

УДК 658.014:005.1

МИНИМИЗАЦИЯ РИСКОВ УПРАВЛЕНИЯ СВОБОДНЫМИ СРЕДСТВАМИ НА БИРЖЕ БЛАГОДАРЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО И ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА

Мазай А.А.

АНО ВПО «Евразийский открытый институт», Москва, e-mail: Alex_maz@list.ru

Профессиональная оценка финансовых показателей компании является центральной составляющей в фундаментальном анализе. Любой инвестор, желающий приобрести акции эмитента, в начале своего пути должен четко понимать, с какой целью он планирует превратить свои средства в активы компании. Обычно эта цель зависит от того, на что он рассчитывает. Зачастую речь идет о наращивании капитала: во-первых речь идет о спекуляции с ценными бумагами, что в свою очередь подразумевает применение технического анализа, суть которого заключается в исследовании рыночной конъюнктуры и динамики курсов акции, иначе говоря, технический анализ, благодаря своим составляющим, таким как осцилляторы и индикаторы тренда (скользящие средние), помогают заметить начало смены тренда. Стоит отметить, что все расчеты, связанные с техническим анализом, хоть и построены на математике, но не вполне субъективной, также существует вероятность того, что один и тот же график котировок два инвестора могут оценивать по-разному, находя свои аргументы для подтверждения собственной теории. Поэтому не стоит относиться к техническому анализу как к точной науке: она принесет результат только в совокупности с практическим опытом либо везением. Вторая причина инвестирования заключается в наличии высокой дивидендной политики эмитента, ведь правило «деньги не должны спать» является ключевым, но в этом случае не мешало бы провести мониторинг альтернативных вариантов (фундаментальный анализ). Главный минус дивидендной политики состоит в том, что вы, как сторонний инвестор, не можете на нее повлиять. Единственный способ это сделать заключается в третьем варианте инвестирования – покупка акций с целью завладеть долей компании, которая позволит участвовать в управлении и формировании стратегии фирмы. В результате, при всех своих недостатках фундаментальный и технический анализ позволяют минимизировать риски управления своими свободными средствами, олицетворяя собой стремление к идеальному управлению активами. Основной вывод данной статьи заключается в практическом назначении двух анализов: фундаментальный отвечает за то, что покупать, а технический – когда покупать.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, технический анализ, инвестор, акция

MINIMIZING MANAGEMENT'S RISKS OF AVAILABLE FUNDS ON THE EXCHANGE THROUGH THE USE OF FUNDAMENTAL AND TECHNICAL ANALYZES

Mazay A.A.

EURASIAN OPEN INSTITUTE, Moscow, e-mail: Alex_maz@list.ru

Professional assessment of financial indicator is a central component in the fundamental analysis. Any investor wishing to acquire shares of the issuer, at the beginning of his way have to clearly understand with which purpose he plans to convert their money into the company's assets. Usually this goal depends on what it expects. Often we are talking about increasing capital: primarily we are talking about speculation with securities, which involves the use of technical analysis, which essence is to analyze the dynamics of market conjuncture and dynamics of stock prices, in other words technical analysis because of its components such as oscillators and indicators of the trend (moving average) help us to see the beginning of a trend change. It should be noted that all calculations related to technical analysis, although based on mathematics but not entirely subjective, there is also a possibility that two different investors can evaluate the same schedule of quotations in two different ways by finding their arguments to confirm his theory. So we shouldn't rely on technical analysis as an exact science: it will bring positive result only in conjunction with practical experience or luck. The second reason for investing is in the presence of a high dividend policy of the issuer, because of the rule « money does not need to sleep » (haven't to sleep) is the key, but in this case it will be good to monitor the alternatives (fundamental analysis). The main disadvantage of the dividend policy is that You, as an outside investor, can not affect on it. The only way to do this is the third option of investing – acquiring shares to obtain of the company's share, which will allow you to participate in managing and company's strategy formation. As a result, for all its shortcomings, the fundamental and technical analysis help us to minimize risks of manage a surplus funds, representing a commitment to the ideal management of their assets. The main conclusion of this article is the practical purpose of the two analyzes: a fundamental analysis is responsible for what you have to buy, and technical analysis is responsible for when you have to buy it.

Keywords: fundamental analysis, technical analysis, investor, share

Оценка привлекательности фондовых инструментов заключается в исследовании двух направлений анализа фондового рынка. Исторически сложилось два направления в анализе фондового рынка. Сторонники первого направления создали школу технического анализа, базирующуюся на исследовании динамики курсов и конъюнктуры рынка, а последователи второго –

школу фундаментального анализа, который изучает финансово-экономическое положение эмитента либо отрасли, к которой он относится.

Инвестор, выходя на вторичный рынок, должен определить для себя, какую цель он преследует если это спекулятивная деятельность, скорее всего стоит избрать агрессивную стратегию, заключающуюся в покупке

акций молодых быстрорастущих компаний, представляющих собой «бочку с порохом», которая в любой момент может «взорваться» и увеличить стоимость акций в разы, но стоит заметить, что подобные вложения подвержены большим рискам, обусловленным не совсем четкими перспективами компании, зависящими от многих факторов, которые призван изучать фундаментальный анализ. В том случае, если цель инвестора – дивидендная политика эмитента, то выбор обычно падает на устойчивые компании с большой историей и надежной системой управления, проверенной годами, в то время как молодые компании направляют прибыль не на выплату процентов, а на укрепление собственного фундамента на рынке. Третий тип инвестирования заключается в приобретении доли компании с целью участия в управлении и формировании стратегии фирмы. Суть фундаментального анализа заключается в минимизации рисков инвестирования, а технический – в минимизации рисков управления финансовыми средствами.

Фундаментальный анализ ценных бумаг – это метод прогнозирования рыночной (биржевой) стоимости акций компании, основанный на анализе рынка ценных бумаг с точки зрения финансовых (выручка, EBITDA, чистая прибыль, чистая стоимость компании, обязательства, денежный поток, величина выплачиваемых дивидендов) и производственных показателей деятельности составляющих его компаний [3].

Фундаментальный анализ базируется на данных о размере активов, прибыли, объеме выпускаемой продукции, системе управления и т.д. в качестве индикаторов прибыльной или убыточной деятельности компании в будущем. Этот метод позволяет определить, являются ли акции этой компании переоцененными или недооцененными по сравнению с их текущей рыночной ценой.

Для того чтобы результаты исследования были наиболее точны, должны соблюдаться следующие условия:

- в течение определенного отрезка компания не прекратит или не сменит профиль своей деятельности;
- компания имеет объективно обоснованную «внутреннюю стоимость» (intrinsic value), которую можно определить путем анализа данных о финансовой и производственной деятельности;
- в краткосрочном периоде внутренняя стоимость может игнорироваться фондовым рынком;
- внутренняя стоимость в течение прогнозного периода будет признана рынком (в долгосрочном периоде).

В результате выявления объективной стоимости и сравнение ее с рыночной ценой акции будет центральной проблемой в фундаментальном анализе.

Критерии отбора акций

Анализ объявления о доходах компании

Данный анализ необходим, когда компания-эмитент объявила о размерах своей выручки, но не успела опубликовать подробный финансовый отчет. Основные показатели, на которые необходимо обращать внимание, – это доход за последний период, чистая прибыль, количество акций и размер дохода на одну акцию.

Визуальный анализ коэффициентов и статистических показателей

Этот метод называется «скользящим», он основан на анализе последних доступных данных компании за последние кварталы.

В первую очередь анализируются показатели рыночной цены на акции. Во внимание принимаются наивысшие и наименьшие значения цены за последний год, а также коэффициент бета, чтобы определить, пользуется ли сейчас успехом компания на фондовом рынке.

Коэффициент бета (β) – отношение специфического риска акций конкретной компании к общему риску фондового рынка страны. Поскольку мерой риска акции традиционно считается изменчивость {volatility} ее рыночной цены, то коэффициент бета показывает отношение изменчивости цены акции компании к изменчивости рынка в целом. Акция, цена которой колеблется в унисон с рынком, будет иметь коэффициент β , равный 1 [6].

Для акций коэффициент β будет больше 1, если их курсы будут менее устойчивы, чем рынок в целом, и, напротив, в случае стабильности при изменении рынка коэффициент будет меньше 1.

Инвесторы агрессивного типа предпочитают вкладывать в акции компаний с большим значением коэффициента, в то время как так называемые консерваторы, предпочитающие более стабильный, но низкий доход, выберут акции компаний с наименьшим значением.

Рассмотрим ряд удельных (в расчете на одну акцию) показателей:

- доход на акцию (earnings per share – EPS);
- отношение цены акции к доходу (коэффициент P/E – price/earningsratio);
- денежный поток на акцию (cashflowpershare).

Самые важные и отслеживаемые параметры стоимости акционерного общества – это доход на акцию и отношение цены к доходу на акцию.

Коэффициент P/E показывает цену каждого рубля из дохода предприятия. Если прочие условия равны, то инвестор скорее всего отдаст предпочтение компании с меньшим значением коэффициента P/E. В случае, если прогнозируется увеличение прибыли компанией в будущем, то будет оправдана покупка с большим значением коэф. P/E [4].

Вот определенный постулат при принятии решения: покупка акций является оправданной, если ее коэффициент P/E меньше долгосрочного темпа роста дохода на акцию, рассчитанного как отношение текущего значения к уровню базового года не менее чем за последние несколько лет.

Если же перспективы не столь положительны из-за каких-то внешних факторов, влияющих на развитие компании, инвесторы будут рассчитывать на уменьшение стоимости акций, также ожидая при этом снижение коэффициента P/E.

Также свою полезность может доказать ретроспективный анализ некоторых показателей. Его можно использовать для многих компаний, он даст понимание того, как компания будет оцениваться в период финансовой нестабильности. Многим предприятиям, особенно которые только вышли на рынок или которые работают в сфере новых технологий, присущ высокий коэффициент P/E. Эти компании продают акции по высоким ценам, обещая инвесторам высокий уровень дохода в будущем.

Сравнительный анализ показателей предприятия и отрасли

Ни для кого не секрет, что один из самых лучших вариантов для инвестиций – это недооцененная, прибыльная и динамично растущая компания. Однако абсолютные значения коэффициентов могут значительно отличаться в зависимости от отрасли, к которой принадлежит компания, так, например компаниям работающим в сфере высоких технологий, присущ высокий темп роста, но при этом они не выплачивают никаких дивидендов и, наоборот, когда имеет низкий темп роста (например, коммунальная компания), но выплачивает высокие дивиденды по своим акциям.

К какому общему выводу мы пришли? Самой главной задачей во всех анализах является выявление несовпадения внутренней стоимости акций компании с той, которая предоставляется на бирже. Цель инвестора – выявить превышение внутренней стоимости над внешней, так как это говорит нам о недооцененности акции, и именно эти компании являются потенциальными объектами для инвестирования, потому что покупая недооцененные акции, инвесторы

рассчитывают, что при неэффективности рынка цены будут стремиться к «внутренним». Но не стоит придерживаться этого мнения вплотную, так как технический анализ утверждает об обратном. Он говорит о том, что вся существенная информация немедленно отражается на рыночной курсовой стоимости бумаг, а поэтому идет в резонанс с фундаментальным анализом. Перейдем к техническому анализу...

Технический анализ (technical analysis) – совокупность методов исследования соотношения спроса и предложения на биржевых и квазирежевых рынках на основе изучения временных рядов цен, а также некоторых других показателей (например, объемов торговли, числа заключенных сделок, количества открытых контрактов) [2].

Технический анализ основывается на трех постулатах:

– цены отражают все (на рыночных ценах отражается вся доступная информация обо всех отраслях);

– цены движутся в виде устойчивых трендов (суть состоит в том, в волатильности цен проявляются определенные тенденции, которые сохраняют свою силу на протяжении определенного промежутка времени);

– цены движутся в виде устойчивых трендов (суть состоит в том, в волатильности цен проявляются определенные тенденции, которые сохраняют свою силу на протяжении определенного промежутка времени)).

Само искусство применения технического анализа заключается в том, чтобы определить изменение тренда на начальном этапе действовать в соответствии с направлением и придерживаться своей позиции, пока не станет ясно, что в ближайшем будущем ситуация может измениться.

Прежде чем начать подробное описание всех нюансов анализа, стоит отметить очень важную, но одновременно простую вещь. Чтобы грамотно работать на бирже, не обязательно принимать решения на основе всей имеющейся числовой информации, достаточно узнать какая из групп покупателей или продавцов в настоящий момент доминирует на рынке, какова сила каждой и насколько долго сохранится такое распределение сил.

С самого начала технический анализ базировался на исследовании ценовых графиков, позднее были разработаны новые модели, которые прогнозировали динамику цен, им дали названия «технические индикаторы», так называемые осцилляторы. Их применение стало возможным с приходом на финансовые рынки компьютерной техники,

которая могла за доли секунды просчитать все необходимые алгоритмы. Графическое исследование в данной статье мы пропустим и перейдем сразу к индикаторному исследованию.

Индикаторный технический анализ

К сожалению, графический технический анализ при всех его достоинствах, к которым несомненно можно отнести простоту и наглядность, очень субъективен, так как один и тот же график в ряде случаев можно интерпретировать по-разному, что приводит к неверным инвестиционным решениям. Для повышения объективности выводов были разработаны технические индикаторы, которые быстро доказали свою актуальность с внедрением компьютерной техники.

Индикаторы технического анализа можно разделить на три класса:

1. Индикаторы тренда.
2. Осцилляторы.
3. Двойственные индикаторы.

Индикаторы тренда

Индикаторы тренда (trend-following indicators) позволяют выделить ценовой тренд, который в техническом анализе является основным объектом для изучения. В большинстве своем эти индикаторы сглаживают ценовой ряд при помощи скользящих средних. Но из-за этого индикаторы запаздывают по сравнению с динамикой цен, поэтому их используют для выделения ценового тренда, а не для предсказания изменения цены в будущем.

Построение индикатора скользящей средней (moving average – MA) предполагает выявление средней величины значений за определенный период. В момент появления нового значения цены оно захватывается, отбрасывая самое старое из тех, которые входили в общую выборку, отсюда и название «скользящая средняя» [5].

На бирже самыми важными являются цены закрытия, поэтому именно их используют для расчета этой средней, хотя для сглаживания часто используют среднее максимальное и минимальное значение дня.

Рассмотрим подробнее разновидности «скользящей средней». Основные виды:

1. Простая скользящая средняя – высчитывается среднее арифметическое значение по следующей формуле:

Недостатком данного вида является то, что старые и новые значения равноценны, хотя наибольшую важность для прогнозирования всегда имеют последние данные.

2. Взвешенная скользящая средняя – модифицированная версия предыдущей. В ней каждый новый элемент имеет большее значение, чем предыдущий.

В формуле каждому значению присваивается вес в зависимости от времени его поступления, после чего вся сумма взвешенных значений делится на сумму весов:

3. Экспоненциально скользящая средняя (exponentially smoothed moving average – ЕМА), как и взвешенная, придает большое значение поздним коэффициентам путем прибавления определенного процента последней цены к последнему среднему значению, уменьшенному на этот процент. Полученный результат и становится последним средним значением. Главное отличие от предыдущих средних заключается в том, что она не выбрасывает из внимания старые значения, просто их вес со временем становится меньше.

Сама экспоненциальная средняя сочетает в себе много достоинств, она менее чувствительна к изменению цены, чем взвешенная, но более чувствительная, чем простая. Несмотря на многие ее достоинства, многие эксперты предпочитают использовать для расчетов простую, так как ее эффективность была доказана многими экспериментами.

Скользящие средние – это динамичные прямые, которые передвигаются вслед за ценами, в момент восходящего тренда эта прямая находится под ценами, а при медвежьем тренде они находятся выше цен. И когда цены разрывают линию скользящей средней снизу, это сигнализирует о наличии бычьего тренда, если цены поменяют свое положение относительно скользящей прямой, опустившись под нее, это будет говорить о начале медвежьего тренда. Для констатации фактов необходимо, чтобы именно цена закрытия находилась по ту или другую сторону линии.

Чтобы быстрее уловить тренд в его начале, необходимо учитывать среднюю по короткому периоду времени, так как в результате она будет следовать за движением цен вплотную. Недостаток заключается в том, что она чувствительно реагирует на волатильность цены, поэтому ее удобнее использовать для определения краткосрочного тренда, в то время как для долгосрочного лучше использовать скользящую прямую с длинной временной базой, которая будет более устойчивой к колебаниям цен.

Также можно использовать индикатор, в основе которого лежит использование нескольких средних с разной временной базой. Сигналом начала или окончания тренда служит смена позиции скользящих средних относительно друг друга, такой сигнал является очень надежным, хотя и сильно запаздывающим. Когда направление рынка отсутствует, средние могут пересекаться из-за колебания цен, в эти моменты их использование бессмысленно.

Осцилляторы

Осцилляторы (oscillator) – самая многочисленная группа технических индикаторов. Они позволяют опередить индекс и дать прогнозную оценку поведения цен, в этом их главное отличие от индикаторов тренда, которые дают запоздалую оценку [1].

Осцилляторы имеют шкалу значений от 0 до 100 или от +100 (+1) до –100 (–1). В последнем случае они совершают колебания вокруг нулевой линии. Они более точно отражают колебания цен, так как рассчитываются по коротким промежуткам времени и отличаются эффективностью в момент отсутствия какого-либо тренда (состояние ценовой коридор). Во время образования тренда осцилляторы совершают колебания, что приводит к ложным всплескам, а к моменту окончания тенденции осцилляторы выходят из экстремальных значений [1].

Осцилляторы могут подавать три различных вида сигналов:

- вход или выход индикатора из экстремальных зон;
- дивергенция, т.е. расхождение в направлении движения осциллятора и цен;
- переход через нулевую (центральную) линию.

На крайних участках шкалы осциллятора находятся экстремальные зоны, которые говорят о перенасыщенности рынка на покупку или продажу. Эти зоны указывают на то, что рынок больше не двигается в прежнем направлении. Экстремальные уровни выбираются таким образом, чтобы линия осциллятора проводила в них не более 5–15% общего времени.

Верхняя экстремальная зона – это зона перекупленности (overbought), а нижняя – зона перепроданности (oversold). Для многих осцилляторов зона перекупленности начинается на уровне 70 или 80, а зона перепроданности – на уровне 30 или 20.

Вероятность разворота цен повышается, как только индикатор входит в эти зоны. Однако во время развития сильных трендов осциллятор может находиться в соответствующей зоне достаточно долгое время, прежде чем начнется ценовая коррекция. В этом случае вход индикатора в экстремальную зону будет являться сигналом на открытие позиций в направлении существующего тренда.

Дивергенция (divergence) – наиболее значимые и ценные сигналы осцилляторов. Дивергенция – расхождение в направлении движения осциллятора и графика цен; иными словами, двигавшиеся в одном направлении индикатор и цены с некоторого момента начинают расходиться [1].

Дивергенцию называют «бычьей» в момент, когда осциллятор относительно снижения цен возрастает и, наоборот, – «медвежьей», когда рынок растет, а осциллятор падает. Саму дивергенцию стоит принимать во внимание в том случае, если индикатор находится в зоне перекупленности или перепроданности, а рынок в этот момент достиг уровня сопротивления или поддержки соответственно.

Дивергенция считается достоверной, когда она характеризуется расхождением в направлении индикатора и движения цены. А в момент, когда осциллятор разворачивается вниз или вверх на фоне образования формаций «двойная вершина» или «двойное дно», дивергенция считается менее значимой.

Прорыву ценами уровня поддержки или сопротивления должно соответствовать пересечение осциллятором нулевой линии (линия, вокруг которой осуществляется движение осцилляторов, она выступает в качестве линии поддержки или сопротивления и является аналогом линий на графике цен.) при условии, что движение тренда и индикатора совпадает.

Итак, стоит сделать окончательный вывод, который даст нам краткое описание того, в чем главные различия между двумя анализами. У каждого из них есть слабые и сильные стороны, но в работе проскальзывала информация об их противоположности, было бы не до конца верным использовать какой-то один для принятия инвестиционного решения.

Технический анализ хоть и построен на математике, но она не вполне обоснована. К его достоинствам можно отнести стандартность вычисления и отсутствие нехватки анализируемых данных, так как за основу используют общедоступные значения (значение цен и объемы торгов). Появление компьютеров сделало возможным быстрое вычисление всех интересующих показателей. Одно из важных преимуществ – осуществление покупки или продажи ценных бумаг в нужный момент времени.

Главная проблема технического анализа находится в субъективности данных. Несмотря на то, что существуют общие постулаты, которые мы описали в работе, иногда два аналитика один и тот же график интерпретируют по-разному, и у каждого будут свои доказательства правильности их выводов. Поэтому сложно назвать технический анализ точной наукой, здесь скорее действует образ мышления человека: один думает, что чаша наполовину пуста, а другой – что на половину полна.

Сама сущность технического анализа основана на том, что через какие-то проме-

жутки времени повторяются движения цен, но саму эту мысль отрицает современная теория финансов, говорящая об отсутствии каких-либо зависимостей в ценах. Но здесь опять же не стоит воспринимать технический анализ как точную науку, это скорее искусство понимания рынка, а раз это искусство, то его очень трудно адекватно критиковать. К сожалению, в этом искусстве кроется – еще один недостаток технического анализа требует наличие интуиции, которая связана с практическим опытом, без этого невозможно верно интерпретировать те или иные графики. Также стоит отметить, что для нормального функционирования технического анализа необходима высоколиквидная биржа с высоким объемом торгов, а фундаментальная оценка может быть выполнена для любой ценной бумаги, независимо от наличия ликвидного рынка.

Фундаментальный анализ опирается на рациональные факторы и причины изменения цены, но ему также присущ субъективизм, который можно объяснить невозможностью охватить многие факторы ценообразования.

Но на самом деле сравнивать оба анализа не имеет большого смысла, они не могут быть альтернативой друг другу, каждый из них дает определенные выводы, которые можно использовать вместе. Некоторые исследователи пришли к выводу, что технический анализ эффективнее работает на краткосрочном отрезке времени, в то время как фундаментальный анализ больше подходит для среднесрочного и долгосрочного прогнозирования.

Я уже говорил чуть ранее, что оба анализа противоречат друг другу, но на самом деле смысл заключается в том, что они отвечают за принятие совершенно разных решений, потому фундаментальный анализ может подсказать нам, что покупать, а технический – когда! Поэтому их и используют вместе, но в разное время, на начальном этапе при формировании портфеля стоит использовать фундаментальный анализ, а для последующей работы (обновления портфеля) – технический.

Делая акцент на разных случаях, они дополняют друг друга и помогают инве-

стору принять более эффективное решение, именно в этом заключается эффективность принятия решения. Как ни странно, но для повышения эффективности необходимо использовать только свободные средства, правда, это уже из разряда психологии человека.

Список литературы

1. Фондовый рынок: учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля / Н.И. Берзон, Е.А. Буянова, М.А. Кожевников, А.В. Чаленко. – М.: Вита-Пресс, 1998. – С. 254–256
2. Рынок ценных бумаг: Технический анализ / А.Е. Гаврилов, В.А. Логинова, Ю.А. Баянова, Т.А. Смелова. – Волгоград: ВолгГТУ, РПК «Политехник», 2006. –120 с.
3. Дегтярева О.И., Коршунова Н.М., Жукова Е.Ф. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Юнити, 2004. – С. 232–234.
4. Хаертфельдер М., Лозовская Е.С., Хануш Е. Фундаментальный и технический анализ рынка ценных бумаг. – СПб.: Питер 1-е издание, 2004. – С. 105–107.
5. Швагер Д. Технический анализ. Полный курс: пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – С.72–80.
6. ООО ИФГ «Алмаз», критерии используемые для отбора акций // Визуальный анализ коэффициентов и статистических показателей, 2011. – URL: <http://ifg-almaz.ru/kriterii-ispolzovanie-dlya-otbora-akcii.html>.

References

1. Berzon N.I., Buyanova E.A., Kozhevnikov M.A., Chalenko A.V., The stock market: The teaching aid for the higher educational institutions of the economic profile, 1998, pp. 254–256.
2. Gavrilov A.E., Loginova V.A., Bayanova Yu.A., Smelova T.A., Market and activities: technical analysis, 2006. 120 c.
3. Degtyarev O.I., Korshunova N.M., Zhukova E.F. Securities Market and activities at stock exchanges, 2004, pp. 232–234
4. Khaetfelder M., Lozovskaya E.S., Khanush E. Fundamental and technical analysis of the market for securities, 2004.
5. Jack D.Schwager Technical Analysis // John Wiley&Sons, Inc. New York. 1996. pp. 72–80.
6. ООО «Алмаз», criterion utilized for the selection of the actions// Visual analysis of coefficients and statistical indices, 2011. URL: <http://ifg-almaz.ru/kriterii-ispolzovanie-dlya-otbora-akcii.html>.

Рецензенты:

Мокров Г.Г., д.э.н., профессор, Российская экономическая академия им. Плеханова, г. Москва;

Иванова И.А., д.э.н., доцент, профессор, Государственный университет управления, г. Москва.

Работа поступила в редакцию 09.01.2013.