

Акция как инвестиционный инструмент

- **Номинальная стоимость** — это объявленная, или нарицательная, стоимость акции. В инвестиционных целях практически бесполезна.
- **Балансовая стоимость** представляет объем принадлежащего инвестору капитала компании, представленного в балансе.
- **Ликвидационная стоимость** соответствует сумме, которая осталась бы в случае закрытия (ликвидации) фирмы после распродажи ее активов, погашения обязательств и совершения выплат по привилегированным акциям.
- **Восстановительная стоимость, цена замещения** – это затраты, которые необходимо понести в настоящий момент, чтобы приобрести аналогичные активы фирмы.
- **Рыночная стоимость**, представляющая собой доминирующий на рынке курс ценной бумаги, чрезвычайно важна для инвесторов.
- **Инвестиционная (действительная, внутренняя) стоимость** – важнейший параметр, который свидетельствует о ценности акции для инвестора и выражается в максимальном курсе, по которому инвестор готов приобрести акции. Это стоимость по которой, с точки зрения инвестора, должна продаваться ценная бумага на фондовом рынке в соответствии с ее характеристиками.

Акция как инвестиционный инструмент

Можно отметить пять главных **преимуществ** обыкновенных акций:

1. Предполагают потенциально высокие доходы.
2. Могут приносить текущие доходы в форме дивидендов.
3. Акции высоколиквидные инструменты, и легко переходят из рук в руки.
4. Сравнительно низкие транзакционные издержки.
5. Курс одной акции невысок относительно других ценных бумаг.

Акциям также присущи **недостатки**:

1. Они относительно рискованны.
2. Выбор среди обыкновенных акций затруднителен.
3. Текущий доход сравнительно невелик.

Акция как инвестиционный инструмент

Обыкновенные акции могут использоваться для удовлетворения одной из трех основных инвестиционных потребностей: для сохранения стоимости инвестируемого капитала; для накопления капитала и/или в качестве источника дохода.

Существует ряд стратегий, которые могут быть использованы для достижения одной или нескольких из перечисленных инвестиционных целей:

- а) стратегия долгосрочного владения, является основной. Высококачественные акции отбираются и сохраняются в портфеле в течение длительного времени;
- б) стратегия получения высокого дохода на капитал предполагает, что обыкновенные акции приобретаются для получения текущих поступлений. Поскольку дивиденды с течением времени увеличиваются, можно ожидать, что уровень текущего дохода также возрастет;
- в) стратегия долгосрочного роста качества инвестиций менее консервативна, чем обе рассмотренные выше. Она рассчитывает на прирост капитала в качестве главного источника дохода;
- г) агрессивная стратегия управления портфелем акций используется для извлечения высокой доходности в рамках полностью управляемого портфеля инвестиций. Эта стратегия сопряжена со значительным риском и требует серьезных затрат времени со стороны инвестора;
- д) стратегия спекуляции – максимально рискованная стратегия, при которой делаются попытки получить прирост капитала за короткий период владения акцией.

Анализ обыкновенных акций

- Анализ ценных бумаг состоит из сбора информации и ее логически последовательной организации для определения внутренней (расчетной) стоимости обыкновенной акции.
- Традиционный анализ ценных бумаг обычно предусматривает подход "сверху вниз", начинающийся с макроэкономического анализа, а затем переходящий к анализу состояния отрасли и, наконец, к фундаментальному анализу.
- Макроэкономический анализ направлен на оценку общего состояния экономики и ее потенциального воздействия на доходы, получаемые по ценным бумагам.
- Отраслевой анализ связан с отраслью экономики, в рамках которой функционирует конкретная компания, а также с перспективами данной отрасли.
- Фундаментальный анализ предусматривает глубинное изучение финансового положения конкретной компании и вытекающего из него поведения ее обыкновенных акций.

Макроэкономический анализ

- **Макроэкономический анализ** — это изучение текущей и ожидаемой экономической конъюнктуры. Состояние экономики описывается с помощью понятия цикла деловой активности, или бизнес-цикла, отражающего изменения в общеэкономической деятельности на протяжении определенного периода.
- Основные экономические показатели, используемые в макроэкономическом прогнозировании это:
 - валовый внутренний продукт (ВВП), т.е. рыночная стоимость продуктов и услуг, произведенных за определенный период времени;
 - индекс промышленного производства, измеряющий объем выпуска промышленной продукции в экономике;
 - уровень безработицы, показывающий степень использования трудового потенциала;
 - инфляция (дефляция), отражающая темп роста (падения) общего уровня цен на товары и услуги;
 - процентные ставки, определяющие привлекательность тех или других инвестиционных инструментов и определяющие инвестиционные возможности;
 - дефицит бюджета, оказывающий давление на процентные ставки и вызывающий отток инвестиций из сферы бизнеса, путем избыточного государственного заимствования;
 - экономические ожидания потребителей и производителей, влияющие на объем потребления и инвестиций;
 - стоимость и наличие энергетических ресурсов;
 - внешняя торговля и валютные курсы.
- Классификация любых макроэкономических факторов как импульсов спроса или предложения может быть полезным способом их анализа. **Импульс спроса** (demand shock) — это любое событие, влияющее на объем спроса на товары в экономике. Примерами положительного импульса спроса могут служить снижение налоговых ставок, рост предложения денежных средств, рост государственных расходов или рост спроса на экспортируемую продукцию. **Импульс предложения** (supply shock) — это любое событие, влияющее на производственные мощности и затраты.

Отраслевой анализ

- **Отраслевой анализ** предусматривает изучение конкурентной среды в отрасли, ее ключевых экономических параметров и перспектив.
- Отрасли различаются степенью чувствительности к циклическим колебаниям. Три фактора определяют чувствительность отрасли к циклическим колебаниям.
- Первый из них – степень чувствительности объема продаж. Объем продаж предметов первой необходимости незначительно зависит от фазы цикла.
- Второй фактор – операционный «рычаг» (леверидж), отражающий соотношение постоянных и переменных издержек в себестоимости продукции.
- Третий фактор – финансовый «рычаг» (леверидж), который отражает меру привлечения заемных средств. Проценты по займам это элемент постоянных издержек, поэтому влияние финансового левериджа аналогично операционному.

Фундаментальный анализ деятельности фирмы

- **Фундаментальный анализ** — это глубокое исследование финансового положения и результатов хозяйственной деятельности компании с использованием коэффициентов и других методов, а также тщательной интерпретации вычисленных коэффициентов.
- Концепция фундаментального анализа исходит из того факта, что ценные бумаги имеют "истинную" или "**фундаментальную**" стоимость, отличную от их текущей рыночной стоимости и зависящую только от стоимости самой акционерной компании.
- Выделим три основные направления анализа на основе фундаментальных факторов:
- А. Оценка рыночной капитализации компании исходя из ожидаемых денежных потоков;
- Б. Оценка финансового состояния и эффективности деятельности эмитента;
- В. Оценка инвестиционной привлекательности акций компании

Оценка рыночной капитализации компании исходя из ожидаемых денежных потоков

Формула расчёта "истинной" стоимости эмитента
выглядит следующим образом:

$$Vt = \sum_{i=1}^n CFi / (1+r)^i,$$

где Vt – реальная стоимость компании в момент
времени t ;

CFi – ожидаемые денежные потоки в i -м периоде
(обычно год);

r – ставка дисконтирования;

n – горизонт прогнозирования денежных поступлений
компании.

Анализ финансового состояния эмитента ценных бумаг

- Вертикальный и горизонтальный анализ бухгалтерской отчетности. Финансовое положение компании, как и эффективность её деятельности, зависят от рациональности использования активов. В основе вертикального анализа лежит представление бухгалтерской отчетности в виде относительных величин, характеризующих итоговые показатели, что позволяет отслеживать и прогнозировать структурные сдвиги в составе средств предприятия и источников их покрытия.
- Горизонтальный анализ позволяет выявить тенденции изменения отдельных статей бухгалтерской отчетности и определить базисные темпы роста отдельных показателей.
- Система аналитических коэффициентов финансового состояния эмитента. Для расчёта этих показателей в России используются следующие данные: баланс предприятия (форма №1), отчёт о финансовых результатах и их использовании (форма №2) и приложение к балансу (форма №5).

Система аналитических коэффициентов финансового

состояния

Показатели

тента

финансовой устой-
чивости (финан-
сового рычага)

Коэффициент
независимости

Удельный вес заемных
средств

Соотношение заемных
и собственных
средств

Удельный вес
дебиторской
задолженности

Коэффициент
структуры
долгосрочных
вложений

платеже-
способности
(ликвидности)

Коэффициент
абсолютной
ликвидности

Общий
коэффициент
покрытия

Промежуточный
коэффициент
покрытия

Коэффициент
ликвидности
товарно-
материальных
ценностей

рентабель-
ности
(прибыльности)

Рентабель-
ность всего
капитала

Эффективность
использования
собственных
средств

Рентабельность
производственных
фондов

Рентабельность
финансовых
вложений

Рентабельность
продаж

деловой
активности

Коэффициент
оборачивае-
мости

Оборачива-
емость запасов

Оборачивае-
мость
собственных
средств

Коэффициент
производитель-
ности

Показатели финансовой устойчивости (финансовой зависимости, финансового рычага).

- *Коэффициент независимости = Собственные средства / Стоимость имущества*
- *Удельный вес заёмных средств = Сумма задолженности / Стоимость имущества*
- *Соотношение заёмных и собственных средств =
= Сумма задолженности / Собственные средства*
- *Удельный вес дебиторской задолженности =
= Дебиторская задолженность / Стоимость имущества*
- *Структура долгосрочных вложений = Долгосрочные заёмные средства // Основные средства и прочие внеоборотные активы*

Показатели платёжеспособности (ликвидности)

- Коэффициент абсолютной ликвидности = $(\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}) / \text{Краткосрочные обязательства}$
- Общий коэффициент покрытия = $(\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Дебиторская задолженность} + \text{Запасы и затраты}) / \text{Краткосрочные обязательства}$
- Промежуточный коэффициент покрытия = $(\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Дебиторская задолженность}) / \text{Краткосрочные обязательства}$
- Коэффициент ликвидности ТМЦ = $\text{Запасы и затраты} / \text{Краткосрочные обязательства}$

Показатели рентабельности (прибыльности)

- *Коэффициент рентабельности всего капитала = Балансовая прибыль / Стоимость имущества*
- *Коэффициент рентабельности собственных средств = Балансовая прибыль / Собственные средства*
- *Коэффициент рентабельности производственных фондов = Балансовая прибыль / (Основные средства + Материальные оборотные средства)*
- *Коэффициент рентабельности финансовых вложений = Доходы по ценным бумагам / Стоимость финансовых вложений*
- *Коэффициент рентабельности продаж = Балансовая прибыль / Выручка от реализации продукции*

Показатели деловой активности

- Коэффициент оборачиваемости авансированного капитала = $\frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Стоимость имущества}}$.
- Коэффициент оборачиваемости запасов = $\frac{\text{Себестоимость реализованной продукции}}{\text{Стоимость запасов и затрат}}$.
- Коэффициент оборачиваемости собственных средств = $\frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Собственные средства}}$.

Оценка инвестиционной привлекательности акций компании

Оценку инвестиционных качеств акций можно условно разделить на две группы:

1. Показатели, характеризующие недооценённость или переоцененность акций на основе сравнения значений прибыли, мощностей компании и т.п., приходящихся на одну ценную бумагу, со средними значениями по отраслям или группам предприятий (выделенным по каким-либо специальным признакам).
2. Оценка стоимости и доходности акций.

Оценка инвестиционной привлекательности акций компании

Показатели переоценки / недооценки акций рынком

- **P/E** = Цена акции / Чистая прибыль на акцию
- Доход на акцию (**EPS**) =
= (Чистая прибыль - Дивиденды по префакциям) / Количество обыкновенных акции
- Доход по дивиденду (DY) = Дивиденд на акцию / Цена акции
- Дивидендный выход (DP) = Дивиденд на акцию / Доход по акции
- **P/B** = Текущая цена акции / Учётная цена акции
- **P/S** – коэффициент цена/объем продаж (цена/выручка)
- **P/Sales margin** – коэффициент цена/операционная прибыль (цена/прибыль от реализации)

EV/EBITDA – стоимость бизнеса/прибыль до налогообложения, процентов по кредитам и амортизации (**EBITDA** (сокр. от англ. *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) — аналитический показатель, равный объёму прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений.).
EV/EBITDA (Enterprise Value/EBITDA) — показатель, который сравнивает стоимость предприятия с его EBITDA.

Стоимость предприятия (EV) = Стоимость всех обыкновенных акций предприятия (рассчитанная по рыночной стоимости) + стоимость долговых обязательств (рассчитанная по рыночной стоимости) + стоимость доли меньшинства (рассчитанная по рыночной стоимости) + стоимость всех привилегированных акций предприятия (рассчитанная по рыночной стоимости) — денежные средства и их эквиваленты.

Доля меньшинства — это статья консолидированного баланса, на которой отражается доля участия внешних владельцев в акционерном капитале дочерних предприятий.

- **EV/S** – стоимость бизнеса/выручка (Enterprise Value/Revenue). Аналог мультипликатора P/S.
- **ROE** - Коэффициент рентабельности собственного капитала (Return On Equity) - отношение чистой прибыли компании к среднегодовой величине акционерного капитала.

Оценка стоимости и доходности акций

Модели оценки стоимости акций

Модель М. Гордона

1. Темп прироста дивидендов (g) равен нулю, т.е. $g = 0$. В этом случае стоимость акции (P) определяется по формуле:

$$P = D_0 / d,$$

где D_0 - текущий дивиденд;

d - ставка дохода, требуемая инвестору.

2. Темп прироста дивидендов постоянен, т.е. $g = \text{const}$. В этом случае показатель P рассчитывается по формуле:

$$P = D_1 / (d - g) = D_0(1 + g) / (d - g),$$

где D_1 - величина дивиденда на ближайший прогнозируемый период.

3. Темп прироста дивидендов меняется, т.е. $g \neq \text{const}$. В этом случае показатель P рассчитывается по формуле:

$$P = \sum_{i=1}^n D_i / (1 + d)^i,$$

где D_i - величина дивидендов в i -м периоде;

i - период начисления дивидендов.

Оценка стоимости и доходности акций

Модели приведенной стоимости

Приведенная стоимость акции = Приведенная стоимость будущих дивидендов +

+ Приведенная стоимость будущего курса продажи акции.

Искомая приведенная стоимость – это справедливая, или внутренняя, стоимость акции.

Оценка доходности акций

Ставка дивиденда (dc) определяется по формуле:

$$dc = D \cdot 100 \% / N ,$$

где D - величина выплачиваемых годовых дивидендов;

N - номинальная цена акции.

Текущая доходность акции для инвестора - **рендит** (d_T), рассчитывается по формуле:

$$d_T = D \cdot 100\% / P_{\text{пр}} ,$$

где $P_{\text{пр}}$ - цена приобретения акции.

Текущая рыночная доходность (d_m) определяется отношением величины выплачиваемых дивидендов к текущей рыночной цене акции:

$$d_m = D \cdot 100\% / P_0 ,$$

где P_0 - текущая рыночная цена акции.

Оценка стоимости и доходности акций

Определение **доходности за период владения** акцией (HPR) на основе приведенной ниже формулы имеет смысл, когда ожидаемая продолжительность инвестиционного горизонта составляет год:

$$HPR = (\sum_{i=1}^n D_i + P_s - P_0) / P_0,$$

Требуемая доходность должна соответствовать уровню рискованности акции. Чем выше оценка риска, тем выше должна быть требуемая норма доходности:

- а) фактор β акции используется для определения требуемой нормы доходности:
- б) кроме того, в качестве точки отсчета можно использовать безрисковую ставку доходности, скорректировав ее в сторону повышения для отражения большей рискованности обыкновенных акций;
- в) когда ожидаемая доходность выше требуемой доходности или равна ей, акция считается приемлемым инструментом инвестирования.

Риск учитывается в факторах дисконтирования при расчете приведенной стоимости.

При оценке вложений в обыкновенные акции может использоваться **приближенная** формула вычисления доходности:

$$d_k = [\bar{D} + (P_s - P_b) / n * 100\%] / [(P_s + P_b) / 2]$$

где - величина дивидендов, выплаченная в среднем за год;

P_s – будущий курс продажи акции;

P_b – текущий курс покупки акции;

n – продолжительность инвестиционного горизонта (лет).

Приемы технического анализа ценных бумаг

Технический анализ основан на анализе статистических данных по динамике рынка бумаг.

В сущности, технический анализ утверждает, что:

- Анализ рынка будет достоверным, эффективным достаточным, если он основывается на изучении графиков движения рынка, в котором отражаются все факторы;
- Анализ определяет тренд и его поворот. Тренд в техническом анализе есть преобладающее направление движения цен за рассматриваемый период времени. По направлению различают:
 - «бычий» тренд (bullish) тренд, имеющий движение цены вверх;
 - «медвежий» (bearish) тренд, имеющий движение цены вниз;
 - «горизонтальный» или «боковой» — цена не имеет четко выраженного движения вниз или вверх и колеблется около некой величины.
- Рыночные ситуации повторяются, и это позволяет предсказывать будущие цены.

Тренды по теории Доу

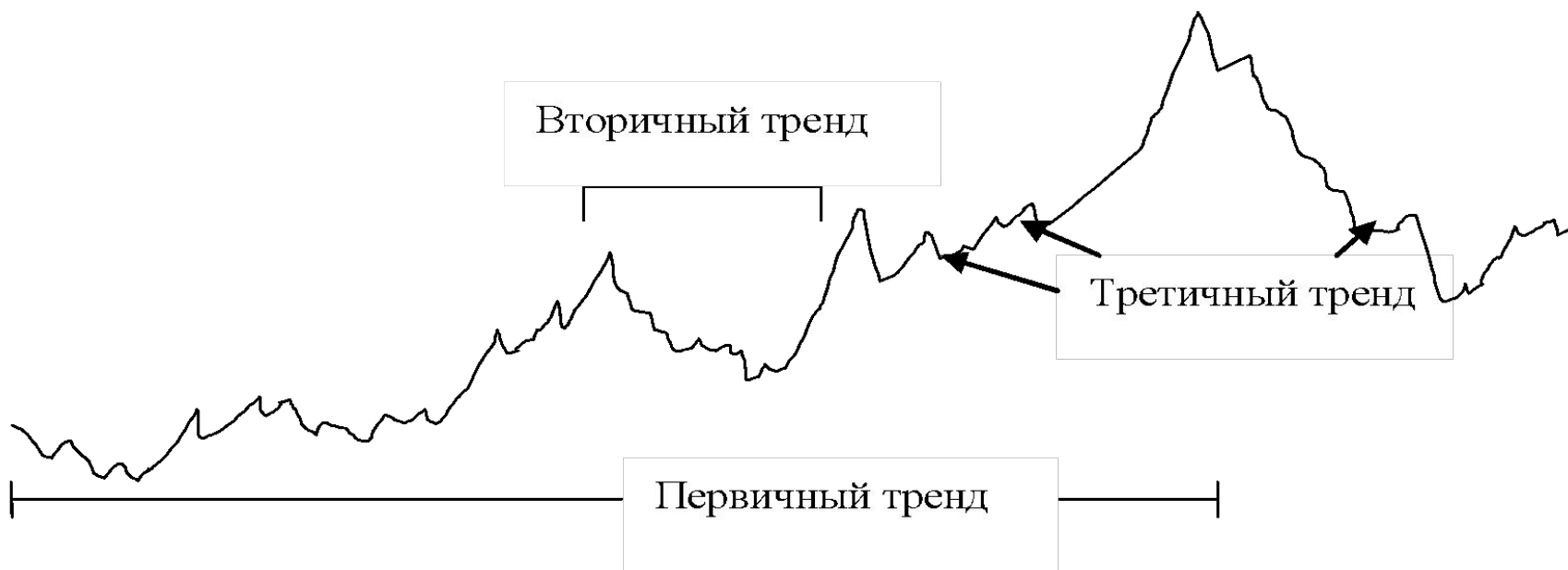


Диаграмма «японские свечи»

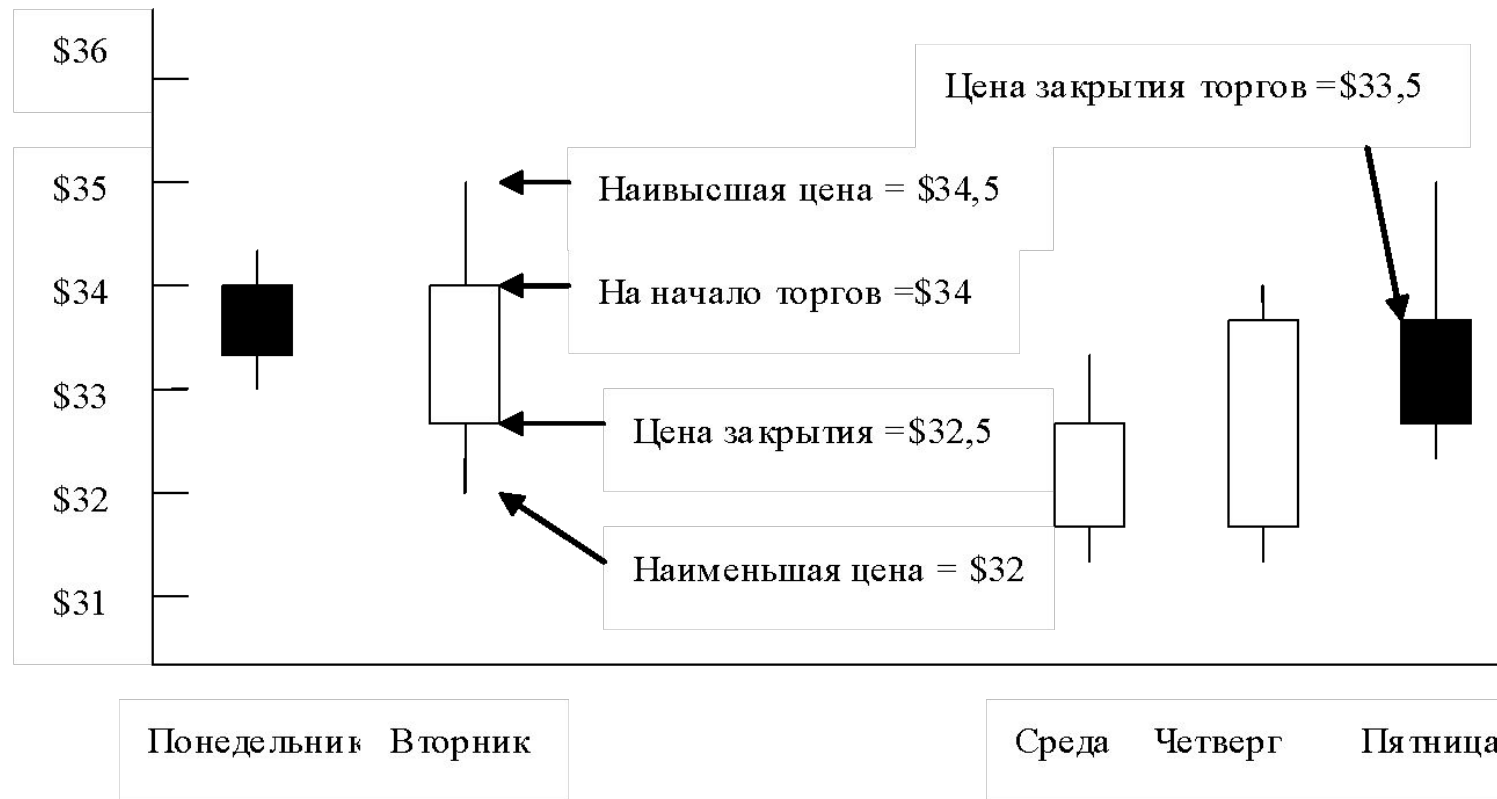


Диаграмма позволяет чартисту анализировать цены как в горизонтальном, так и вертикальном разрезе, т.е. определяют цены открытия и закрытия торгов (нижняя или верхняя стороны прямоугольника), наивысшую и наименьшую цены торгов (концы вертикальной линии, проходящей через прямоугольник). Прямоугольник будет черным, если цена в течение дня возрастала, в этом случае верхняя сторона прямоугольника показывает цену закрытия торгов.