**Финансовый анализ при инвестировании свободных средств в акции**

При инвестировании свободных средств в акции инвесторам необходимо иметь представление об основных этапах процесса оценки перспектив этих акций.

Финансовый анализ акций основан на убеждении в том, что на стоимость акции влияет эффективность функционирования компании, которая эту акцию выпустила. Если перспективы компании выглядят стабильными, то можно ожидать, что рыночный курс ее акции отражает этот факт и он будет расти. Однако стоимость обыкновенной акции зависит не только от дохода, который она сулит, но также и от размера риска. Финансовый анализ, являясь частью фундаментального анализа, позволяет охватить эти проблемные зоны. В общем виде структуру фундаментального анализа можно представить в следующем виде: общеэкономический анализ, отраслевой анализ, анализ предприятия. [3, c.214]

Общеэкономические прогнозы являются базой для прогнозирования рынков акций. Он строится на предположении, что курс акций определяется ожидаемыми доходами компаний и устанавливаемой таким образом внутренней ценой акции. Со своей стороны, ожидаемые доходы компаний зависят от общеэкономических воздействий.

Задачей отраслевого анализа - в рамках фундаментального анализа состоит в том, чтобы определить границы анализа для последующего рассмотрения отдельных компаний. Разумеется, в рамках той или иной отрасли речь постоянно заходит об особой ситуации в отдельных компаниях.

Третьей и последней составляющей фундаментального анализа является анализ отдельной компании. Задачей данного этапа является исследование динамики будущих доходов предприятия. С помощью анализа отдельной компании и сопоставления курсов акций можно сделать предположение о вероятностной тенденции курса отдельной акции. При этом на первый план выдвигаются следующие вопросы:

Показатели финансового положения предприятия;

Показатели рыночного положения и конкурентоспособности продукции предприятия;

Показатели организационно-технического и кадрового уровня предприятия;

Показатели использования ресурсов на предприятии;

Показатели, характеризующие дивидендную политику предприятия;

Показатели, характеризующие структуру собственников (акционеров) предприятия. [9, c.344-345]

Первое, что следует сделать при анализе интересующей вас компании, - собрать полный пакет финансовой информации. Финансовые отчеты являются жизненно важной частью фундаментального анализа, поскольку они позволяют инвесторам выработать мнение о результатах производственных операций и финансовом положении компании. Эта работа представляет собой необходимый предварительный этап оценки акций.

Набор важнейшей финансовой отчетности для расчета коэффициентов состоит из следующих частей:

Балансовый отчет;

Отчет о прибылях и убытках;

Отчет о движении денежных средств.

Некоторые специалисты также рекомендуют провести более углубленный сбор информации, включая последние отчеты по формам “10-K”, “10-Q”, годовой отчет, отчеты о доходах высших должностных лиц компании, отраслевые обзоры и отчеты аналитиков. [10]

Когда информация собрана, нужно в первую очередь рассмотреть и сопоставить данные о потоках наличности, содержащиеся в последних финансовых отчетах.

Рассматривая потоки наличности от операций, необходимо ответить на ряд вопросов. Являются ли позитивные показатели потока наличности следствием ведения операций по основному бизнесу? Возрастают ли потоки наличности? Какие компоненты потока наличности демонстрируют значительный рост/снижение? За счет чего финансируется рост компании: за счет дополнительного финансирования и инвестиций или за счет поступлений от текущих операций (и какой способ преобладает)?

Изучение данных о потоках наличности за последние 8 кварталов позволяет определить общую тенденцию их движения (т.е. возрастают они, остаются примерно на одном уровне или уменьшаются). [10]

Далее следует проанализировать баланс компании. Эксперты проводят полное исследование на основании значений балансовых коэффициентов компании за 2-3 последних года, включая текущий коэффициент (отношение оборотных активов к текущим пассивам), коэффициент мгновенной ликвидности (отношение текущих активов минус запасы и незавершенное производство к текущим пассивам), оборот дебиторской задолженности, оборачиваемость товарных запасов, соотношение собственных и заемных средств, соотношение заемных средств к активам и т.д.

Анализ коэффициентов предусматривает исследование взаимосвязи статей различных финансовых отчетов и различных статей одного и того же отчета. Каждый показатель связывает одну статью баланса (или отчета о прибылях и убытках) с другой; либо, что случается чаще, статья баланса сопоставляется с отчетом о прибылях и убытках. Именно таким образом внимание концентрируется не на абсолютных величинах статей финансовых отчетов, а, что более важно, на ликвидности, активности и доходности ресурсов, финансовой структуре и производственных результатах компании.

При этом изучаются тенденции, например: увеличивается или уменьшается скорость оборачиваемости запасов, насколько эффективно осуществляется управление соотношением собственных и заемных средств? Затем все коэффициенты сопоставляются с последними по времени финансовыми показателями компании; таким образом, оценивается ее финансовая устойчивость. [6, c.562-564]

Затем эксперты изучают отчет о прибыли. Из трех финансовых отчетов этот документ наиболее сложен для анализа, поэтому при его рассмотрении рекомендуется составить три “спредшита” (spreadsheet - обобщающая информация о финансовом положении компании в виде таблиц). Во-первых, следует рассмотреть отчет о прибыли “обычного формата” за последние 8 кварталов, который представляет каждую цифру в отчете о прибыли как процент от продаж. Во-вторых, нужно сравнить показатели роста квартальных результатов по отношению к соответствующим периодам предыдущего года, взятые за 8 последних кварталов, чтобы определить, растут или падают продажи и операционная прибыль. В-третьих, рекомендуется произвести последовательное сравнение квартальных отчетов о прибыли за последние 2-3 года, для того чтобы увидеть, как изменялась каждая статья отчета от квартала к кварталу. Проанализировав все три “спредшита”, исследователь получает представление об основных тенденциях. [10]

Одна из главных тенденций определяется тем, что растет быстрее: прибыли или продажи. Чтобы ответить на этот вопрос, нужно посмотреть, увеличивается или уменьшается маржа прибыли, улучшаются ли результаты компании от года к году и от квартала к кварталу. Поскольку отчет о прибыли сложен для анализа, рекомендуется сосредоточиться на “качестве” прибыли, обратив внимание на операционный доход и разовые статьи. Необходимо понять, чем обусловлен рост прибыли: увеличением продаж, снижением издержек, уменьшением количества акций или ликвидацией подразделения? Последним этапом изучения отчета о прибыли должен быть тщательный анализ примечаний.

Затем эксперт оценивает текущую стоимость акций в свете таких показателей, как коэффициенты цена/прибыль, цена/продажи, цена/реальные активы, цена/темпы роста прибыли и т.д. При этом он принимает во внимание максимумы и минимумы, которых акции компании достигали в течение последних пяти лет.

Последним этапом исследования является подготовка прогноза. На основании всех тенденций, выявленных при анализе, эксперт конструирует модель прибыли интересующей его компании, а также составляет сценарий неблагоприятного варианта развития событий. Затем он создает модель чистой текущей стоимости на базе будущих потоков наличности. Для этого он прогнозирует, каков будет размер потоков наличности от операций, а затем приводит их к текущим показателям с учетом требуемой нормы прибыли.

При этом решающую роль играют:

будущий дивиденд;

будущий курс (по которому можно будет продать);

доходность за период владения (в сравнении с требуемой нормой доходности);

приведенная стоимость акции (внутренняя стоимость).

Если горизонт инвестиций короче одного года или равен году, то для оценки стоимости акции надо использовать показатель доходности за период владения. Если же горизонт инвестиций длиннее, чем год, то может быть использована модель, построенная на приведенной стоимости. Но в любом случае стоимость акции базируется на ожидаемых потоках денежных средств (дивидендах и будущем курсе акции, по которому ее можно продать), поступающих в течение определенного периода владения акциями. [10]

Таким образом, важнейшая задача анализа показателей деятельности предприятия-эмитента в прошедшем периоде заключается в том, чтобы составить представление о возможных тенденциях и показателях доходности в будущем. Безусловно, фактические, имевшие место в прошлом, ситуации помогают в оценке будущего. При прочих равных условиях прошлые тенденции компании не обязательно повторятся в будущем, но они показывают сильные и слабые стороны этой компании. Анализ прошлого компании выявляет, насколько хорошо компания развивалась прежде и, что еще более важно, насколько прочны ее позиции в будущем.

Так как стоимость акций основана на их будущей предполагаемой доходности, то непосредственная задача инвестора состоит в том, чтобы использовать прошлые фактические данные для оценки и прогноза важнейших будущих финансовых показателей компании. Действуя таким образом, инвестор может получить представление о финансовом состоянии компании в будущем, а значит, и о целесообразности инвестиций в ее акции. Во всей процедуре оценки будущих показателей компании наиболее важными шагами являются оценка величины дивидендов и оценка динамики курса акций.

Задача

Условие:

Предприятие обратилось в банк за получением инвестиционного кредита на строительство котельной в сумме 100 млн. рублей.

От реализации данного проекта предприятие планирует получить экономию издержек, что, в свою очередь, отразится в увеличении чистой прибыли предприятия следующим образом:

1-ый год после реализации инвестиционного проекта - 15 млн. рублей;

2-ой год- 40 млн. руб.;

3-ий год- 30 млн. руб.;

4-ый год-50 млн. руб.;

5-ый год - 60 млн. руб.

Амортизационные отчисления от введенной в эксплуатацию котельной составят 5 млн. руб. в год.

Вычислить срок окупаемости инвестиций по данному проекту. Предположить возможный срок кредита, уровень процентной ставки по кредиту; необходимую сумму залога с учетом коэффициента риска 1,2, учитывая, что:

1.) средняя стоимость привлеченных ресурсов в банке - 18 % годовых;

2.) операционные и прочие издержки банка по выдаче и, сопровождению кредита составят 1 млн. рублей в год;

3.) маржа банка по данному кредиту - 5 % годовых.

Решение:

Примем следующие условия погашения долговых обязательств:

Годовая ставка по кредиту для предприятия - 5%

Периодичность выплат процентов - 1 год (в конце каждого года).

Периодичность выплат на покрытие издержек банка - 1 год (в конце каждого года).

Срок погашения кредита - 4 года в следующих пропорциях:

1 год: 10%, 2 год: 35%, 3 год: 30% и 4 год: 25%.

Выплаты - в конце года вместе с процентами и возмещением издержек банка.

Залог активов - не требуется.

Сделаем необходимые расчеты денежных потоков (табл. 1):

Таблица 1

Расчет потока денежных средств по проекту, млн. руб.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Виды поступлений и издержек | Годы реализации проекта | | | | | | | | | |
| 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| ПРИТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ |  | | | | | | | | | |
| Прибыль |  | 15 | 40 | 30 | 50 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Амортизация |  | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Полный приток денежных средств |  | 20 | 45 | 35 | 55 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| ОТТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ |  | | | | | | | | | |
| Погашение основного долга по кредиту |  | 10 | 35 | 30 | 25 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Справочно: остаток основного долга по кредиту на конец года (база для начисления процентов) |  | 100 | 90 | 55 | 25 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Погашение процентов по кредиту |  | 5 | 4,5 | 2,75 | 1,25 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Покрытие издержек банка на выдачу кредита |  | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Полный отток денежных средств | 100 | 16 | 40,5 | 33,75 | 27,25 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Сальдо потока (чистый поток наличности) | -100 | 4 | 4,5 | 1,25 | 27,75 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 |
| Накопительный остаток | -100 | -96 | -91,5 | -90,25 | -62,5 | 2,5 | 67,5 | 132,5 | 197,5 | 262,5 |
| Коэффициент дисконтирования (при ставке 18%) |  | 1,180 | 1,392 | 1,643 | 1,939 | 2,288 | 2,700 | 3,185 | 3,759 | 4,435 |
| Коэффициент дисконтирования с учетом риска (1,2) |  | 1,416 | 1,671 | 1,972 | 2,327 | 2,745 | 3,239 | 3,823 | 4,511 | 5,323 |
| Дисконтированный ЧПН |  | 2,82 | 2,69 | 0,63 | 11,93 | 23,68 | 20,07 | 17,00 | 14,41 | 12,21 |
| То же нарастающим итогом (чистый дисконтированный доход - ЧДД) | -100 | -97,18 | -94,48 | -93,85 | -81,92 | -58,24 | -38,18 | -21,17 | -6,76 | 5,45 |

Срок окупаемости служит для определения степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций. Различают простой срок окупаемости и динамический.

Простой срок окупаемости проекта - это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) покрывает объем инвестиций (расходов) в проект, и соответствует периоду, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное. [1]

В нашем случае он равен 5 годам (накопительный остаток чистого потока наличности составляет положительную величину 2,5 млн. руб.)

Расчет динамического срока окупаемости проекта осуществляется по накопительному дисконтированному чистому потоку наличности. Дисконтированный срок окупаемости в отличие от простого учитывает стоимость капитала и показывает реальный период окупаемости. [1]

В нашем случае он равен 9 годам (накопительный остаток чистого дисконтированного потока наличности составляет положительную величину 5,45 млн. руб.)

**Список литературы**

Об утверждении Рекомендаций по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов: Приказ Министерства экономики Республики Беларусь от 31 марта 1999 г. № 25.

Инвестиционный кодекс: кодекс Республики Беларусь от 22.06.2001 № 37-З. / ред. от 01.11.2004. (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. -2001. -62. -2/780).

Бланк И.А. Управление инвестиционными предприятиями. -К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. -480с.

Горемыкин В.А., Богомолов А.Ю. Бизнес-план: Методика разработки 25 реальных образцов бизнес-планов. -М.: «Ось-89», 2005. - 592с.

Карякина О.А. Финансы: Курс лекций / О.А.Карякина, Н.А.Прокопович; Академия управления при Президенте Республики Беларусь. -Мн., 2002. -174с.

Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. -М.: Финансы и статистика, 2002. -768с.

Сенько А. Секреты инвестиционного проектирования. // Финансовый директор. -2003 .-№ 1-2. -C.60-65.

Справочник финансиста предприятия. -4-е изд., доп. и перераб. -М.: ИНФРА-М, 2002. -576с.

Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С.Стояновой. -5-е изд., перераб. и доп. -М.: Изд-во «Перспектива», 2002. -656с.

Электронный ресурс http://www.k2kapital.com/education/educ20001006.html