринтуитивно и понятно только трейдерам – что из-за одного продавца цена может измениться на 10 %. Просто продавец нужен упорный. Получается, что реакция рынка несоразмерна исходному импульсу. Сегодня фондовый рынок имеет объем более 30 трлн долларов, но всего один ордер на сумму в 50 млрд, сделанный в 2008 году, заставил рынок упасть на 10 % – потери составили около 3 трлн долларов. А ведь размер ордера составлял меньше 0,2 % от общего объема рынка. Этот ордер выставил парижский банк *Société Générale*, обнаруживший действия недобросовестного трейдера и пытавшийся исправить последствия³⁸.

Обслуживая движение ссудного капитала, рынок ценных

³⁷ https://www.peoples.ru/science/economy/said_gafurov/

³⁸ Талеб Н. Как работает диктатура меньшинства. «Новые известия». 7 октября 2017. <https://newizv.ru/article/general/07-11-2017/nassim-taleb-kak-rabotaet-diktatura-menshinstva>

бумаг активно воздействует на ход производства через цены акций и облигаций. Хотя текущие цены на ценные бумаги определяются целым комплексом факторов экономического, политического, психологического, географического, чисто биржевого характера, в долгосрочном плане фактор, определяющий тренд ценных бумаг, это прибыльность корпорации-эмитента, а опосредованно – эффективность производственного процесса.

Немаловажную роль играют традиции привлечения капитала. Если в США и некоторых странах Западной Европы широко применяются различные механизмы размывания уставного капитала, то, например, для частных предприятий арабского мира характерно желание избегать распределения акций своих предприятий, сохраняя при этом полный контроль над ними за счет привлечения дополнительного капитала только в виде займов. Аналогичные традиции видимо довлеют и над российским деловым менталитетом значительной части новых частных предпринимателей.

В самом деле, производственной деятельности, скажем, нефтяных компаний падение их акций не наносит никакого прямого урона, они как добывали и продавали углеводороды, так и продолжают их добывать и продавать. Реальные финансовые группы, фактически контролирующие эти компании, также будут получать средства по обслуживанию кредитов. Пострадать могут только мелкие инвесторы и спекулянты, купившие акции в период высокой конъюнктуры, ко-

которые и заплатят за падение фондового рынка.

В среде брокеров давно популярна универсальная, проверенная уже столетиями, выработанная горьким опытом злая максима: «Мелкий инвестор всегда не прав!». Миллиардер Джозеф Кеннеди, – язвит создатель теории портфельного управления Гарри Марковиц, – говорил, что если даже его чистильщик обуви вышел на рынок, то это значит, что фондовый рынок высосал уже все свободные деньги, и пора избавляться от спекулятивных активов: когда на рынок приходят чистильщики обуви, Джозеф Кеннеди покидает рынок, потому что он опережает рынок только за счет постоянной ребалансировки своего портфеля³⁹. Конечно, неверно, что «все, что хорошо для Газпрома, хорошо и для России», но обратное – верно: все, что для Газпрома плохо, плохо и для страны. Газпром – это «голубая фишка» на рынке, и его проблемы будут неизбежно сказываться на всех торгуемых акциях⁴⁰. Торговля акциями, – резюмирует Дж. М. Кейнс, – «это единственная сфера жизни, где победа всегда достается тем, кто в меньшинстве, а не тем, кто в большинстве. Когда находится кто-то, кто с тобой согласен, – меняй тактику! Если мне удастся убедить руководство моей страховой компании купить акции, то я по опыту уже знаю, что настала пора

³⁹ Марковиц Г. Мой совет инвесторам сегодня. The Evidence-Based Investor. Перевод на русский язык: <https://assetallocation.ru/harry-markowitz-advice-investors-today/> 27 ноября 2017 г.

⁴⁰ Бюджетников Э. РФ выиграла без боя валютную войну. pravda.ru 20.03.2014 <https://www.pravda.ru/economics/1198515-russia/>

их продавать».

Беспочвенные и безответственные претензии экономистов – фондовиков на обладание неким высшим знанием высмеивал язвительный «глас российских мелких инвесторов» писатель – фантаст Виктор Пелевин: «Официальная стратегия развития оркской экономики заключается в том, чтобы догнать и перегнать Биг Биз по главным фондовым индексам. В оркской экономической мысли существуют две школы, которые предлагают диаметрально противоположные пути к этой цели. Первая школа, известная как «бизантизм», считает, что следует перенять фондовые индексы у людей, а затем путем модернизации добиться, чтобы у орков они поднялись выше. Это направление экономической мысли считается классическим. Вторая школа возникла недавно. Ее основал ученый Хазм, который доказывал, что оркские фондовые индексы в принципе не могут подняться выше византийских, поскольку у орков нет фондового рынка. Мало того, фондового рынка давно нет и у византийцев – они определяют свои индексы во время торжественного гадания в Доме Маниту, и в наше время это просто один из религиозных ритуалов Верхнего Манитуизма... Перед Священной Войной... Хазма повесили на рыночной площади, чтобы ободрить население. Впоследствии Хазм был реабилитирован. На основе его идей возникло второе направление экономической мысли, «хазмизм», призывающее орков разработать свои собственные фондовые индексы – таким образом,

чтобы они сразу были какие надо. Но это учение кажется многим слишком смелым и простым, отчего реальная экономическая стратегия государства основана на своеобразной амальгаме двух подходов"⁴¹.

А если сохранять серьезность, то в академическом мире под фондовым анализом⁴² нередко понимают область знаний, возникшую на стыке математики и кибернетики с экономической теорией собственности (и политической экономией), включая исследование операций, экономико-математические модели, эконометрию и математическую экономию. Фондовый анализ охватывает часть сферы финансового анализа, ограничиваясь фондовым рынком. «В какой-то степени это, безусловно, оправдано, так как фондовый рынок является важнейшей составляющей мирового финансового рынка. Однако помимо фондового, мировой финансовый рынок включает также валютный рынок, товарные рынки и денежный рынок (кредитов и займов)»⁴³.

Важно, что фондовый рынок может служить измерительным инструментом для оценки состояния экономики для органов государственной власти и управления. Индикаторы

⁴¹ Пелевин В. S.N.U.F.F. https://books.google.ru/books/about/S_N_U_F_F.html

⁴² Обычно, фондовый анализ соотносится с английским понятием “Equity Research” (или “Securities analysis”), однако, исходя из соображений преемственности национальной научной терминологии, а также, как будет показано ниже, различного понимания “Equity Research” в американской и британской традициях, целесообразным может оказаться некоторое разведение этих понятий.

⁴³ <https://financc.ru/finansy/finansovyiy-analitik-chem-zanimaetsya.html>

рынка показывают текущее состояние финансовой системы – размер рынка, уровень ликвидности, возможности абсорбции свободных ресурсов – все ключевые факторы, влияющие на инвестиционные решения. Кризисы фондового рынка показывают, что национальной экономике требуются дополнительные свободные финансовые ресурсы в стране, и финансовый рынок не может удовлетворить существующие и возникающие потребности. Рост существующих предприятий ограничен в своем доступе к финансовым ресурсам, а фондовый рынок уже не способствует, а препятствует развитию реального сектора экономики⁴⁴.

Видный фондовый аналитик, лауреат Государственной премии СССР по математике А. Горчаков заметил, что для фондового аналитика задача решена, когда ее решение можно изложить в виде «делай раз, делай два, делай три» причем результат должен быть единственным или, по меньшей мере, число решений должно быть конечным и перечислимым. При прогнозировании нужно решить три проблемы: указать срок, дать четкое определение понятий, определить степень вероятности⁴⁵. Это ведет к тому, что в практическом фондовом анализе решающим моментом является создание моделей фондового рынка, позволяющих прогнозировать движе-

⁴⁴ Гафуров С., Митина Д. Истоки и смысл всеобщего кризиса. «Русский обозреватель». 05/12/2008. <http://www.rus-obr.ru/idea/1333>

⁴⁵ Тетлок Ф., Гарднер Д. Думай медленно – предсказывай точно. Искусство и наука предвидеть опасность. – М., 2018.

ние цен на активы.

Со своей стороны, Д. Белоусов подчеркивал: «Чем дальше прогнозируешь, тем в большей степени получается формирование либо желаемого образа, либо крен в какую-то сторону... Любой прогноз существует только вместе со своими гипотезами, с тем, что закладываешь. Просто либо явно это прописывается в сценарий, либо не явно. И вот это не явно гораздо важнее и опаснее».

Фондовый анализ в силу того, что находился в сфере прямых интересов крупнейших мировых финансовых корпораций и банков и не испытывал недостатка в финансировании исследований, стал одним из первых направлений применения методов «искусственного интеллекта» (говоря языком математики – дискриминантного анализа или распознавания образов). Постепенно стало очевидным, что новейшие концепции вроде «big data» и зачастую неоправданное применение методов «искусственного интеллекта» пока не в состоянии заменить человека, и поэтому фондовый анализ как практическая деятельность остается актуальным, как для инвесторов и фактических хозяев предприятий, так и для общества.

Между тем, практические эффекты исследований в области возможностей, уверенно и стабильно прогнозирующие динамику фондового рынка, близки к нулю, и вряд ли лучше обстоят дела в области теории. Еще в начале восьмидесятых годов XX века В. И. Данилов-Данильян и А. А. Рыв-

кин указывали на грядущий кризис в использовании ЭВМ и отмечали, что «поверхностная компьютеризация захлестнула не только коммерческий мир. Она проникла и в научные исследования, где с небывалой ранее легкостью стали появляться работы, базирующиеся на формальном применении математического аппарата (прежде всего системной динамики и математической статистики), без критического анализа выполнимости необходимых для его использования гипотез, без попыток осмыслить в целом весь комплекс взаимосвязей, заложенных в ЭВМ. Ослабление внимания к содержательной стороне исследования, равно как и пренебрежение серьезным анализом экономических процессов в угоду автоматизации процесса принятия квазирешений – эти явления уже начали приходить в противоречие с потребностями практики»⁴⁶.

Несмотря на остро ощутимую потребность, в настоящее время деятельность по подготовке специалистов по профилю фондового анализа (в узком смысле слова), к сожалению, неявно, (а нередко и явно) связывается с профессиональной деятельностью в области корпоративных финансов. В мире насчитывается около 60000 фондовых и инвестиционных аналитиков, из которых на Россию приходится около нескольких сотен, при том, что общий уровень их подго-

⁴⁶ Данилов-Данильян В. И., Рывкин А. А. Прогнозирование и планирование. Системные исследования. Методологические проблемы. Ежегодник 1981. – М.: «Наука», 1981. С. 52.

товки не может считаться удовлетворительным. В частности, в ней нередко отсутствует фундаментальная экономическая подготовка, а также тесная связь с более широким полем инвестиционных решений.

Реальность показывает, что в силу высоких математических требований к этим специалистам, а также несоответствия этих требований профилю подготовки в рамках существующих курсов экономико-математических методов, основную часть фондовых аналитиков и специалистов по корпоративным финансам в России на сегодняшний день представляют собой специалисты с высшим техническим или физико-математическим образованием. Это люди, которые «дружат» с цифрами и математикой. «Толковые трейдеры и аналитики получаются из выпускников технических специальностей (математиков, инженеров, программистов и т. д.). В технических вузах учат тому, что так необходимо в работе: считать, мыслить логически, анализировать, делать прогнозы»⁴⁷. Многие известные компании, работающие на рынке ценных бумаг, проводят специальные курсы, преподаватели которых – специалисты-практики. Зачастую эти курсы платные.

Некоторые специалисты открыто утверждают, что для «эффективной работы на рынке достаточно мат. аппарата нормального технического ВУЗа. Более того, излишнее усложнение не ведёт к увеличению эффективности» и даже

⁴⁷ Илюшина Н. Брокер: жонглер на рынке ценных бумаг. «Куда пойти учиться».

что трейдеру достаточно «хорошо владеть устным счётом»⁴⁸.

Тем не менее кризисные явления и огромные финансовые потери инвесторов привели к тому, что в последнее время широко распространенным становится признание общеэкономической подготовки таких «специалистов» недостаточной. Возникло понимание того, что «... было бы неправильно советовать всем, кто в перспективе хочет работать в брокерской компании, поступать, допустим, на физмат. Специалистов по ценным бумагам готовят на других факультетах – экономических или финансовых. И если вы хотите идти строго по намеченному курсу, то выбирать следует специальность «Финансы и кредит». В этой связи существует настоятельная потребность преодолеть в процессе подготовки кадров неоправданную для сегодняшнего дня профессиональную узость в подготовке фондовых и инвестиционных аналитиков с целью поднятия их компетентности и мастерства без ущерба квалификационным требованиям по специализации.

Важность данного подхода диктуется в первую очередь наметившимся усложнением характера и содержания инвестиционных отношений и связей, а также возникновением, в связи с этим, спроса на подготовку соответствующих специалистов со стороны крупных финансовых и промышленных компаний и государственных и общественных органов. Существующие в ряде высших учебных заведений новые про-

⁴⁸ <http://www.howtotrade.ru/phorum/read.php?2,35866,35897#msg-35897>

граммы (например, по оценке предприятий) не вполне соответствуют требованиям, предъявляемым к фондовому анализу. Важно отметить, что фондовый и инвестиционный анализ в отличие от ряда других новых специальностей сам по себе накладывает жесткие требования к общему образованию.

Фондовые же кризисы, помимо прочего, выявляют кризис и в сфере фондового анализа и прогноза. Еще в 1997 году мы отмечали в связи с фондовым кризисом, в конечном итоге перешедшем в дефолт 1998 года: «Настало время разобраться, что же мы, финансовые аналитики, реально делаем на фондовом рынке, и что должны делать... кризис стал лакмусовой бумажкой, с помощью которой можно проверить аналитические отделы на профессиональную состоятельность. Те, кто предсказал крах рынка, смогли минимизировать потери своих клиентов и управляемых ими фондов. Удел тех, кто за три дня до краха предрекал длительные и устойчивые периоды «бычьих» тенденций, – постфактум объяснять его причины. Они утверждают: «То, что придет кризис, знали все», как правило, забывая сказать, почему, зная об этом заранее, они не предупредили своих клиентов»⁴⁹. К огромному сожалению, очень мало что изменилось с тех пор.

⁴⁹ Гафуров С. *Così Fan Tutti* Фондовые аналитики. «Рынок Ценных Бумаг» № 24/1997 г.

Вопросы для обсуждения

Чем вызвана концепция, что предметом фондового анализа является прогноз (а не просто анализ) динамики фондового рынка?

Как связаны между собой фондовый рынок и реальный сектор экономики?

Каким дисциплинам нужно учить специалистов по фондовому анализу?

Фондовый анализ как целенаправленная деятельность

«Таким образом, мы должны рассматривать настоящее состояние вселенной как следствие ее предыдущего состояния и как причину последующего. Ум, которому были бы известны для какого-либо определенного момента все силы, одушевляющие природу, и относительное положение всех ее составных частей, если бы вдобавок он оказался достаточно обширным, чтобы подчинить эти данные анализу, обнял бы в одной формуле движения величайших тел вселенной наравне с движениями легчайших атомов: не осталось бы ничего, что было бы для него недостоверно, и будущее, так же как и прошедшее, предстало бы перед его взором».

Пьер Лаплас. *«Опыт философии теории вероятностей».*

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.