**Теоретические методы определения**

С.Г. Симонов, Е.О. Солдатов (Тюмень, ТюмГНГУ)

Достаточно часто мы слышим по радио, телевидению или читаем в газетах об инвестициях, о большой значимости инвестиций и о том, что в нашу страну поступает недостаточное их количество. Что же такое инвестиции и какова их суть. Вот одно из определений понятия инвестиции: "Инвестиции - это вложения в капитал, как денежный, так и реальный. С ними связанна реализация роста производственных мощностей. Инвестиции осуществляются в виде денежных средств, банковских вкладов, паев, акций и других ценных бумаг, вложений в движимое и недвижимое имущество, интеллектуальную собственность, имущественные права и другие ценности".

В основном инвестиционную деятельность осуществляют финансовые структуры (финансовые и инвестиционные компании, банки, паевые фонды, пенсионные фонды). В современных государствах наряду с профессиональными инвесторами огромную роль в процессе осуществления инвестиций играют мелкие вкладчики (или частные инвесторы). До 40% населения даже таких стран как социалистический Китай, владеют акциями предприятий, т.е. являются инвесторами. Перед каждым инвестором, профессионал он или нет, стоит выбор: куда инвестировать средства и как определить стоит или нет вкладывать в то или иное предприятие. Рассмотрим один из вариантов анализа - фундаментальный анализ, который доступен не только профессионалам, но и обычным людям, желающим инвестировать свои средства. Фундаментальный анализ прогнозирует динамику движения цен на макроуровне. Он включает анализ экономического и политического состояния страны, отрасли, состояния предприятия, сезонных циклических факторов и случайных событий. Фундаментальный анализ проходит на трех уровнях:

1. анализ состояния экономики в целом;

2. отраслевой анализ;

3. анализ корпораций в отрасли.

При помощи фундаментального анализа оценивается сила влияния различных факторов и событий на движение курсов валюты, акций, облигаций. Данный анализ возник с развитием прикладной макроэкономической науки. За основу были взяты знания о макроэкономической жизни общества и ее влиянии на динамику экономического развития страны, отрасли. Экономические индикаторы дают наиболее полное представление о текущем состоянии всех этих показателей: состояния экономики страны, отрасли или отдельно взятого предприятия.

Рассмотрим индикаторы, которые характеризуют состояние экономики в целом, т.е. показывают насколько хорошо идут дела во всей экономике и является ли данный момент положительным для осуществления инвестиций. На макроуровне для анализа можно выделить наиболее значимые индикаторы:

Торговый баланс (trade balance) - разница между экспортом и импортом товаров. Если экспорт превышает импорт, то торговый баланс имеет положительное сальдо, если импорт превышает экспорт - отрицательное сальдо. Положительное сальдо, а также уменьшение отрицательного сальдо, повышает цену национальной валюты, обратная ситуация, соответственно, ослабляет национальную валюту, а следовательно, положительно или отрицательно сказывается на динамике курса акций, облигаций. Уровень безработицы (unemployment) - это число безработных, которые активно ищут, но не могут найти работу, рассчитанный как процент от общего числа рабочей силы. Для каждой из стран на сегодня существует официально используемые данные по эффективной безработице, т.е. по допустимым для экономического роста размерам безработицы. Рост безработицы, как правило, сопровождается падением курса национальной валюты, акций или облигаций.

Индекс производственных цен (producer price index, PPI) - этот показатель характеризует изменения оптовых цен на уровне производства на различных стадиях, рассчитывается и публикуется Бюро трудовой статистики, обычно в середине месяца за предыдущий месяц. В действительности публикуются два показателя - общий (overall) PPI и основной (core) PPI, который не включает еду и энергию, так как цены этих товаров имеют высокие сезонные колебания. Поскольку за любые изменения цены платит, в конце концов, потребитель, PPI дает прогностический взгляд на изменения цен и инфляционное давление. Таким образом, PPI - опережающий индикатор. Рост PPI ведет к ослаблению национальной валюты, падению курсов акций и повышению доходности на рынке облигаций.

Индекс потребительских цен, ИПЦ (consumer price index, CPI) - рассчитывается Бюро трудовой статистики, этот индекс показывает изменения цен на потребительском уровне. Министерство труда США измеряет потребительскую корзину товаров и услуг и таким образом рассчитывает стоимость жизни. CPI также публикуется в двух вариантах - общем и основном, из которого исключены еда и энергия. CPI один из наиболее значимых показателей для публики и общества, поскольку большинство корректировок в зарплатах, социальных выплатах и пенсиях базируется именно на нем. Поскольку цены товаров уже учтены в CPI, это запаздывающий индикатор. Рост CPI, как и рост PPI приводит к ослаблению национальной валюты, падению курсов акций и повышению доходности на рынке облигаций.

Валовой внутренний продукт, ВВП (gross domestic product, GDP) - этот показатель отражает результаты работы всей экономики страны и является суммой стоимости всех конечных товаров и услуг, произведенных в стране за данный период. Это очень важный показатель, поскольку он показывает: развивается ли национальная экономика или нет. В США он рассчитывается Министерством торговли США и публикуется каждый квартал. Существует два GDP - реальный (real GDP), в постоянных ценах и номинальный (nominal GDP) - в текущих ценах, то есть в первом случае учитывается годовая инфляция, а во втором - нет. Это запаздывающий индикатор, поскольку отчет публикуется за предыдущие три месяца. Рост ВВП, характеризующий рост экономики, укрепляет национальную валюту, а падение ВВП ослабляет национальную валюту, способствует падению курсов акций и повышению доходности на рынке облигаций.

Отчет о розничных продажах (retail sales report). Поскольку две трети валового внутреннего продукта страны состоит из потребления различных товаров, в том числе и длительного пользования, отчет о розничных продажах является важным показателем измерения потребительских расходов. Он публикуется Министерством торговли США в середине месяца за прошлый месяц. Рост розничных продаж, как правило, увеличивает ВВП и приводит к усилению национальной валюты, уменьшение розничных продаж ослабляет национальную валюту, понижает курс акций и повышает доходности на рынке облигаций.

Отчет о заказах на товары длительного пользования (durable goods orders report). Товарами длительного пользования являются товары со сроком использования более 3 лет. В США этот отчет публикуется Министерством торговли (Department of Commerce) и включает в себя две части - общую и основную, в которую не включаются оборонные заказы, поскольку динамика оборонных заказов не относится к деловому циклу страны. Также обычно исключаются транспортные заказы, поскольку большие заказы на самолеты могут ввести в заблуждение относительно данного отчета, который показывает желание предприятий инвестировать капитал в будущие нужды. Поскольку изменение спроса на такие товары отражает их закупки в будущем, то это опережающий индикатор. Рост показателя ведет, как правило, к укреплению национальной валюты, росту курса акций, снижению доходности облигаций.

Промышленный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Industrial Average - DJIA) - простой средний показатель движения курсов акций 30 крупнейших промышленных корпораций. Промышленный индекс Доу-Джонса является самым старым и самым распространенным среди всех показателей фондового рынка. Его состав не является неизменным: компоненты могут меняться в зависимости от позиций крупнейших промышленных корпораций в экономике США и на рынке, однако в современных условиях такие случаи довольно редки. В принципе на его составляющие приходится от 15 до 20% рыночной стоимости акций, котируемых на Нью-йоркской фондовой бирже. Этот индекс начисляется путем сложения цен, включенных в него акций, и деления полученной суммы на определенный деноминатор (который корректируется на величину дробления акций и дивидендов в форме акций, составляющих свыше 10% рыночной стоимости выпусков, а также на замещение компонентов слияния и поглощения). Индекс Доу-Джонса котируется в пунктах. С недавнего времени на него появились фьючерсные контракты в Чикаго.

Все эти индикаторы состояния экономики являются общедоступными. Они публикуются в СМИ и не требуют специальных расчетов. Но для окончательного решения об инвестировании в то или иное предприятие необходимо знать "Характеристики корпораций". "Характеристики корпораций" - это совокупность коэффициентов, которые указывают на то, как развивается предприятие, какие оно имеет перспективы, и требуют специальных расчетов. Данные характеристики показывают положение на микроуровне, поскольку характеризуют уровень, занимаемый предприятием в конкретной отрасли. Рассмотрим некоторые из них:

Коэффициент абсолютной ликвидности (Cash ratio). Показывает, какая доля краткосрочных долговых обязательств может быть покрыта за счет денежных средств и их эквивалентов в виде высоколиквидных ценных бумаг и депозитов, т.е. абсолютно ликвидных активов предприятия. Этот показатель в первую очередь принимается в расчет будущими поставщиками и кредиторами с относительно короткими сроками кредитов. Показатель позволяет определить, имеются ли у предприятия ресурсы, способные удовлетворить требования кредиторов в критической ситуации. Рекомендательная нижняя граница показателя, приводимая российскими и зарубежными аналитиками, - 0,2. Современные компьютеризованные методы управления денежными средствами на Западе повлекли за собой уменьшение потребности в денежных средствах, поэтому количественные значения коэффициента абсолютной ликвидности за рубежом имеют объективную тенденцию к снижению. Для стратегических инвесторов абсолютная ликвидность предприятия менее значима. Данная ликвидность рассчитывается по формуле:

Абс. лик. = (денежн. ср. + кратк. фин. вложения) / текущие обязательства

Рекомендуемые значения: 0,2 - 0,5

Коэффициент финансовой независимости (Equity to Total Assets.) Характеризует зависимость фирмы от внешних займов. Чем ниже значение коэффициента, тем больше займов у компании, тем выше риск неплатежеспособности. Каких-либо жестких нормативов соотношения собственного и привлеченного капитала не существует, как, впрочем, не существует жестких нормативов в отношении финансовых коэффициентов в целом. Тем не менее, среди аналитиков распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика - не менее 50%. Считается, что в предприятие с высокой долей собственного капитала инвесторы, и особенно кредиторы, вкладывают средства более охотно, поскольку оно с большей вероятностью может погасить долги за счет собственных средств. Кроме того, компании с высокой долей привлеченных средств, как правило, должны производить значительные выплаты по процентам, и соответственно средств, остающихся для обеспечения выплат дивидендов и создания резервов, будет меньше. Установление критического уровня в размере 50% является результатом следующих рассуждений: если в определенный момент кредиторы предъявят все долги к взысканию, то компания сможет продать половину своего имущества, сформированного за счет собственных источников, даже если вторая половина имущества окажется по каким-либо причинам неликвидной. Интерпретация этого показателя зависит от многих факторов: средний уровень этого коэффициента в других отраслях, доступ компании к дополнительным долговым источникам финансирования, особенности текущей производственной деятельности. Низкий коэффициент финансовой устойчивости и высокая доля краткосрочных кредитов во внешних займах вдвойне ухудшают финансовую устойчивость предприятия. Показатель рассчитывается по формуле:

ФН = собственный капитал / активы предприятия

Рекомендуемые значения: 0,5 - 0,8

Коэффициент рентабельности собственного капитала (Return on shareholders' equity), %. По сути, это главный показатель для стратегических инвесторов (в российском понимании вкладывающих средства на период более года), поскольку позволяет определить эффективность использования капитала, инвестированного собственниками предприятия. Обычно этот показатель сравнивают с возможным альтернативным вложением средств в акции других предприятий. Под собственным капиталом обычно понимается сумма акционерного капитала и резервов, образованных из прибыли предприятия. Рентабельность собственного капитала показывает, сколько денежных единиц чистой прибыли заработала каждая единица, вложенная собственниками компании. Показатель рентабельности собственного капитала также характеризует эффективность работы менеджеров компании-эмитента. Если из множества компаний одной отрасли доход на акционерный капитал много меньше, чем у остальных компаний, то у данной компании, возможно, при выполнении некоторых условий существуют перспективы роста, а следовательно, повышение рыночной стоимости акций. Показатель рассчитывается по формуле:

ROE = (чистая прибыль / собственный капитал )\*100%

Коэффициент рентабельности оборотных активов (Return on current assets), %. Показатель демонстрирует возможности предприятия в обеспечении достаточного объема прибыли по отношению к используемым оборотным средствам компании. Чем выше значение этого коэффициента, тем более эффективно и быстро используются оборотные средства. У разных отраслей желаемый коэффициент рентабельности разный, так у отраслей с большими капитальными вложениями и длительным производственным циклом рентабельность оборотных активов будет, как правило, ниже, чем у отраслей с меньшими капитальными затратами и быстрым производственным циклом. Рассчитывается по формуле:

RCA = (чистая прибыль / текущие активы )\*100%

Коэффициент рентабельности внеоборотных активов (Return on fixed assets), %. Демонстрирует способность предприятия обеспечивать достаточный объем прибыли по отношению к основным средствам компании. Чем выше значение данного коэффициента, тем более эффективно используются основные средства, а также тем быстрее окупятся новые инвестиции в основной капитал. Показатель рассчитывается по формуле:

RFA = (чистая прибыль / долгосрочные активы )\*100%

Теперь рассмотрим наиболее доступные и в то же время значимые коэффициенты. Они доступны всем и обладают сравнительной характеристикой, т.е. из ряда компаний одной отрасли по этим показателям даже не очень сведущий в экономике человек может принять решении об инвестиции в то или иное предприятие.

Отношение суммарной капитализации акций компании к чистой прибыли на акцию - Р/Е ratio, Price/Earning - наиболее известный коэффициент, используемый в финансовом анализе. Для подсчета данного коэффициента используют скорректированную чистую прибыль, для получения которой из балансовой прибыли, помимо налоговых платежей, вычитаются также все затраты на фонды потребления (так называемые социальные платежи). Чем больше ожидаемый рост прибыли, тем выше может быть коэффициент Р/Е, так как инвесторы ориентируются не только на нынешнюю, но и на будущую прибыль.

Отношение суммарной капитализации к объему продаж - P/S ratio, Price/Sales - показатель, который характеризует объем продаж.

На практике используют сопоставление коэффициентов Р/Е и P/S в отношении нескольких компаний одной отрасли, т.е. Р/Е должно быть больше, а P/S меньше по отношению к сравниваемой компании из одной отрасли.

В заключение можно сказать, что оптимизирующая роль фундаментального анализа заключается в выборе наиболее эффективных отраслей экономики для формирования оптимального портфеля ценных бумаг с набором ценных бумаг различных корпораций с учетом инвестиционных целей инвестора.