

Автономная некоммерческая организация высшего образования
«Сибирский институт бизнеса, управления и психологии»

Экономический факультет

Кафедра мировой экономики

МИХАЙЛОВА АННА ВИКТОРОВНА

БАКАЛАВРСКАЯ ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

РАЗРАБОТКА ПРЕДЛОЖЕНИЙ ПО ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ЗАРУБЕЖНОГО
ОПЫТА ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА
НА ПРИМЕРЕ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ

Дипломник

(А. В. Михайлова)

Руководитель

(Ю. А. Радаев)

Консультанты:

(М.М. Писанкова)

Нормоконтроль

Иностранный язык

(Д.Р. Мракова)

Допускается к защите

Зав. кафедрой

И.В. Молодан

«24» 06 2019 г.

Красноярск 2019

Автономная некоммерческая организация высшего образования
«Сибирский институт бизнеса, управления и психологии»

ФАКУЛЬТЕТ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ

КАФЕДРА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

УТВЕРЖДАЮ

Заведующий кафедрой

И.В. Молодан

подпись

И.О. Фамилия

«15» апреля 2019 г.

ЗАДАНИЕ
на выпускную квалификационную работу

Студенту Михайловой Юлии Викторовне
специальности (направления) 38.03.01. Экономика, профиль: Мировая экономика
1. Тема работы Разработка предложений по использованию
зарубежного опыта инвестиционной анализа на
мировом рынке России.

Утверждена: приказом по институту от 17 апреля 2019 № 40/3-30

2. Срок сдачи работы 14 июня 2019

3. Содержание пояснительной записи Введение. 1. Теоретические
и практические аспекты инвест. анализа фондового рынка
2. Отбор объектов - топливно-энергетических компаний на основе за-
рубежного опыта. 3. Проведение инвестиции анализа и разработка
предложений по вливанию капитала в мировой фондовый рынок и ФАО дуктам.

4. Консультанты по разделам работы

научный консультант - М.И. Тисякова
иностранной языка - Р.Р. Шакирова

5. График выполнения Введение, главы - 15.04.19 - 30.04.19

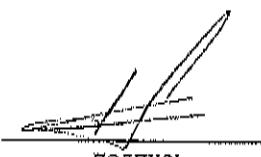
Глава - 15.04.19 - 11.05.19.

Завершение, заключение - 15.04.19 - 13.05.19.

Портфель диплома, презентации, защита ВКР - 14.06.19 - 30.06.19.

Дата выдачи задания «15» апреля 2019 г.

Руководитель выпускной
квалификационной работы


подпись

Ю.А. Родионов
И.О. Фамилия

РЕФЕРАТ

Бакалаврская выпускная квалификационная работа 101 с., иллюстраций 7, таблиц 16, источников 32, приложений 3.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК, ИНВЕСТИЦИИ, ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ МЕТОД, ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС И АНАЛИЗ, ТЕХНИЧЕСКИЙ МЕТОД, ЛИКВИДНОСТЬ.

Цель работы - проведение инвестиционного анализа и разработка предложений на примере фондового рынка и отечественной публичной компании на основе зарубежного опыта для улучшения инвестиционного процесса и анализа.

Метод исследования - аналитический, опытно-статистический, метод сравнения.

Изучены и проанализированы теоретические основы фондового рынка России и инвестиционного процесса, произведен отбор фундаментально - технических методов инвестиционного анализа на основе зарубежного опыта, дана характеристика и оценка фондового рынка России и компаний ПАО «Лукойл», проведён анализ за 2016-2018 гг., разработаны рекомендации, для улучшения анализа компаний, и ее ценных бумаг.

ABSTRACT

Graduation thesis 101 p., illustrations 7, tables 16, sources 32, applications 3.

CAPITAL MARKET, THE INVESTMENTS, FUNDAMENTAL METHOD, INVESTMENT PROCESS AND ANALYSIS, TECHNICAL METHOD, LIQUIDITY.

Purpose - conducting investment analysis and developing proposals on the example of the stock market and a domestic public company based on international experience for improving of the investment process and analysis.

The method of research - the analytical, experimental and statistics, the method of comparison.

The theoretical bases of the Russian capital market and investment process, are studied and analyzed, a selection of fundamental and technical investment analysis methods is made based on foreign experience, the characteristics and assessment of the Russian stock market and PJSC Lukoil are given, the analysis for 2016-2018 is carried out, recommendations for improvement of the company analysis and its securities are given.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	6
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА ФОНДОВОГО РЫНКА.....	9
1.1 Особенности фондового рынка России.....	9
1.2 Инвестиционный процесс и анализ.....	21
1.3 Подходы к анализу и прогнозированию рынка, компаний и активов.....	30
2. ОТБОР ФУНДАМЕНТАЛЬНО - ТЕХНИЧЕСКИХ МЕТОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА НА ОСНОВЕ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА.....	41
2.1 Анализ фундаментально - технических методов и показателей для фондового рынка.....	41
2.2 Анализ фундаментально - технических методов и показателей для компаний.....	47
2.3 Анализ фундаментально - технических методов и показателей для акций.....	62
3. ПРОВЕДЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА И РАЗРАБОТКА ПРЕДЛОЖЕНИЙ НА ПРИМЕРЕ ФОНДОВОГО РЫНКА И ПАО ЛУКОЙЛ.....	69
3.1 Анализ и прогнозирование фондового рынка в России.....	69
3.2 Инвестиционно - финансовый анализ компании Лукойл и её акций	78
3.3 Предложения и улучшения инвестиционного анализа.....	89
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	97
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	99
ПРИЛОЖЕНИЯ	

ВВЕДЕНИЕ

С развитием рыночных отношений и интеграцией России в мировое экономическое сообщество особую значимость приобретает инвестирование. Опыт развитых стран показывает, что инвестиционная деятельность стимулирует деловую активность на фондовых рынках и в стране в целом, обеспечивает ускорение темпов экономического и роста, связанного с увеличением объема инвестиционного капитала и результатом его вложений.

Актуальность данной темы выпускной квалификационной работы заключается в том, что в настоящее время улучшение инвестиционного климата в России и инвестиционного развития ее фондового рынка выступает как одна из приоритетных задач экономической политики государства. На прикладном уровне инвестор или управляющий может воспользоваться методикой и приемами инвестиционного анализа в своей профессиональной деятельности.

Объектом исследования выпускной квалификационной работы является инвестиционный процесс и анализ.

Предметом исследования выступает фондовый рынок Российской Федерации и ПАО Лукойл.

Цель данной выпускной квалификационной работы состоит в проведении инвестиционного анализа и разработке предложений на примере фондового рынка и отечественной публичной компании на основе зарубежного опыта для улучшения инвестиционного процесса и анализа. Данная цель предполагает необходимость постановки и решение следующих конкретных задач:

- Анализ фундаментально - технических методов и показателей для фондового рынка, компании и ценных бумаг.
- Проведение инвестиционно - финансового анализа рынка ММВБ-РТС, компаний Лукойл и его акций по зарубежным методикам.
- Разработка предложений с использованием зарубежного опыта для улучшения инвестиционного анализа на примере фондового рынка России и

отечественной публичной компании.

Теоретической основой данной работы явились, нормативно-справочная литература, материалы периодической печати, сайты компаний ПАО Лукойл и фондового рынка России, отчетность компаний по МСФО, а также научная и учебно-методическая литература.

В дипломной работе были применены следующие методы исследования: аналитический, опытно – статистический, метод сравнения.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА ФОНДОВОГО РЫНКА

1.1 Особенности фондового рынка России

Финансовый рынок Центральный банк России определяет как систему экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, обращением финансовых инструментов, а также как правовая и культурная бизнес-среда, в которой действуют участники финансового рынка.

Фондовый рынок является частью, или одним из сегментов финансового рынка. При этом многие путают два важных понятия, такие как рынок ценных бумаг и фондовый рынок.

Рынок ценных бумаг, понятие более широкое и включает все рынки, где происходит обращение ценных бумаг, а именно: денежный рынок, фондовый рынок и срочный рынок. При этом фондовый рынок, понятие более узкое и включает в себя рынок акций и рынок облигаций.

В зависимости от степени развития фондовый рынок может выступать более или менее эффективным механизмом аккумуляции, распределения и перераспределения свободных финансовых ресурсов среди секторов экономики.

Фондовые рынки мира и фондовый рынок России имеют общие черты организации и функционирования:

1. Непосредственными участниками фондового рынка выступают государство, корпорации, финансовые посредники, население, а также иностранные инвесторы и эмитенты.

2. Физические лица осуществляют на фондовом рынке инвестиции в разные виды ценных бумаг. При этом они или инвестируют средства в отдельные виды ценных бумаг, или формируют диверсифицированный

портфель ценных бумаг через участие в институтах общего инвестирования – инвестиционных фондах и компаниях.

3. Корпорации выступают эмитентами ценных бумаг при недостатке собственных финансовых ресурсов и инвестируют средства в ценные бумаги других эмитентов при наличии свободных финансовых ресурсов и выгодных предложений относительно инвестирования средств в инструменты фондового рынка.

4. Иностранными участниками рынка являются правительства, корпорации, финансовые институты, население других стран, а также международные финансовые институты и организации.

5. Основой организационной структуры фондового рынка являются финансовые институты, которые обеспечивают в своих интересах или интересах клиентов трансформацию финансовых ресурсов в ценные бумаги, а также институты инфраструктуры рынка, которые обеспечивают нормальное функционирование рынка.

6. Наиболее развитые фондовые рынки мира функционируют соответственно принципам, разработанным по рекомендациям Группы тридцати – международной организации независимых экспертов, которая занимается разработкой стандартов фондовых рынков.

7. Существуют 3 модели фондового рынка в зависимости от банковского или небанковского характера финансовых посредников:

1) Небанковская модель (США) - в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам.

2) Банковская модель (Германия) - посредниками выступают банки.

3) Смешанная модель (Япония) - посредниками являются как банки, так и небанковские компании.

Российский фондовый рынок во многом схож с моделями других стран с формирующимиися рынками и относится к банковской модели, так как ведущие позиции на рынке занимают банки и банковские структуры над не кредитными финансовыми организациями.

8. Фондовый рынок подразделяется на первичный и вторичный. Они тесно связаны между собой, так как первичный рынок насыщает вторичный ценностями бумагами. Первичный рынок служит для перераспределения капитала между кредиторами и заёмщиками (инвесторами и реципиентами). На вторичном рынке меняются только контрагенты, а именно:

- 1) происходит смена владельцев долговых обязательств;
- 2) величина ресурсов первоначальных заёмщиков не меняется.

Вторичный рынок создает механизм перепродажи долговых обязательств, что приводит к росту ликвидности рынка в целом, а, следовательно, возрастает и степень доверия к нему кредиторов-инвесторов.

9. Биржевая торговля ценными бумагами является одной из форм организованного рынка, который действует по определенным правилам. На биржевых торгах осуществляется организованное заключение гражданско-правовых соглашений, которые приводят к изменению права собственности на ценные бумаги лицами, которые имеют исключительное право на заключение таких соглашений.

Фондовая биржа – организационно оформленный, постоянно действующий рынок, на котором создаются благоприятные условия для свободной купли-продажи ценных бумаг по рыночным ценам на регулярной и благоустроенной основе. На фондовых биржах осуществляется преимущественно торговля акциями, а торговля производными ценными бумагами сосредоточивается на специализированных биржах по торговле фьючерсными и опционными контрактами.

10. Определение рыночной цены является одной из важнейших функций биржи, поскольку цены на ценные бумаги, которые устанавливаются на бирже, существенно влияют на цены других активов, которые находятся в обращении.

11. Для организации биржевого собрания и проведения гласных публичных торгов биржа должна иметь помещение, компьютерные сети, другое материально-техническое обеспечение, подготовленный персонал.

12. Правила биржевой торговли должны предусматривать виды ценных

бумаг, которые могут котироваться на бирже, условия допуска ценных бумаг к торговам, виды соглашений, которые могут заключаться на бирже, формирование биржевого курса и ведения расчетов, виды услуг, которые может предоставлять биржа, и размер платы за них, обязанности членов биржи и т.п.

13. Регулирование биржевого рынка осуществляется с целью создания нормальных условий для деятельности всех участников рынка, защиты участников рынка от недобросовестной конкуренции и мошенничества, обеспечения свободного и открытого процесса ценообразования на основе концентрации спроса и предложения, содействия развитию рынка, инновационным процессам на рынке. Процесс регулирования на биржевом рынке включает создание соответствующей законодательной и нормативной базы, отбор профессиональных участников рынка, лицензирование их деятельности, контроль за выполнением участниками рынка норм и правил функционирования рынка, в том числе систему санкций за невыполнение норм и правил поведения на рынке.

14. Для допуска к обороту и котировки на фондовой бирже ценные бумаги должны пройти процедуру листинга – включения в список ценных бумаг, которые уже котируются на бирже.

Котировка состоит в определении курсов ценных бумаг через сосредоточение спроса и предложения, сопоставление лимитов цен заказов на покупку и продажу ценных бумаг и установление оптимальной цены, при которой выполняется наибольшее количество заказов, осуществляется наибольший оборот ценных бумаг.

Различают фиксинговую котировку, и беспрерывную котировку, или беспрерывный аукцион. При фиксинговой котировке заказа на куплю-продажу ценных бумаг собираются брокерами и подаются на биржу перед проведением котировки. В определенное время происходит сопоставление реального спроса и предложения ценных бумаг. В результате котировки устанавливается единая цена, по которой выполняются все заявки и которую называют ценой дня. Как

правило, на протяжении одного биржевого дня происходит одна котировка. Момент установления единой цены называют фиксингом.

Беспрерывная котировка, или мультификсинг, состоит в постоянном сопоставлении спроса и предложения ценных бумаг. Участники торгов могут выставлять заявки на покупку и продажу ценных бумаг в любой момент торговой сессии. Допускается корректирование цены и объема заявок, а также их снятие с торгов к моменту заключения соглашения. Курсом ценной бумаги на определенный момент времени является цена, по которой были выполнены последние заказы, а в продолжение дня существует великое множество курсов. При беспрерывной котировке на продолжении дня фиксируются максимальная, минимальная цены и цена соглашения «на закрытие», или цена ценной бумаги по соглашению, которое заключается перед закрытием биржи. На следующий день именно эта цена будет считаться ценой дня при оповещении результатов торгов и расчета ценовых изменений на рынке.

15. Подавляющее большинство соглашений на биржах осуществляется с полными лотами, где лот характеризует минимальный стандартный объем биржевого актива, который может быть куплен или продан на бирже. Лот может определять минимальное количество ценных бумаг, которые могут быть куплены (проданы) на торгах, или минимальный объем соглашения в денежных средствах.

16. Порядок проведения операций на фондовой бирже состоит в подаче заявки, заключении соглашения, проверке параметров соглашения, осуществимых взаиморасчетов, выполнении соглашения.

17. При проведении торгов одни заявки брокеров выполняются непосредственно, другие по тем или иным причинам могут быть переданы специалистам для выполнения. Основные схемы заключения соглашений приведены на рис. 1.1.

В соответствии с первой схемой покупатель и продавец подают соответствующие заявки брокерам. При этом они предварительно заключают с брокерами договор на обслуживание и гарантируют оплату купленных ценных

бумаг или передают брокеру ценные бумаги, которые предлагаются к продаже. Брокеры выполняют заказы клиентов. После этого проводят клиринг и расчеты по соглашению.

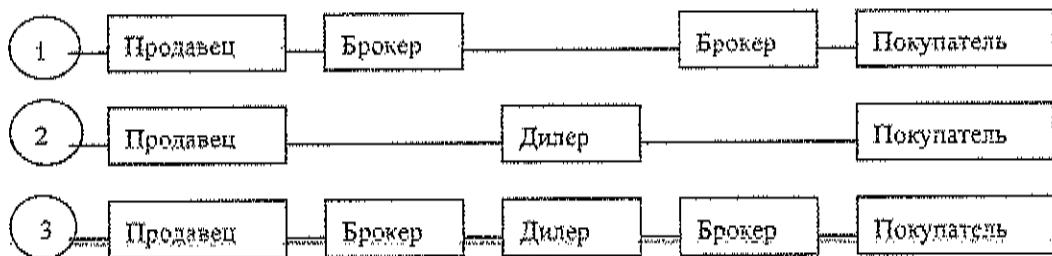


Рис. 1.1 - Схемы заключения соглашений на бирже [27]

По второй схеме дилер покупает ценные бумаги у продавца и от своего имени продает покупателю. Соответственно в третьей схеме один брокер берет заявку покупателя и выполняет ее, купив ценные бумаги у дилера. Второй брокер выполняет заявку продавца, продавая соответствующие ценные бумаги дилеру.

Основными параметрами соглашения, которое заключается на фондовой бирже, является название, цена и количество актива, срок выполнения, если осуществляется передача ценных бумаг, и срок расчетов, если происходит передача денежных средств.

Подавляющее большинство соглашений на бирже заключается соответственно принципу «поставки против оплаты», если продавец для получения оплаты сначала осуществляет поставку ценных бумаг контрагенту соглашения.

18. Подавляющее большинство биржевых операций имеет непроизводственный характер и ориентирован на получение спекулятивной прибыли от использования постоянных колебаний курсов ценных бумаг. Существует только одна биржевая операция, которую можно считать производственной, – это размещение новых ценных бумаг.

19. Широкое внедрение компьютерных технологий в биржевой торговле

привело к тому, что определенное количество биржевых операций выполняется в автоматическом режиме.

20. За последние десять лет в мире резко вырос объем биржевых операций. Одной из причин резкого увеличения количества трансакций на бирже стали изменения в составе инвесторов. Если раньше большинство соглашений заключалось в пользу маленьких инвесторов, то сегодня около 70% ежедневных соглашений связаны с большими институциональными инвесторами – инвестиционными и страховыми компаниями и т.п.

21. Фондовые индексы предназначены для отображения текущей конъюнктуры рынка, состояния деловой активности и оценки тенденций рынка. Индексы выступают как обобщающие характеристики макроэкономической ситуации и инвестиционного климата в каждой конкретной стране. Как правило, они отображают рыночную стоимость определенного портфеля ценных бумаг, рыночную стоимость какой-то усредненной акции или рыночную капитализацию определенной группы корпораций. Фондовые индексы подразделяют на международные, национальные, секторные и субсекторные.

Фондовые индексы также являются эффективным инструментом анализа и прогнозирования как краткосрочных, так и долгосрочных изменений на рынке ценных бумаг.

Как и любой экономический показатель, фондовые индексы имеют определенные недостатки, которые ограничивают сферу их применения или требуют осторожности в их использовании. Основным их недостатком является то, что они отображают лишь количественные изменения в рыночных ценах акций, а не причины, которые вызвали эти изменения. Кроме того, изменения в рыночных ценах акций, которые фиксируются фондовыми индексами, очень приблизительно отображают интенсивность торговли акциями на рынке.

22. Дальнейшее развитие биржевой торговли приводит к размытию принципов определенности места, времени и публичности. Компьютеризация

и телекоммуникации вместе с либерализацией фондового рынка оказывают содействие глобализации рынка и его действию практически непрерывно. Увеличивается количество участников, исчезает отличие между биржевым и внебиржевым рынком.

23. Биржевые кризисы на фондовом рынке являются своеобразной реакцией рынка на чрезмерное разрастание фиктивного капитала. Результатом таких кризисов становится возвращение к уровню, который отображает реальное состояние экономики.

Помимо схожих общемировых черт организации и развития, фондовый рынок России имеет и свои отличительные особенности:

1. Если мы посмотрим кратко историю, то первой биржей в России была Петербургская фондовая биржа, открытая по инициативе Петра I в 1703 г. Сначала на бирже котировались иностранные векселя и облигации государственных займов, а с 1827 г. начали котироваться акции. Несмотря на то, что биржа была открыта почти на 70 лет раньше Лондонской, играть значительную роль в экономической жизни страны она стала лишь в XIX в. Стабильная работа биржи с ежедневной котировкой ценных бумаг началась после утверждения ее устава в 1870 г.

В 1900 г. на Петербургской фондовой бирже был создан фондовый отдел, который удостоверил создание в стране единой централизованной фондовой биржи, которая получила право осуществлять котировку ценных бумаг в масштабах всей империи. Функционирование фондового рынка в империи прервалось событиями 1917 г., а потом снова восстановилось на некоторое время в годы нэпа. Первые товарные биржи возникли в 1921 г., а в 1923 г. при некоторых из них были открыты фондовые отделы, предназначенные для определения курса червонца и приведения в порядок валютных операций государственных органов и кооперации. В 1930 г. с ликвидацией многоукладности в экономике, усилением командно-административной системы потребность в биржевой торговле отпала, и в стране рынок ценных бумаг прервал свое существование на долгие годы. После огромного перерыва

в 1992 году фондовый рынок России вновь заработал. До 2011 года фондовый рынок России подразделялся на две конкурирующие биржи, это ММВБ и РТС.

2. Современный этап развития фондового рынка России отсчитывается 19 декабря 2011 года, когда в 10:00 часов с ударом колокола начались торги на бирже ММВБ-РТС. В этот день состоялось объединение двух крупнейших российских бирж ММВБ и РТС. Создана единая российская биржа, имеющая все предпосылки для того, чтобы стать одной из лидирующих площадок в мире по торговле всеми видами активов. Фондовый рынок Группы ММВБ-РТС – крупнейший фондовый рынок стран СНГ. ПАО "Фондовая биржа ММВБ", осуществляет организацию торговли на фондовом рынке ММВБ-РТС.

3. Фондовый рынок ММВБ-РТС включает в себя три сектора рынка: [27]

Основной рынок – наиболее ликвидный биржевой рынок с Центральным контрагентом. В секторе "Основной рынок" ведутся торги с акциями, облигациями, депозитарными расписками и паями. Включает в себя различные режимы торгов, в том числе Режим основных торгов (анонимные безадресные сделки), Режим переговорных сделок, режимы сделок РЕПО, режимы размещения и выкупа ценных бумаг, а также ряд специальных режимов.

Основной режим торгов на рынке акций и паев называется "Стакан Т+2". В этом режиме торги проводятся по международному стандарту с задержкой в два дня (T+2). Денежные Расчеты с продавцом за купленные ценные бумаги и их поставка покупателю осуществляются на второй день с момента заключения сделки. Это носит название "расчетный цикл – Т+2". Режим основных торгов – Т+.

Облигации торгуются в трех основных режимах: "Стакан Т0", "Стакан Т+1", "Стакан Т+2".

a) "Стакан Т0" – расчеты день в день региональные и муниципальные облигации, а также корпоративные облигации, еврооблигации МинФина, еврооблигации (номинированные в рублях) торгуются в режиме основных торгов "Стакан Т0". Продавцы и покупатели обязаны обеспечить исполнение сделки на 100%. На счете продавца должны

быть облигации, а на счете покупателя - деньги. Расчеты в Режиме основных торгов "Стакан Т0" происходят в день заключения сделки. Расчетный цикл носит название Т+0.

b) "Стакан Т+1" – расчеты на следующий день ОФЗ – Облигации федерального займа торгуются в основном режиме торгов "Стакан Т+1" по технологии с центральным контрагентом, частичным обеспечением и отложенным исполнением. Режим основных торгов – Т+. Расчеты и поставка осуществляются на следующий день с момента заключения сделки в расчетном цикле – Т+1.

c) "Стакан Т+2" – расчеты через два дня Облигации, номинированные в долларах США, торгуются в режиме "Стакан Т+2". Взаиморасчеты между продавцами и покупателями осуществляются на второй день после заключения сделки в расчетном цикле Т+2. Режим основных торгов – Т+.

Основное время работы с 10:00 до 19:00 по московскому времени.

Standard – биржевой рынок акций и паев с Центральным контрагентом. Помимо основной торговой сессии с 10:00 до 18:45 по московскому времени, включает в себя также вечернюю торговую сессию с 19:00 до 23:50.

Classica – классический адресный рынок акций, без 100% предварительного депонирования бумаг и возможностью расчетов по сделкам в долларах США.

Сектор Основной рынок является центром формирования ликвидности на российские ценные бумаги и основной фондовой площадкой для международных инвестиций в акции и облигации российских компаний. На него должно приходится свыше 80% объема торгов акциями и свыше 99% объема торгов облигациями на российском фондовом рынке.

Общий объем торгов на всех рынках ММВБ-РТС в 2011 г. составил \$10,1 трлн., или 297,9 трлн. руб. В частности, объем торгов на фондовом рынке объединенной биржи достиг \$1,05 трлн. (30,7 трлн. руб.), на срочном — \$1,9 трлн. (56,8 трлн. руб.), на валютно-денежном — \$7,1 трлн. (210,4 трлн. руб.).

на товарном — \$259 млн. (7,6 млрд. руб.). Суммарная капитализация торгуемых акций в ММВБ-РТС на конец года составляла около \$800 млрд. [27]

Объем торгов на всех рынках Московской биржи по итогам 2018 года составил 861,1 трлн. руб. - это почти на 3% меньше, чем в 2017 году, следует из данных торговой площадки. Объем торгов на фондовом рынке без учета однодневных облигаций по итогам 2018 года вырос на 24,5% по сравнению с 2017 годом и составил 32 трлн. рублей. Объем торгов на срочном рынке в 2018 году увеличился на 5,6%, до 89,3 трлн. рублей. Объем торгов на валютном рынке в минувшем году вырос на 0,2% и составил 348,4 трлн. рублей. Суммарный объем торгов на денежном рынке по итогам 2018 года составил 364,2 трлн. рублей. На товарном рынке Московской биржи объем торгов в 2018 году вырос на 19,3% по сравнению с 2017 годом и составил 152 млрд. рублей. [27]

Если рассчитать прирост объема торгов биржи с 2011 года, когда она стала единой по 2018 год, то объем торгов на всех рынках увеличился на 189,1%, то есть почти в три раза, но при этом на фондовом рынке рост составил символические 4,23%. Таким образом, подавляющий рост был обусловлен благодаря денежному и валютному рынку.

Возможные риски потерь денежных средств на фондовом рынке связаны с разными причинами: неправильным управлением капиталом; неумелым использованием кредитного плеча; несколько видов комиссий брокера и биржи, что снижает общую сумму заработанной прибыли. Рынок на ценные бумаги не всегда может быть ликвидным.

Индекс МосБиржи (ранее «Индекс ММВБ») — ценовой, взвешенный по рыночной капитализации композитный фондовый индекс, включающий 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленных на Московской бирже. Перечень эмитентов и их вес в индексе пересматривается раз в квартал. [27]

Индекс РТС (RTSI, RTS Index) — фондовый индекс, основной индикатор

фондового рынка России, расчёт которого начался 1 сентября 1995 года со 100 пунктов. В настоящее время рассчитывается Московской Биржей. [27]

После объединения фондовых бирж РТС и ММВБ, индекс РТС стал одним из двух основных индексов Московской биржи наряду с индексом МосБиржи. Расчитываемый в долларах США, индекс РТС имеет единую базу расчёта с рассчитываемым в рублях индексом МосБиржи.

Расчёт индекса РТС производится на основе 50 ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленным в ПАО «Московская Биржа».

4. Инструментами фондового рынка, допущенными к торгам (обращению) на ПАО Московская биржа (ММВБ-РТС) на 2018 год являются [27]:

- Акции, в том числе акции иностранных компаний.
- Облигации корпоративные и биржевые.
- Облигации государственные (ОФЗ, облигации Банка России, облигации субъектов РФ).
- Инвестиционные паи.
- Российские депозитарные расписки (РДР).
- Глобальные депозитарные расписки (ГДР).
- Еврооблигации.
- Паи/акции иностранного биржевого или инвестиционного фонда (ETF).
- Ипотечные сертификаты участия (ИСУ).
- Клиринговые сертификаты участия (КСУ).

5. Фондовый рынок России характеризуется сравнительно небольшой долей высоко капитализированных компаний. На десять ведущих высоко капитализированных компаний эмитентов приходилось в начале 2018 года около 61,6% всей капитализации фондового рынка. Наиболее капитализированным эмитентом стал ПАО Сбербанк с капитализацией 87,6 млрд. долларов США. При этом агрегированный для фондового рынка коэффициент Р/Е имел 7,5, а коэффициент Р/ВВ равнялся 0,85, что

показывает о недооцененности рынка в отличие от своих западных аналогов. [19]

К сожалению, фондовый рынок России не входит даже в тридцатку ведущих фондовых рынков мира по капитализации. Лидерами в мире по капитализации и ликвидности выступают фондовые рынки США, Японии, Китая, Великобритании.

Общая капитализация фондовых рынков мира по состоянию на 10 апреля 2017г. обновила исторический максимум, достигнув \$69,8 трлн. (США - 24,7 трлн. долл., Китай - 6,9 трлн. долл., Япония - 4,99 трлн. долл.). [24]

1.2 Инвестиционный процесс и анализ

Инвестиционная деятельность (инвестиционный процесс), с точки зрения национальных интересов, должен обеспечивать развитие страны, способствовать повышению эффективности национальной экономики и на этой основе обеспечивать решение государством политических и социально-экономических задач.

В законе РФ “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, Осуществляемых в форме капитальных вложений” № 39 – ФЗ от 25 февраля 1999 года дается следующее определение: “...инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения полезного эффекта”. [10, с.58]

Экономист Кейнс Дж. М. при определении сущности инвестиций выделяет следующую оценку [10, с.57]:

1. инвестиции отражают величину аккумулированного дохода на цели накопления, т.е. определяют потенциальный инвестиционный спрос;
2. инвестиции являются затратами, определяющими прирост стоимости

капитального имущества в результате реализации инвестиционного предложения.

Инвестиции и капитальные вложения являются не равнозначными понятиями. Инвестиции могут осуществляться и в прирост оборотного капитала, и в различные финансовые инструменты, и в отдельные виды нематериальных активов. Следовательно, капитальные вложения являются более узким понятием и могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не аналог.

Исходя из многосторонней сущности инвестиций, можно констатировать, что существуют два определения инвестиций – экономическое и финансовое. [10, с.58]

Согласно экономическому определению, инвестиции – это совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в различные отрасли экономики производственной и непроизводственной сферы.

С финансовой точки зрения, инвестиции – это вложения денежных средств в объекты предпринимательской деятельности с целью получения дохода в будущем.

В зарубежной литературе, инвестиции в общем понимании являются вложением капитала с целью получения в будущем прибыли или дохода, или это процесс помещения денег в специально выбранные финансовые инструменты с целью увеличения их ценности или получения положительного дохода. Как мы видим, зарубежные определения не разделяют понятие инвестиции на экономическое и финансовое, хотя сама трактовка тяготеет к финансовому пониманию инвестиций. [7, с.18-19]

Существуют различные классификации видов инвестиций. Наибольший интерес для нас, с учетом поставленной цели и объекта исследования являются следующие классификации:

1. По объектам вложения средств:
 - Реальные (прямые) инвестиции.
 - Финансовые (портфельные) инвестиции.

Реальные инвестиции – это инвестиции в основной и оборотный капитал, предполагающие образования реального капитала (здания, сооружения, товарно-материальные запасы и т.д.). Финансовые инвестиции – это инвестиции в ценные бумаги (акции, облигации) и иные финансовые инструменты, дающие право на получение дохода от собственности или прибыли от изменения стоимости инструментов.

Уильям Шарп ярко высказался в свое время про значение инвестиций для экономики: “В примитивных экономиках основная часть инвестиций относится к реальным, в то время как в современной экономике большая часть инвестиций представлена финансовыми инвестициями”. [7, с.10]

С учетом поставленных нами целей и задач, нас в большей мере будут интересовать финансовые инвестиции.

2. По периоду инвестирования:

- Краткосрочные инвестиции.
- Долгосрочные инвестиции.

Краткосрочные финансовые инвестиции – это инвестиции преимущественно на рынке ценных бумаг, который охватывает временной горизонт до года, а в некоторых странах до трех лет. Долгосрочные финансовые инвестиции охватывают временной горизонт от нескольких лет до нескольких десятков лет. В анализе и прогнозировании краткосрочных инвестиций доминируют методы технического анализа над фундаментальным анализом, а для долгосрочных инвестиций все наоборот.

3. По уровню инвестиционного риска:

- Низкорискованные инвестиции.
- Высокорискованные инвестиции.

Оценить степень рискованности для финансовых инвестиций весьма трудная задача, так как абсолютно все инструменты инвестирования рискованы, а степень риска имеет сильные колебания во времени. Поэтому можно воспользоваться следующим допущением: безрисковые инвестиции и рискованные инвестиции.

Ну и последний важный аспект, это определение направлений вложения денежных средств со стороны инвестора. Здесь выделяются три основных направления вложений:

1. Финансирование инвестиционных проектов.
2. Приобретение финансовых инструментов (активов).
3. Приобретение компании как совокупности активов.

В отечественной литературе и источниках наиболее подробно расписано первое направление, а вот второе и третье направление недостаточно освещены. Нас же интересует именно второе направление инвестирования.

Подобные классификации и направления инвестиций позволяют не только грамотно их учитывать, но и анализировать уровень их эффективного использования со всех сторон и на этой основе получать объективную информацию для разработки и реализации эффективного инвестиционного процесса.

Инвестиционный процесс связан с тем, каким образом инвестор принимает решения при выборе бумаг, объемов и сроков вложения. [29]

Главными участниками инвестиционного процесса являются государства, компании и частные лица.

В зарубежной литературе выделяется пять этапов осуществления инвестиционной деятельности, причем у разных авторов этапы могут иметь разную формулировку, но суть остается единой. Каждый из этапов характеризуется концептуальными подходами к управлению и оценки эффективности инвестиций. Пять сформулированных этапов образуют замкнутый, циклический процесс.

Инвестиционная политика включает определение цели инвестора и объема инвестируемых средств. Цели инвестирования включают временной горизонт, доходность, риск. Доходность должна быть выше уровня инфляции и стоимости издержек инвестиций.

Примерами долгосрочных целей может служить накопление капитала к пенсионному возрасту, или стабильное получение прибыли от инвестиций.



Рис 1.2 – Инвестиционный процесс [8]

Данный этап завершается выбором потенциальных видов финансовых активов для включения в основной портфель.

Второй этап изучает финансовый рынок в целом, отдельные виды ценных бумаг или группы бумаг. Одной из целей такого исследования является определение таких ценных бумаг, которые представляются неверно оцененными на текущий момент.

Третий этап включает определение конкретных активов для вложения средств, а также пропорций распределения инвестируемого капитала между активами. Основные действия инвестора направлены на микропрогнозирование, где проводится прогноз динамики цен конкретных ценных бумаг; макропрогнозирование, которое включает прогнозирование изменения уровня цен на акции по сравнению с ценами на инструменты с фиксированной доходностью, такими как облигации; диверсификация, которая заключается в формировании инвестиционного портфеля.

Четвертый этап связан с периодическим повторением трех предыдущих этапов.

Пятый этап включает периодическую оценку, как полученной доходности,

так и показателей риска, с которым сталкивается инвестор.

На практике используются различные подходы к инвестированию. Наилучшим будет рациональный подход, где идет предварительное составление плана и строгое выполнение инвестиционной программы в соответствии с общими финансовыми целями. Результатом должен стать сформированный портфель инвестиций, который даст желаемый доход при приемлемом уровне риска.

Перед тем как вкладывать деньги, необходимо быть уверенными, что ваши нормальные жизненные потребности обеспечены. Деньги не должны вкладываться для обеспечения текущих потребностей, цель инвестиций – использовать текущие денежные средства для удовлетворения будущих потребностей. [7, с.19-20]

Как только будут выполнены предварительные условия и четко определены финансовые задачи, следует установить цели инвестирования – конкретные значения периода, размеров, формы и риска, связанного с желаемым уровнем доходности. Например, можно поставить цель накопить 100000 долларов на покупку дома или 1000000 долларов в качестве пенсионных сбережений к сроку выхода на пенсию. Эти цели должны соответствовать не только поставленным задачам, но и быть выполнимыми. Нужно располагать соответствующей первоначальной суммой для вложения и иметь представления о том, какая норма доходности обеспечит достижение поставленных целей.

Перед тем как выбрать финансовый инструмент, необходимо оценить его с точки зрения целей вложения. Для этого оценивается доходность и риск каждого финансового инструмента. Результатами процесса оценки должны быть конкретные параметры доходности, риска и цены данного инструмента.

Следующим шагом идет формирование инвестиционного портфеля. Инвестиционный портфель – это набор финансовых инструментов в расчете на достижение одной или нескольких целей. Для формирования удачного портфеля важнейшее значение имеет диверсификация. Применяя

разнообразные инструменты, инвестор может добиться более высокой доходности, или уменьшить риск.

Как только портфель сформирован, инвестор должен определять и оценивать динамику показателей портфеля в соответствие с желаемыми результатами. Если доходность, риск или стоимость вложений не соответствует целям и ожиданиям, то портфель должен быть изменен.

Одной из самых распространенных форм финансового инвестирования – вложения в обыкновенные акции. Доход на обыкновенную акцию бывает двух видов: периодические поступления дивидендов, которые фирма выплачивает владельцам своих акций, и курсовой доход, который возникает из разницы курсов акций при продаже и покупки.

Все инвесторы делятся на два типа: индивидуальных и институциональных. Первые состоят из физических лиц, инвестирующих собственные средства. Вторые включает страховые компании, пенсионные фонды, депозитные институты (банки, сберегательные ассоциации), инвестиционные компании.

Инвестиционный анализ является ключевым видом деятельности для второго и третьего этапа инвестиционного процесса.

До недавнего времени в отечественной экономической науке еще не было сформировано четкого целостного представления об анализе инвестиций как самостоятельном направлении исследований в рамках экономического анализа. [13, с.21]

Источники наиболее подробно описывают анализ инвестиционного проекта, однако, анализ инвестиционного проекта и инвестиционный анализ эмитента и финансовых инструментов не одно и то же. Нас же интересует именно второй вид анализа.

Цель инвестиционного анализа состоит в объективной оценке целесообразности осуществления краткосрочных или долгосрочных инвестиций на финансовом рынке в финансовые инструменты этого рынка.

Грамотное проведение инвестиционного анализа позволяет оценить:

1. Инвестиционную привлекательность финансового рынка.
2. Инвестиционную привлекательность компании.
3. Инвестиционную привлекательность финансового инструмента.
4. Первоначальную стоимость инвестиции;
5. Экономическую и финансовую целесообразность инвестиции.
6. Временной горизонт инвестиции
7. Примерный уровень доходности (прибыли)
8. Примерный уровень риска (убытка).

Немаловажным в инвестиционном анализе играет и формирование информационной базы, куда отбираются источники информации, игнорирование которых может негативно отразиться на степени будущих результатов инвестирования. Формирование информационной базы анализа происходит не только за счет первоначальных источников и данных, но и за счет результатов, полученных при проведении такого анализа в виде количественных показателей и качественных характеристик, которые будут одновременно являться необходимой информационной базой в последующем анализе.

В настоящее время существуют три основных подхода в инвестиционном анализе и в оценке стоимости финансовых инвестиций:

1. Фундаментальный подход.
2. Технический подход.
3. Теория эффективности.

Более подробно фундаментальный и технический подходы в анализе будут рассмотрены в следующем разделе, а вот теорию эффективности важно рассмотреть сейчас, так как она противопоставляет себя всем имеющимся подходам в анализе и не вписывается в сам процесс инвестиционного анализа.

Теория эффективности утверждает, что финансовые рынки и финансовые инструменты на рынках изменяются бессистемно и независимо от исторических изменений. По мнению сторонников этой теории цены на рынке очень быстро поглощают всю имеющуюся информацию и не зависят от

предыдущей информации и динамики, следовательно, прогнозировать изменение цены с помощью фундаментального, технического подхода, или какого иного метода анализа бессмысленно. Колебания рынка и цен на финансовые инструменты имеют сугубо случайный характер. Согласно теории, цены изменяются только на поступление на рынок новой информации, которую невозможно предсказать. В результате такого подхода имеет место интуитивное принятие решений со стороны инвестора, которое базируется на времени совершения сделок, психологических моментах, технических конфигурациях, информационном шуме и т.п. Интуитивное мышление и принятие инвестиционных решений – это, прежде всего умение наблюдать за рынком и подмечать закономерности в его поведении. На основе таких наблюдений и опыта каждый инвестор создает собственную систему понимания поведения финансового рынка и финансовых инструментов.

На практике в инвестиционном анализе рекомендуется использовать все три подхода. Это не конкурирующие, а взаимодополняющие друг друга инструменты, предназначенные помочь людям, принимающим инвестиционные решения.

Известно два основных алгоритма проведения инвестиционного анализа. Алгоритмы “сверху вниз” и “снизу вверх”.

Алгоритм “сверху вниз” иначе как метод нисходящей точки идет от изучения макроэкономической ситуации, постепенно переходя к анализу показателей микроуровня.

Алгоритм “снизу вверх” или метод восходящей точки идет от детального анализа инвестиционного инструмента и компании-эмитента до анализа макроэкономической ситуации. При этом анализ объем работы аналитика может быть существенно выше, за счет того, что приходится рассматривать значительно больше кандидатов на инвестирование.

Оба алгоритма предполагают анализ одних и тех же блоков и показателей, но в различной последовательности. При этом зарубежные управляющие в основном используют первый алгоритм.

1.3 Подходы к анализу и прогнозированию рынка, компаний и активов

Решения купить и продать любой актив принимаются на основе определённых методов анализа. В связи с этим одним из самых дискуссионных вопросов для участников рынка становится проблема взаимодействия двух видов анализа - фундаментального и технического. Первый базируется на исследовании всей доступной информации по рассматриваемому объекту, а второй основывается на графиках исторического поведения цен. [4]

Приверженцев фундаментального анализа гораздо больше тех, кто предпочитает технический. Возможно, это объясняется психологическим комфортом, который даёт фундаментальный анализ, поскольку, чем больше мы знаем об объекте анализа, тем нам спокойнее. Тех, кто относится к техническому анализу скептически, не смущает, что этот метод используется уже несколько столетий и что существуют две независимые школы технического анализа - западная и японская. Вряд ли подобное "долгожительство" было бы возможно, если бы они не представляли никакой практической ценности.

Эффективность результатов прогнозирования рынков разными школами сложно сравнивать, и не в последнюю очередь ввиду отсутствия общепринятого деления факторов на технические и фундаментальные, что изначально делает все попытки сравнения не совсем корректными. Из всех "сложно классифицируемых" факторов, влияющих на поведение цен, самым значимым является ликвидность, т.е. потоки финансовых ресурсов на рынке. Анализ ликвидности, находящийся на перекрёстке фундаментального и технического анализа, не воспринимается большинством аналитиков как самостоятельный тип. Некоторые вообще рассматривают его как результат процесса анализа. Возможно, этот подход также логичен, поскольку обоснованием для покупки или продажи могут быть заключения, сделанные на основе как фундаментального, так и технического анализа, а вот насколько

они убедительны, показывает объём движения денег - ликвидность. Анализ ликвидности, хотя и находится на перекрёстке фундаментального и технического анализа, не является их составным элементом.

На пути эффективного прогнозирования возникает несколько значительных преград. Рассматривая проблемы фундаментального анализа с точки зрения инвесторов, можно выделить не зависящие от них факторы.

Факторы, не зависящие от инвесторов, можно условно подразделить на три категории:

1. Относящиеся к поведению субъектов рынка.
2. Относящиеся к изменению поведения рынка.
3. Относящиеся к изменению среды.

Вторая преграда на пути эффективного прогнозирования - изменение эталонов рыночного успеха. Когда "ценности рынка" становятся понятными менеджменту и акционерам, они начинают ему подыгрывать с целью повышения стоимости своих компаний. Одни делают это честно, а другие используют понимание эталонов рынка для подтасовывания фактов.

Третья преграда на пути эффективного прогнозирования - это инерция рынка. На первой стадии новая информация, которая противоречит общему настрою рынка, еще не стала общепризнанной, и лишь немногие, базируясь на ней, готовы инвестировать на свой страх и риск. На второй стадии присоединяются все (как правило, на этом этапе проявляется тенденция и в игру включаются технические трейдеры). На последней стадии в тенденцию еще продолжают верить, в то время как перестают существовать все факторы, на которых она была основана.

Четвёртая преграда на пути эффективного прогнозирования - изменение общерыночной среды, а точнее, исторической парадигмы. Оно происходит раз в 15-20 лет и выражается в существенном изменении психологии рынка, критериев оценок и экономико - политической среды.

Пять вышеперечисленных факторов делают фундаментальное прогнозирование менее эффективным, поскольку противоречат ключевому

предположению фундаментального анализа о том, что экономические решения рациональны.

Проблемы в использовании фундаментального анализа, связанные с факторами, зависящими от инвесторов:

1. Рассмотрение фундаментальных факторов в отрыве от динамики рынка: сами по себе они не предвещают негативную или позитивную динамику, но могут выступать в роли предсказателей по отношению к конкретным ценовым изменениям.
2. Рассмотрение старой информации как новой: агентства нередко повторяют информацию, поэтому необходимо помнить, что сведения и факты, часто представляемые как новые, рынку уже известны.
3. Использование сравнений с результатами, полученными год назад, - ошибка.
4. Использование фундаментальной информации для определения времени начала действий: для этой цели сложно использовать статистику спроса и предложения, поэтому работа многих трейдеров, черпающих информацию из газетных статей и других подобных источников, оказывается неэффективной.
5. Отсутствие перспективы: реагируя на сенсационные объявления, трейдеры часто забывают задать вопрос о том, что насколько значимо указанное событие.
6. Допущение, что уровень цены не может упасть ниже стоимости производства: существует много примеров, когда рынки сахара, скота, меди и т.д. в течение нескольких лет оставались ниже стоимости производства этих продуктов.
7. Сравнение номинальных цен: сравнение цен на сырьё за долгий срок должно проводиться с учётом инфляции.
8. Игнорирование ожиданий: рынок часто обращает больше внимания не на текущие, а на ожидаемые в будущем рыночные условия.
9. Игнорирование сезонных факторов.

10. Сравнение внутригодовых показателей без учёта сезонных факторов приводит к ошибочным оценкам.

11. Прогнозирование на основе недостаточной информации.

Фундаментальный анализ полезен при критическом рассмотрении консенсусного прогноза поведения приоритетных факторов. А вот если динамика показателей или правильность выбора факторов не подтверждаются, тогда первого, кто это заметил, может ожидать шок от появления “непредвиденной” информации. Именно раннее упреждение незамеченных рынком факторов, способных видоизменить ценовой вектор, и позволяет зарабатывать деньги.

Технический анализ - это прикладная социальная психология. Его назначение в том, чтобы выявить тенденции и изменения в поведении толпы с целью принятия разумных торговых решений. [4]

Оценки участников рынка многообразны и отличаются друг от друга. Торговые решения, принимаемые на базе разных оценок в определённый момент, приводят цены к некоему равновесию. Он выражается не в конкретной цене, а в некотором диапазоне цен. Как известно, до 70% времени рынки находятся в ценовых диапозонах.

Диапазон - это видимая человеческому глазу конфигурация на графике исторического поведения цен, которая ограничивается сверху и снизу предыдущими экстремальными значениями цен. [4]

Степень волатильности цен внутри диапазона зависит от объема новой информации и денежных средств (ликвидности), поступающих на рынок или уходящих с него. Они проявляют себя в резких движениях. Но все экстремальные значения - точки, на которых остановился рынок после шока, вызванного новой информацией, остаются на графиках и превращаются в уровни сопротивления и поддержки локального значения.

“Прорыв” технических уровней на графиках цен активы является очень сильным техническим сигналом, обуславливающим необходимость нового плана действия. “Прорывом” считается закрытие цены периода выше или

ниже предыдущего уровня. Такие изменения происходят не часто, и, как правило, сигналы технического анализа во многом упреждают переоценку рынка экономистами. [4]

Другим важным методом технического анализа является скользящие средние. Из базовой статистики известно, что в целом динамика всех явлений определяется центростремительной тенденцией. Например, если компании видят, что цена их акций падает, то они стараются изменить своё поведение таким образом, что бы она пошла вверх. Вслед за этим увеличивается конкуренция в отрасли, прибыли снижаются, и цена идёт вниз. По сути, механизм обратной связи между явлениями предполагает, что, дойдя до одной из границ диапозона, цена будет возвращаться к его среднему значению. А поскольку этот уровень неустойчив, скорее всего, достигнув его, цена, подобно маятнику, по инерции продолжит отклоняться дальше. Поэтому пересечение времененным рядом среднего значения диапозона может рассматриваться как сигнал к дальнейшему продолжению тенденции. Что бы точнее использовать обнаруженный вектор, трейдеры соединяют значения экстремальных цен одной прямой. Соединяя значения локальных минимумов цены, они получают линии, ниже которых не должен падать в будущем. Аналогично, соединяя значения экстремальных максимумов цены, т.е уровни сопротивления, они получают линии, выше которых рынку будет сложно пойти в дальнейшем. Интерполируя эти линии на будущие периоды, часто удается предсказать последующие сигналы к приобретению и продажам. [4]

В дополнение этому методу, применяющему простую геометрию, существуют осцилляторы - индикаторы, использующие соотношения цен. Например, берется абсолютное значение разницы между ценами закрытия последующих дней и делится на уровень цен закрытия предыдущих дней. Рост абсолютного значения такого осциллятора говорит об ускорении тенденции, а его падение - о том, что её сила угасает. [4]

Подводя итог вышесказанному, можно предложить второе определение: технический анализ - это консолидированный подход,

основанный на всех фундаментальных мнениях и учёте потоков ликвидности.

[4]

Технические аналитики не стремятся к подтверждению или опровержению конкретного умозаключения, полученного на основе фундаментального анализа. Они прогнозируют, какие вероятные ценовые изменения повлекут переоценки ранее ожидаемой информации в том или ином направлении.

Характеристика ликвидности как фактора, влияющего на цены рыночных активов.

Ликвидность - это возможность обмена денег на активы в течение некоего короткого срока без существенных транзакционных потерь. Понятие "ликвидность" может упоминаться в контексте ликвидности портфеля, ликвидности данного инструмента и ликвидности рынка.

Ликвидность портфеля - это объем части портфеля, который можно купить или продать с определенной степенью уверенности без значительных, с точки зрения инвестора, потерь в течение некоторого приемлемого для него периода.

Ликвидность инструмента (например, рублевых облигаций "Лукойла") зависит от объема данного инструмента, который с определенной степенью уверенности и без значительных потерь можно купить или реализовать на рынке данного инструмента в течение некоторого приемлемого периода.

Ликвидность рынка представляет собой объем средств, доступных для инвестиций в целом, как для входа, так и для выхода. Следует обратить внимание, что под "ликвидностью рынка" можно понимать ликвидность данного класса инструментов, например рублевых облигаций; суммарную ликвидность нескольких классов инструментов, например российских инструментов с фиксированной доходностью; а также ликвидность всего рынка, включая другие классы, например акции и валюты.

Обсуждая три типа ликвидности, следует отметить, что [4]:

1. Понятие "ликвидность", особенно в случае ликвидности собственного

портфеля, часто субъективно. Так, убытки могут определяться инвестором как процент от данной инвестиции; процент от данного класса инвестиций в портфеле; процент от данного класса инвестиций в портфеле; процент от общего капитала; в абсолютном выражении, приведенном в текущей волатильности, и т.д. Например, можно утверждать, что возможно быстро закрыть любой портфель, если инвестор готов потерять 50% его текущей рыночной стоимости. Таким образом, оценка объема ликвидности резко сокращается, если инвестор жестко ограничивает и срок, и потери.

Ликвидность на российском рынке ценных бумаг во многом является следствием сильно выраженной обратной связи, присущей развивающимся рынкам в целом. Так, часто падение ликвидности во время падения рынка происходит на фоне ожиданий, что не будет покупателей, а не потому, что не хотят продавать убыточные позиции.

2. Падение ликвидности, как российских инструментов, так и российского рынка носит симметричный характер: в момент роста мало продавцов, а в момент падения мало покупателей.

3. Ликвидность бывает разной в зависимости от времени дня и сезона, поэтому следует обращать внимание на вопрос, какой объем возможно реализовать в разное время года.

4. Характеристиками ликвидности являются: абсолютный объем сделок, количество инвесторов, брокеров, торгующих инструментом, ширина спрэда между предложением и спросом, количество дней/часов торговли и т. д

5. Ликвидность многих инструментов и рынков сложно установить, т.к. значительный объем операций составляют внебиржевые операции. Например, если за показатель ликвидности данной ценной бумаги принимается суммарный объем биржевой торговли за последние три недели, то оценка почти точно получается заниженной, т.к. не учитываются внебиржевые сделки, а также скрытый биржевой интерес, который может возникнуть, когда на мало ликвидном рынке появляется большой заказ.

Факторы, определяющие ликвидность, можно подразделить на

микроструктуру рынков, объективные и субъективные.

Говоря о микроструктуре рынков, следует отметить, что схема их возникновения в значительной степени одинакова. Сначала возникает обмен товарами между производителями; затем они начинают действовать через посредников - брокеров и дилеров, которые постепенно расширяют инфраструктуру, вовлекая в торговлю новые заинтересованные лица. Все участники вступают между собой в различные отношения, и поэтому для каждого актива существует свое значение термина "рынок".

Рынки, как правило, строятся на основе интересов нескольких крупных игроков, заинтересованных в его процветании. Если нет противостояния идей участников, полномасштабный рынок деградирует до уровня отдельных сделок.

Вторая основа, на которой держится рынок, - маркетмейкеры. Они постоянно "ставят цены", то есть поддерживают способность инвесторов делать инвестиции и выходить из них.

Сегодня в западном банковском бизнесе идет процесс консолидации, поэтому число маркетмейкеров сокращается. В результате инвесторы не могут рассчитывать на лёгкий вход в позиции и выход из них, и потому объемы торговли сокращаются.

Ликвидность рынка в целом влияет на объем средней минимальной безопасной позиции по данному инструменту или классов инструментов. Минимальная позиция - это та, которую можно реализовать в один день. Чем она больше, тем менее вероятно, что рынок будет двигаться скачками, вызываемыми разрывами в ликвидности. Чем она меньше, тем больше рынок привлечет участников, следовательно, тем чаще будет происходить торговля.

Объективные факторы, воздействующие на ликвидность.

На каждом рынке действует ряд специфических факторов, определяющих его ликвидность. Так, для определения ликвидности развивающихся рынков весьма важной составляющей является ликвидность рынка развитых стран. Майкл Петтис на основе анализа кризисов,

Представляют интерес факторы ликвидности рынка, связанные с отчётностью. Циклы, связанные с отчётностью, несложно обнаружить на исторических графиках цен, и технический анализ позволяет их прогнозировать.

Юридическое или налоговое регулирование резко сужает рыночную деятельность, а подчас сводит её к нулю. Таких примеров много не только в России, но и в развитых странах. Так выход FASB 133 (правила учёта и налогообложения деривативов, использованных при хеджировании) резко ограничил корпоративное участие на рынке валютных опционов, который в результате потерял ликвидность.

Субъективные факторы, воздействующие на ликвидность.

Ликвидность, определяемая финансовыми потоками, во многом похожа на влияние моды. Интернет захватил весь мир и все слои населения, хотя сначала вера в великое будущее новой технологии не поддерживалась фундаментальными показателями: компании были убыточными, и в ближайшие годы роста прибыли не ожидалось.

Схожая динамика возникла и на рынке валют. В конце 1990-х гг. европейские компании и инвесторы начали делать миллиардные инвестиции в экономику США. В результате европейская валюта резко ослабла. Европа пришла к выводу об ускорении темпов роста США, по сравнению с Европой (фундаментальный фактор), не в последнюю очередь из-за эйфории, связанной с ожиданием великого будущего “новой экономики” (эмоциональный фактор).

Важную роль играет ликвидность, возникающая благодаря корреляции активов. Тенденция, положительная для одного рынка, расширяет возможности активов в отдельности. В финансах такое поведение еще объясняют высокой бетой актива (коэффициент корреляции с рынком).

Законный способ манипуляции - расширение торговых спредов. Так, спред может составлять 20-40 % от базисной цены, и инвесторы вынуждены платить вперед колоссальную долю ожидаемого роста. На специализированных рынках историю эмоциональной составляющей рынка

демонстрируют не только уровни цен, но и динамика спрэда: чем он шире, тем менее согласованы действия инвесторов. Поэтому низколиквидные рынки наилучшей степени показывают превосходящее значение предсказания ликвидности по отношению и к фундаментальному, и к техническому анализу.

Все факторы, приведённые выше, можно рассматривать и с точки зрения волатильности. Чем выше колебания цен, тем больше риска они несут для инвесторов, которые условно делятся на категории: не любящих риска; нейтрально относящихся к риску; любящих риск. Чем большая пропорция каждой категории вовлечена в данный актив, тем ликвиднее его рынок. Таким образом, рост волатильности ввиду политических, финансовых или иных факторов приводит к отсеиванию участников и снижению ликвидности.

Ликвидность в значительной мере определяет характер рынка и его тенденции. Конечно, можно возразить, что многие вышенназванные факторы являются фундаментальными для данного рынка. Но это размывает понятие “фундаментальный анализ”, а термин “фундаментальные и рыночные факторы” говорит о необходимости учета обоих, т.е. признает, что фундаментальный анализ необъективен и недостаточен. Таким образом, анализ ликвидности представляет собой самостоятельный подход к прогнозированию рынка, и его понимание способствует увеличению шансов получения прибыли.

2. ОТБОР ФУНДАМЕНТАЛЬНО - ТЕХНИЧЕСКИХ МЕТОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА НА ОСНОВЕ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА

2.1 Анализ фундаментально - технических методов и показателей для фондового рынка

Экономическим циклом называется промежуток времени между двумя одинаковыми состояниями экономики. Выделяют две крупнейшие фазы цикла: подъем и спад, и их крайние точки: дно и пик. Экономический или деловой цикл совпадает с циклами Жюгляра. Такие формулировки можно найти в отечественных учебниках по экономической теории и макроэкономике.

В своем анализе экономического цикла за основу возьмем трактовки и характеристики со стороны зарубежного понимания управляющими и инвесторами развития экономического цикла с учетом прогнозирования фондового рынка. [5]

Первая стадия или дно. Низшая точка и переходный этап между спадом (кризисом) и подъемом. Имеет черты предыдущей стадии (кризиса) и стадии подъема. Длительность этой стадии может быть различной по времени. Характеризуется продолжением стимулирования экономики со стороны центрального банка, ставки либо понижаются, либо находятся на одном низком уровне. Деловая активность, объемы производства уже не снижаются и показывают признаки некоторого оживления. В последней части стадии динамика ВВП начинает повышаться. Ликвидность на рынке максимальная, что провоцирует рост фондового рынка, благодаря низким ценам на активы. Инфляция низкая, уровень безработицы начинает снижаться. Кривая доходности по краткосрочным и долгосрочным государственным облигациям нормальной формы (поднята вверх), что прогнозирует дальнейший рост экономики.

Зарубежные аналитики и управляющие считают, что эта стадия самая лучшая для вложения инвестиций в фондовый рынок.

Вторая стадия или подъем. Темпы экономики и ВВП ускоряются. Начинает расти инфляция и в окончании стадии происходит перегрев экономики. Центральный банк начинает цикл повышения ставки, охлаждая экономику. Ставки подходят к своим нейтральным значениям. Безработица находится на своих естественных уровнях, деловая активность сильная. Кривая доходности государственных облигаций нормальной формы, но ставки уже высоки. Фондовый рынок продолжает свой рост.

Вложения капитала в фондовый рынок на этой стадии также благоприятно, однако ликвидность начинает уменьшаться с ростом ставок и охлаждением экономики. Обычно на этой стадии идет обширные покупки бумаг со стороны мелких инвесторов, и начинают расти биржевые пузыри.

Третья стадия или пик. Имеет черты второй стадии (подъема) и черты четвертой стадии падения. Характеризуется экономическим пиком и пиком на фондовом рынке. Центральный банк продолжает ужесточение политики и ставки могут подняться выше нейтральной ставки.

Краткосрочные и долгосрочные ставки по государственным облигациям выравниваются и принимают форму плоскости. Уровень безработицы может опуститься ниже естественного уровня. Экономика начинает испытывать проблемы. Высокие ставки, низкий уровень безработицы провоцируют падение деловой активности. Появление инверсии кривой доходности (загнута вниз) сигнализирует и смене этапа и опускания экономики в кризис (рецессию).

На этой стадии зарубежные управляющие и инвесторы начинают перекладываться с акций в облигации, боясь надвигающейся рецессии. Вложения в фондовый рынок, а именно в акции неразумно.

Четвертая стадия или кризис. Рецессия в экономике, которая может иметь и острую фазу называемую кризисом. Темпы ВВП падают, растет безработица, снижается инфляция. Центральный банк начинает стимулировать экономику, понижая процентные ставки. Потихоньку кривая доходности начинает возвращаться в нормальное положение (загибаться вверх), что

ознаменует окончание стадии и переход на следующую стадию. Цикл замыкается.

На этой стадии вложения в акции являются плохой инвестицией, только облигации во времена кризиса приносят доходность.

Теперь, зная характеристики каждой стадии экономического цикла важно подобрать ряд экономических показателей, которые помогут нам правильно определить стадию.

Такими показателями для нас станут:

1. ВВП.
2. Процентная ставка ЦБ.
3. Инфляция.
4. Безработица.

5. Доходность краткосрочных (3 месяца) и долгосрочных (10 лет) государственных облигаций.

6. Динамика фондового рынка.

Определение стадии экономического цикла будет первым шагом в нашем анализе и прогнозировании фондового рынка.

Вторым шагом будет подбор показателей, характеризующий фондовый рынок в целом.

Объём рынка определяется через его капитализацию. Общая капитализация компании — это сумма рыночной стоимости обыкновенного собственного капитала, задолженности и привилегированных акций. Рыночную стоимость собственного капитала легко определить, поскольку цены на акции известны, однако узнать рыночную стоимость задолженности обычно сложнее из-за ее неликвидности. На практике многие аналитики используют оценку долга, отражаемую в финансовых отчетах фирмы, — балансовую стоимость задолженности — в качестве оценки ее рыночной стоимости.

Общая капитализация находится путём суммы количества всех акций в обращении на рынке и умноженная на рыночную стоимость по этим акциям.

Также общая капитализация равна сумме капитализации всех компаний на рынке.

Помимо общей капитализации в денежных единицах, рассчитывается капитализация фондового рынка в процентах от ВВП.

$$\% \text{ от ВВП} = \frac{\text{капитализация фондового рынка}}{\text{ВВП}} * 100 \quad (2.1)$$

Объём рынка и сравнение с другими рынками можно проводить через показатель общей капитализации.

Показатели ликвидности фондового рынка:

1. Объём торгов в денежных единицах и в процентах от ВВП.

$$V_{t,abs} = \sum_{i=1}^{N_t} q_i \times p_i \quad (2.2)$$

2. Коэффициент оборачиваемости рынка - это финансовый коэффициент показывающий интенсивность использования активов.

$$\text{К.об.} = \frac{\text{Объём сделок (без учёта сделок РЕПО) за текущий период}}{\text{Ср.капитализация рынка} \left(\frac{\text{текущий} + \text{предыдущий периоды}}{2} \right)} \quad (2.3)$$

Если мы хотим получить коэффициент оборачиваемости в процентах, то полученный результат по формуле умножается на 100.

3. Активно пользуются тенденциями и другими показателями, помогающими быстро определять вектор движения рынка, как приверженцы фундаментального анализа, так и технического.

Тенденция - выявленные в результате экономического анализа, наблюдаемые устойчивые соотношения, свойства, признаки, присущие экономической системе, экономике страны. На основе тенденций можно делать выводы о ходе экономических процессов в будущем, прогнозировать экономические показатели.

Чертить линии поддержки и сопротивления - первое, чему учатся трейдеры, использующие метод технического анализа.

4. Финансовые рынки характеризуются двумя важнейшими параметрами

- доходностью и риском. При принятии решения о вложениях в тот или иной финансовый рынок, инвестор, прежде всего, оценивает эти два параметра. Для анализа доходности и риска используется множество показателей и коэффициентов.

$$R(t) = \frac{(Rtn - Rto)}{Rto} * 100 \quad (2.4)$$

Формула определения доходности за период времени (t).

В процентном выражении показывает прирост стоимости пая (актива) или индекса за месяц, год или другой выбранный период времени по отношению к расчётной стоимости актива, индекса на начало данного периода. Общая доходность вычисляется путем суммирования всех положительных и отрицательных доходностей.

$$(\bar{r}) \text{ или } (\bar{R}) \text{ (ср.арифм.)} = \frac{\sum_{i=1}^n r_i}{n} \quad (2.5)$$

Средняя арифметическая доходность вложений в актив (\bar{r}) или индекс (\bar{R}) за месяц, год и другой выбранный период времени.

Если известен ряд доходностей, например индекс (R_i) в течение периода времени (t), то можно узнать среднюю доходность за указанный интервал, сложив значения и разделив итог на число интервалов времени (n) в периоде времени t .

Доходности сравнивают между собой. Чем выше доходность, тем больше потенциальной прибыли может принести вложение в анализируемый финансовый рынок и обращающиеся в нём активы. Среднегодовая доходность равна среднемесячной доходности умноженной на двенадцать.

Дисперсия (вариация) измеряет риск вложений в активы и индексы за выбранный период времени. Так же она показывает меру рассеивания значений доходности вложений в активы (r_i) от среднего значения доходности вложений в данный актив (\bar{r}), возведенную в степень. Дисперсия измеряет риск в размерности, следовательно, итоговый результат будет просто число.

$$Var = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n} \quad (2.6)$$

Дисперсии сравнивают между собой. Чем выше величина дисперсии, тем выше риск и наоборот. Дисперсия определяет общий риск рынка (индекса) и его активов.

$$Dev(r) = \sqrt{Var(r)} \quad (2.7)$$

Среднеквадратичное отклонение (стандартное отклонение) аналогично дисперсии измеряет риск вложений в различные активы, то есть меру рассеивания значений доходности вложений в актив (r_i) от среднего значения доходности вложений в актив (\bar{r}).

В отличие от дисперсии стандартное отклонение имеет размерность в процентах. Следовательно, итоговый результат получится в процентном выражении. Это очень удобно при сопоставлении риска с доходностью.

Что бы найти стандартное отклонение за год при известном значении стандартного отклонения за месяц, необходимо последний показатель умножить на квадратный корень из 12.

$$Dev(r, \text{год}) = \sqrt{12} * Dev(r) \quad (2.8)$$

5. Коэффициент прибыльности и скорости прироста прибыли.

Профит - фактор:

$$PF = \frac{\sum_{i=1}^n S(Pr_i)}{\sum_{i=1}^n S(Lri)} \quad (2.9)$$

PF - показатель прибыльности, выраженный отношением: $S(Pr_i)$ - суммы валовой прибыли, положительной доходности к $S(Lri)$ - сумме валового убытка, отрицательной доходности . Если показатель больше 1, то актив изменился в целом положительно, если меньше 1 - имеет отрицательное изменение. По правилам управления капиталом актив или индекс считается средне доходным на рынке при показателе не меньше 2, и высокодоходным при показателе более 3. Данный показатель также показывает скорость роста

или падения актива на рынке или индексов на разных рынках. Чем выше показатель от 1, тем выше скорость роста доходности актива рынка, чем ниже от 1, тем выше скорость снижения доходности.

Коэффициент соотношения доходности к риску.

$$K(\text{доход}/\text{риск}) = \bar{r}_{\text{год}} / Dev_{(r, \text{год})} \quad (2.10)$$

Коэффициент доходность/риск - отношение показателя среднегодовой доходности актива к показателю стандартного отклонения данного актива в расчёте на год. Показывает уровень доходности на единицу риска. Используется для сравнения результатов разных активов, индексов, рынков в целом. Чем выше показатель, тем доходнее активы, индексы, рынки.

Таким образом, инвестиционная деятельность и анализ на фондовом рынке определяется такими показателями, как инфляция, ликвидность на фондовом рынке, ВВП, процентная ставка и др. Однако этим не ограничивается данный вид анализа. Чтобы он был полный необходимо применение коэффициентов - мультипликаторов, основанных на прогнозировании прибыли рынка.

Инвестиционный анализ может проводиться инвестором как самостоятельно на основе доступной информации (сайты компаний - эмитентов, информационных агентств), так и быть "заказным".

2.2 Анализ фундаментально - технических методов и показателей для компаний

Для инвестиционного анализа компаний выберем приемлемый для нас алгоритм проведения. Используем алгоритм "сверху вниз", иначе как метод исходящей точки и начнем наш анализ с изучения макроэкономической ситуации, постепенно переходя к анализу показателей микроуровня.

Экономический цикл и его стадии не только важны для развития фондового рынка в целом, но и для деятельности отдельных компаний. С

точки зрения компании важно, не только на какой стадии находится экономика страны, но и характеристика компании в проекции экономических этапов. Компании могут быть циклические или не циклические, а также защитные.

Циклические компании производят товары длительного спроса и предоставляют услуги, зависящие от уровня . В результате продажи таких компаний растут, когда экономика на подъеме, и снижаются при экономическом спаде. В условиях кризиса акции циклических компаний – не лучший актив, но кризис – лучшее время для их покупки. Потому как при оживлении экономики эти компании показывают лучший рост, чем нециклические (люди меняют и обновляют жилье, покупают новые автомобили и чаще летают).

Нециклические компании поставляют товары и услуги повседневного спроса, т.е. те, которые востребованы всегда. В результате продажи таких компаний стабильны в любой ситуации, а их акции считаются оборонительными, защищающими инвесторов в экономически смутные времена.

В классическом определении защитные компании это компании, работающие в устоявшихся отраслях и в меньшей степени подверженны влиянию экономических кризисов и потрясений.

На этом первом этапе анализа аналитику или инвестору важно определить, на каком этапе экономического цикла находится экономика и какие компании, циклические или нет, имеют лучшие шансы для роста.

Существует два основных вида анализа компании-эмитента: сравнительный анализ и анализ с помощью построения модели DCF (дисконтирование денежного потока). Оба способа можно условно отнести к фундаментальному анализу.

Сравнительный анализ считается менее точным, но используется не менее часто, чем анализ с помощью построения модели DCF. Причина - достаточная простота сравнительного анализа.

В сравнительном анализе не надо строить модель DCF, прикидывая капитальные затраты компании или административные расходы, самое главное - выручка, EBITDA, чистая прибыль, денежный поток. Уже из названия сравнительного анализа понятно, что его цель - сравнить.

С помощью сравнительного анализа тоже вычисляют цели (справедливую стоимость) и выставляют рекомендации, но вычисления менее точные. Когда при анализе эмитента, строится модель DCF и проводится сравнительный анализ, модели DCF присваивается больший вес (обычно 70-80 %).

Цель сравнительного анализа выбрать из компаний одной отрасли более привлекательные для инвестирования.

Метод дисконтированных денежных потоков создает ясную картину всех факторов, влияющих на стоимость компании. При оценке будущих денежных потоков предприятия учитывается ставка дисконта, отражающая присущий ему риск.

Важнейшим критерием эффективности является ее способность в процессе дальнейшего функционирования в долгосрочном плане создавать стоимость. Акционерная компания должна получать отдачу на инвестированный капитал, т.е. рентабельность вложенного капитала должна быть равна или быть больше затрат на привлечение капитала. В противном случае компания уничтожает стоимость.

Рентабельность инвестированного капитала и доля прибыли, которую компания направляет на свое развитие, служат основой формирования свободного денежного потока, а его величина влияет на стоимость акционерной компании.

Особую роль в формировании стоимости компаний играют ожидания, связанные с будущим созданием стоимости.

Так как модель DCF является более точной методикой анализа, именно эта методика и будет являться основой в инвестиционном анализе компаний.

Перед анализом важно определить, по какой отчетности будет проведен инвестиционный анализ. В России есть система бухгалтерского учета РСБУ, а

также публичные компании публикуют международную систему финансовой отчетности МСФО. Главная разница между этими системами, если не вдаваться в детали, в том, что РСБУ заточена на налоговые органы и недружелюбна к инвесторам, а МСФО создана специально для инвесторов, эта система более строгая и по ней можно рассчитать все имеющиеся популярные показатели и коэффициенты. В нашем анализе мы применим зарубежный опыт проведения инвестиционного анализа компаний, поэтому наш выбор за МСФО.

Построим примерный алгоритм проведения инвестиционного анализа компаний эмитента:

1. Оценка динамики и структуры статей бухгалтерского баланса.

Финансовое состояние предприятия характеризуется размещением и использованием средств и источников их формирования. Для общей оценки динамики финансового состояния следует сгруппировать статьи баланса в отдельные специфические группы по признаку ликвидности и срочности обязательств (агрегированный баланс). На основе агрегированного баланса осуществляется анализ структуры имущества предприятия. Непосредственно из аналитического баланса можно получить ряд важнейших характеристик финансового состояния предприятия. Динамический анализ этих показателей позволяет установить их абсолютные приращения и темпы роста.

Формулы расчетов для таблицы баланса:

$$\text{Удельный вес показателя} = \frac{\text{Показатель} * 100\%}{\sum} \quad (2.11)$$

Наиболее общее представление об имевших место качественных изменениях в структуре средств и их источников, а также динамике этих изменений можно получить с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности.

$$\text{Изменение динамики} = \frac{\text{Отчётный год} * 100\%}{\text{Базовый год}} - 100 \quad (2.12)$$

2. Анализ ликвидности и платежеспособности баланса.

Финансовое положение предприятия можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспектив. В первом случае критерии оценки финансового положения - ликвидность и платежеспособность предприятия, т.е. способность своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам. Задача анализа ликвидности баланса возникает в связи с необходимостью давать оценку кредитоспособности организации, т.е. ее способности своевременно и полностью рассчитываться по всем своим обязательствам. Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств организации ее активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

$$\text{Клб} = \frac{A1 + 0,5 * A2 + 0,3 * A3}{P1 + 0,5 * P2 + 0,3 * P3} \quad (2.13)$$

Коэффициент Клб должен быть больше или равен 1

Если выполнимо неравенство $A1 > P1$, то это свидетельствует о платежеспособности организации на момент составления баланса. У организации достаточно для покрытия наиболее срочных обязательств абсолютно и наиболее ликвидных активов.

Если выполнимо неравенство $A2 > P2$, то быстро реализуемые активы превышают краткосрочные пассивы и организация может быть платежеспособной в недалеком будущем с учетом своевременных расчетов с кредиторами, получения средств от продажи продукции в кредит.

Если выполнимо неравенство $A3 > P3$, то в будущем при своевременном

поступлении денежных средств от продаж и платежей организация может быть платежеспособной на период, равный средней продолжительности одного оборота оборотных средств после даты составления баланса.

Выполнение первых трех условий приводит автоматически к выполнению условия: А4<=П4

Выполнение этого условия свидетельствует о соблюдении минимального условия финансовой устойчивости организации, наличия у нее собственных оборотных средств.

На основе сопоставления групп активов с соответствующими группами пассивов выносится суждение о ликвидности баланса предприятия.

Проводимый по изложенной схеме анализ бухгалтерской отчетности и ликвидности баланса является приближенным. Более детальным является анализ финансовых показателей и коэффициентов.

3. Анализ финансовых показателей и коэффициентов.

Расчет показателя EBITDA (прибыль до выплаты процентов, налогов, учета износа и амортизации):

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} (\text{Чистая прибыль} + \text{Итоговый расход налога на прибыль} \\ (\text{Текущий налог} - \text{Отложенный налог}) + \text{Расходы по \%} - \text{Доходы по \%}) + \text{Износ} \\ \text{и амортизация}. \quad (2.14)$$

Чистая прибыль – это итоговая часть дохода, которая осталась после всех вычетов: на налоги, зарплаты, закупку оборудования, аренду и прочих затрат. Благодаря результатам чистой прибыли появляется возможность оценить состояние организации, узнать, насколько можно повысить/понизить товарооборот, сколько можно вложить денежных средств на дальнейшее развитие предприятия.

Чистая прибыль находится путём разницы выручки, себестоимости товаров, управленческих и коммерческих расходов, прочих расходов и налогов.

$$К_{\text{тл}} = \frac{OA}{KO}, \quad (2.15)$$

где Ктл — коэффициент текущей ликвидности; ОА — оборотные активы;

КО — краткосрочные обязательства. При этом следует отметить, что нормативное значение коэффициента текущей ликвидности находится в пределах от 1,5 до 2.

$$\text{Кавт} = \frac{\text{СК}}{\text{ВБ}}, \quad (2.16)$$

где Кавт — коэффициент автономии (финансовой независимости); СК — собственный капитал компании; ВБ — валюта баланса, общая величина активов организации.

Соотношение собственных и заемных средств в структуре пассивов организации является ключевым фактором для анализа. Оно характеризует долю собственных средств в общей величине источников финансирования. Коэффициент характеризует степень автономии или независимости от внешнего капитала, а также долю владельцев экономического субъекта в общей сумме средств, вложенных в него

Стала общепризнанной точка зрения, что организация считается финансово независимой, если значение этого коэффициента превышает 0,5

$$\text{Коб} = \frac{N}{CA}, \quad (2.17)$$

где Коб — оборачиваемость совокупных активов (капиталоотдача), N — выручка от продаж за вычетом косвенных налогов (налоги + акцизы и пошлины); СА — стоимость совокупных активов компании.

Коэффициент дает наиболее общее представление о деловой активности коммерческой организации.

Чем выше показатель, тем быстрее обрабатываются активы. Показатель плохой, если имеет значение меньше 1.

Различным видам оборотных активов присущи различные скорости оборота. На длительность оборота активов оказывают влияние такие факторы, как вид деятельности компании (промышленность, снабжение, посредническая деятельность, сельское хозяйство); отраслевая принадлежность (тяжелая или легкая промышленность); масштабы деятельности (как правило, оборачиваемость выше на мелких предприятиях, чем на более крупных);

экономическая ситуация в стране (система расчетов, вынуждающая компании отвлекать средства для предоплаты, инфляция, вынуждающая создавать большие запасы товарно-материальных ценностей); эффективность управления активами (структура активов, ценовая политика организации, методика оценки товарно-материальных ценностей). При низкой оборачиваемости средств или при ее замедлении возникает потребность в дополнительном финансировании.

$$КРА = \frac{ЧП}{A} * 100, \quad (2.18)$$

где КРА — коэффициент рентабельности активов (капитала); ЧП — чистая прибыль; А — стоимость имущества компании (это валюта баланса).

Рентабельность активов комплексно характеризует эффективность деятельности экономического субъекта. При помощи данного показателя можно оценить эффективность управления, поскольку получение высокой прибыли и достаточного уровня доходности во многом зависит от правильности выбора и рациональности принимаемых управленческих решений. По значению уровня рентабельности капитала можно оценить долгосрочное благополучие компании, то есть ее способность получать ожидаемую норму прибыли на инвестиции в достаточно длительной перспективе.

$$\text{Рентабельность EBITDA (маржа EBITDA)} = (\text{EBITDA} / \text{Выручка от реализации продукции}) * 100\% \quad (2.19)$$

Для использования показателя EBITDA в методике оценки инвестиционной привлекательности, целесообразнее представить его в относительном выражении в процентах к выручке, в виде коэффициента рентабельности по EBITDA или по другому это маржа EBITDA.

$$ROE = \frac{\text{ЧП(на основе показателя EBIT)}}{СК} * 100 \quad (2.20)$$

Рентабельность собственного капитала. Инвесторы используют ROE в качестве меры эффективности использования компанией их денег. Чем больше

значение ROE, тем более эффективно компания использует свои деньги.

Обозначения: ЧП – чистая прибыль; СК – собственный капитал

$$ROI = \frac{ЧП(на основе показателя EBIT)}{СК + ДО} * 100 \quad (2.21)$$

Рентабельность вложенного (инвестируемого) капитала.

Акционерная компания должна получать отдачу на инвестированный капитал, т.е. рентабельность вложенного капитала должна быть равна или быть больше затрат на привлечение капитала. В противном случае компания уничтожает стоимость. До тех пор, пока рентабельность вложенного капитала превосходит средневзвешенные затраты на капитал, являющиеся ставкой дисконтирования для денежного потока, более высокие темпы роста ведут к созданию большей стоимости.

Обозначения: ЧП – чистая прибыль; СК – собственный капитал; ДО – долгосрочные обязательства.

Существует много моделей, определяющих банкротство компании. Проанализируем компанию за последний текущий период на степень банкротства по классической пятифакторной Z-модели Альтмана.

Если акции компании котируются на фондовой бирже, уравнение примет вид:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5, \quad (2.22)$$

где X_1 - оборотный капитал к сумме активов предприятия. Показатель оценивает сумму чистых ликвидных активов компании по отношению к совокупным активам.

X_2 - не распределенная прибыль к сумме активов предприятия, отражает уровень финансового рычага компании.

X_3 - операционная прибыль к общей стоимости активов. Показатель отражает эффективность операционной деятельности компании.

X_4 - рыночная стоимость акций / бухгалтерская (балансовая) стоимость всех обязательств.

X_5 – Выручка (объем продаж) к общей величине активов предприятия,

характеризует рентабельность активов предприятия.

В результате подсчета Z-показателя для конкретного предприятия делается заключение:

- если $Z < 1,81$ – вероятность банкротства составляет от 80 до 100%;
- если $1,81 < Z < 2,77$ – средняя вероятность краха компании от 35 до 50%;
- если $2,77 < Z < 2,99$ – вероятность банкротства не велика от 15 до 20%;
- если $Z > 2,99$ – ситуация на предприятии стабильна, риск неплатежеспособности в течение ближайших двух лет крайне мал.

Точность прогноза в этой модели на горизонте одного года составляет 95%, на два года – 83%, что является ее достоинством.

$$P/E = \frac{\text{курсовая стоимость акции}}{EPS(\text{базовая прибыль на обыкновенную акцию})} \quad (2.23)$$

P/E – этот показатель называется “кратное прибыли”, он демонстрирует, сколько готовы платить инвесторы за один рубль чистой прибыли. Чем выше этот показатель, тем больше инвесторы готовы платить за акции. Этот показатель сравнивается с аналогичными компаниями отрасли. Компании, имеющие более низкие показатели P/E по сравнению с другими компаниями отрасли, называются недооцененными, а компании, имеющие более высокий P/E, называются переоцененными.

Его также можно интерпретировать как через сколько лет окупятся затраты инвестора от приобретения акции.

Смысл показателя P/E довольно противоречив. Например, если у компании показатель P/E выше, чем у других компаний отрасли, компания может иметь как положительные, так и отрицательные качества.

$$P/S = \frac{\text{Курсовая стоимость акции}}{\text{Выручка приходящаяся на акцию}} \quad (2.24)$$

Если этот показатель находится в диапазоне 1-2,5, то это его типичное среднее значение. Если у компании P/S ниже 1, то можно говорить о недооцененности акций данной компании. Если же у компании показатель P/S существенно выше 2,5, то это может свидетельствовать о переоцененности

акций. Данные критерии были сформулированы для акций традиционной экономики достаточно давно.

Большинство менеджеров инвестиционных фондов, ориентированных на акции "стоимости", как правило, избегают акций, которые торгуются с коэффициентом P/S, превышающим 1.

$$P/BV = \frac{\text{Рыночная капитализация компании}}{\text{Собственный капитал}} \quad (2.25)$$

Считается, что обращать особое внимание стоит уже на компании (недооцененные по показателю, и следовательно привлекательные), коэффициент которых 0,75 и ниже от стоимости активов.

Чем больше значение коэффициента, тем более она переоценена рынком по отношению к своей балансовой стоимости.

Балансовая стоимость компании или нетто-стоимость компании - это суммарные активы компании за вычетом нематериальных активов и обязательств, как они показаны на балансе компании, т.е. по исторической стоимости. Балансовая стоимость компании обычно отличается от её рыночной стоимости.

Под рыночной стоимостью понимается наиболее вероятная цена, по которой товар или услуга могут быть проданы на свободном рынке при жесткой конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на цену сделки не влияют какие-либо существенные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон совершающей сделки не обязана реализовывать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать объект оценки;
- стороны сделки достаточно информированы о предмете совершающей сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки находится на открытом рынке при использовании публичной оферты, типичной для таких же объектов оценки;
- цена сделки есть разумное вознаграждение за объект оценки и нет принуждения к совершению сделки по отношению к каждой стороне сделки;

- оплата за объект оценки будет осуществляться в денежной форме.

Следует помнить, что капитализация компании по балансу отличается от рыночной капитализации (количество всех обыкновенных акций умноженных на их текущую стоимость)

$$EV=MC+ND, \quad (2.26)$$

где MC – рыночная капитализация,

ND – чистый долг, или сумма долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов за вычетом денежных средств и их эквивалентов.

Рыночная капитализация - это произведение количества акций соответствующей категории (типа) на рыночную цену одной акции. Таким образом, для расчета капитализации принимают в расчет размещенные обыкновенные акции или обыкновенные плюс привилегированные. Рыночная капитализация отражает рыночную стоимость собственного капитала компании.

Или другой вариант расчета:

$EV=$ Собственный (Акционерный) капитал + Обязательства (Долгосрочная задолженность по кредитам и займам + краткосрочные кредиты и займы + Текущая часть долгосрочной задолженности – Денежные средства и их эквиваленты)

Примечание: некоторые аналитики прибавляют и стоимость инвестиций. Эта формула стоимости компании по ее балансу, а не по оценке рынком.

$EV/EBITDA$: Считается весомым показателем, потому что он учитывает наличность компании и ее долги.

После всех вычислений делается итоговый вывод о состоянии компании и ее эффективности по итогам анализа отчетности МСФО.

4. На этом этапе идет расчет средневзвешенных затрат на капитал WACC.

Средневзвешенные затраты на капитал (WACC) выступают в роли ставки дисконтирования (так как представляют собой временную стоимость денег), посредством которой вычисляется приведенная стоимость денежных потоков

компании. Показатель WACC представляет собой стоимость всех источников долгосрочного финансирования бизнеса.

При выборе ставки дисконтирования будем руководствоваться стоимостью капитала компании.

Фактически, это ставка доходности, которую стремятся получить кредиторы или инвесторы на вложенный капитал.

Многие известные зарубежные и российские авторы рассматривают WACC как некий измеритель, используемый для оценки:

- эффективности финансово-хозяйственной деятельности (WACC сравнивают с экономической рентабельностью активов);
- эффективности инвестиционных проектов (При определении величины чистой приведенной стоимости NPV показатель WACC применяется в качестве ставки дисконтирования);
- эффективности сделок слияния и поглощения M&A (WACC объединенной компании сравнивают с суммой WACC всех компаний до их объединения);
- оценки стоимости бизнеса (WACC используется как ставка дисконтирования при определении стоимости компании V и экономической прибыли EP);
- определения минимально необходимого уровня рентабельности активов (ROA) исчисленного на основании цены заемного капитала (D) и желаемого уровня рентабельности собственного капитала (ROE).

Безрисковая ставка определяется ставкой по 3 месячным государственным облигациям страны (в нашем случае России).

Среднерыночная доходность рассчитывается как среднеарифметическая по динамики доходности фондового рынка страны (в нашем случае индекс МосБиржи за последние 3-5 лет) в годовом пересчете, и среднеарифметическая от годовой дивидендной доходности за последние 3-5 лет.

Бета коэффициент определяет риск акции по отношению к рынку в целом

и рассчитывается статистическим путем.

Определение стоимости собственного капитала рассчитывается по формуле:

$$R_c = R_f + \beta * (R_m - R_f) \quad (2.27)$$

Стоимость заемного капитала (R_d) определяется: используем стоимость займов, выданных нефинансовым организациям на срок более одного года в рублях.

Необходимо использовать ставку за последний месяц года, в котором осуществляется дисконтирование. Данную ставку берем в бюллетене банковской статистики на сайте ЦБ РФ

Доля в структуре собственных и заемных средств определяется по удельному весу в агрегированном балансе не в процентном, а числовом значении.

Для проведения корректирований стоимости привлечения необходим дополнительный параметр — ставка налога на прибыль. В России эта ставка с 1 января 2009 года составляет 20%.

Скорректированная стоимость: Стоимость капитала без учета налога — налог на прибыль.

Взвешенная стоимость равна доле в структуре капитала, умноженной на скорректированную стоимость.

Полученную ставку дисконтирования нельзя корректировать с учетом прогнозируемой инфляции.

5. На этом этапе идет корректирование чистых активов компании и свободного денежного потока на ставку дисконтирования (WACC). Также удобно отобразить результаты в табличной форме.

Чистые активы — это реальная стоимость имеющегося у общества имущества, ежегодно определяемая за вычетом его долгов.

Размер чистых активов — это разница между балансовой стоимостью всех активов и суммой долговых обязательств общества. В расчет пассивов не войдет раздел баланса - капитал.

Уставный капитал — это сумма, зафиксированная в учредительных документах организации, прошедших государственную регистрацию. Уставный капитал определяет минимальный размер имущества юридического лица, гарантирующего интересы его кредиторов.

В отчетности МСФО Свободный денежный поток находится = Чистые денежные средства от основной деятельности – Чистые денежные средства, использованные в инвестиционной деятельности.

В АО решение о выплате дивидендов может быть принято только в случае, если ЧА >= УК.

Формула коэффициента дисконтирования:

$$rd = 1/(1+r/100)^t \quad (2.28)$$

Формула приведения денежных потоков:

$$NPV = PV * rd \quad (2.29)$$

6. Это завершающий этап анализа компании, на котором с учетом полученного значения NPV определяется стоимость акции и потенциал этой стоимости по отношению к текущей цене на фондовом рынке (рост или снижение).

Стоимость акции для DCF = NPV / количество акций в обращении.

Выставление рекомендации классическое: потенциал больше или меньше 15% (покупать/продавать), потенциал в пределах от 15 до -15% - держать. Классические рекомендации не являются правилом, и инвестор сам принимает решение по поводу потенциала с учетом прогнозируемой инфляции и других критериев.

На этом заканчивается инвестиционный анализ компании-эмитента. Мы сформировали алгоритм проведения анализа и отобрали важные именно в целях инвестирования показатели и коэффициенты.

После анализа компании инвестору остается проанализировать ее ценные бумаги, основными из которых являются обыкновенные акции и корпоративные облигации.

2.3 Анализ фундаментально - технических методов и показателей для акций

Для проведения комплексного анализа акций компании - эмитента определить нужную информационную базу по источникам, а также временной интервал.

Основными источниками, которых будет вполне достаточно для инвестиционного анализа, являются динамика изменения фондового индекса и акций компании, которые можно взять с фондового рынка, а также международная система финансовой отчетности МСФО, публикуемой на сайте компании-эмитента.

В целях рекомендуемого временного диапазона анализа в 3-5 лет (краткосрочный временной интервал), нам достаточно иметь базу данных минимум за последние три года.

Акции приносят доход своим инвесторам по двум направлениям: выплата дивидендов и рост курсовой стоимости. Таким образом, для оценки привлекательности вложения средств в акции необходимо учитывать оба этих направления.

Сформируем алгоритм анализа для ценной бумаги компаний:

1. Отберем основные показатели и коэффициенты, которые можем получить или рассчитать, используя отчетность МСФО.

Дивиденд можно прогнозировать разными способами: посмотреть, сколько процентов от чистой прибыли компания выделяет на выплату дивидендов, исходя из своей дивидендной политики, либо высчитать коэффициент реальных выплат дивидендов за последний год, или средний коэффициент за последние 3-5 лет, и использовать его среднее значение. В нашем анализе мы пойдем по второму пути. Для этого надо знать формулу вычисления коэффициента выплаты дивидендов. Коэффициент выплаты дивидендов показывает, какую долю прибыли после уплаты налогов компания реально выплачивает в форме дивидендов.

$$K_{вд} = \frac{\text{Дивиденды(общая сумма выплат по всем об.акциям)} * 100}{\text{Чистая прибыль}} \quad (2.30)$$

Приближенный метод определения общей доходности обыкновенных акций. Для этого можно использовать фактическое значение коэффициента "цена/прибыль" (P/E), где мы получаем отношение чистой прибыли к фактической цене акции.

$$\frac{1}{P/E} = \frac{E}{P}, \quad (2.31)$$

Пример: для акций, у которых значение коэффициента P/E превышает 10, уровень доходности получается ниже 10% годовых. Например, если отношение цены акции к чистой прибыли (P/E) составит 60, ее доходность будет равна 1,66% (1 / 60).

Общая доходность на акцию будет всегда выше дивидендной доходности на акцию, так как в общей доходности используется вся чистая прибыль, но реально компания платит на дивиденды только часть от своей чистой прибыли.

Чтобы получить прогнозное значение возможного размера дивиденда (D), надо воспользоваться формулой ниже, при этом чистая прибыль и количество акций нам уже будет известно из отчетности компании.

$$D = \frac{\text{Чистая прибыль} * K_{вд}(\text{выраженный числом})}{\text{Количество обыкновенных акций}} \quad (2.32)$$

Дивидендная доходность на акцию (r_m) находится отношением размера прогнозируемого дивиденда на акцию (D) с курсовой стоимостью акции на рынке (P):

$$r_m = \frac{D}{P} * 100 \quad (2.33)$$

После оглашения размера дивиденда и даты закрытия реестра можно рассчитать точную дивидендную доходность и сравнить ее с прогнозной доходностью.

Дата закрытия реестра – это отсечка, при которой если на эту дату инвестор имел акции, то он имеет право на получение дивидендов от компании.

2. В статистическом анализе использовать будем те же формулы, что и для статистического анализа фондового рынка плюс добавим новые.

Коэффициент бета (β) – измеритель рыночного (систематического) риска вложений в активы.

$$\beta = \frac{\text{Cov}(r, R)}{\text{Var}(R)} \quad (2.34)$$

$$\beta = \frac{\text{Dev}(r)}{\text{Dev}(R)} * \text{Cor}(r, R) \quad (2.35)$$

$$\beta = \frac{(T * \sum XY) - (\sum Y * \sum X)}{(T * \sum X^2) - (\sum X^2)} \quad (2.36)$$

В знаменателе значения $\text{Var}(R)$ (дисперсия) и $\text{Dev}(R)$ (стандартное отклонение) всегда относятся к рынку и его индексу.

Изменяется в диапазоне от $-\infty$ до $+\infty$. Чем ближе значение β коэффициента к 0, тем меньше доходность актива зависит от рыночной конъюнктуры. Коэффициент выше 1 означает, что доходность актива растет или падает быстрее доходности базового индекса.

Коэффициент меньше единицы – доходность актива растет или падает медленнее рынка.

Если бета отрицательный, то доходность актива изменяется в противоположном направлении доходности базового индекса.

Использовать можно любую формулу на выбор. Расчет коэффициента проводится только для акции, так как для рынка в целом он будет равен 1.

Показатель VaR – показатель, оценивающий в стоимостном или процентном выражении потенциальные убытки инвестора.

Расчет VaR предполагает нормальное распределение доходности (без явных кризисных проявлений).

$$\text{VaR}(r) = \bar{r} - k * \text{Dev}_{(r)} \quad (2.37)$$

Коэффициент VaR показывает, что в будущем временном интервале (месяц или год) с вероятностью 99% или 95%, убыток от инвестирования в актив не превысит VaR процентов. Показатель VaR рассчитываем для

вероятности 95%, при которой коэффициент $k = 1,645$ или для вероятности 99% $k = 2,33$.

Ковариация доходности активов, базисных индексов измеряет степень синхронности изменений показателей, относительного изменения расчетной стоимости актива (r_i) и базисного индекса (R_i), активов, базисных индексов.

$$\text{Cov}(r, R) = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})(R_i - \bar{R})}{n} \quad (2.38)$$

Недостаток ковариации, как и дисперсии в том, что данный показатель является ненормированным. Его значение может находиться в диапазоне от $+\infty$ до $-\infty$. Рассчитав ковариацию для конкретного актива можно понять лишь по знакам “+” или “-“ то, изменялась ли расчетная стоимость актива в одном направлении или разнонаправлено с относительными изменениями базисного индекса, аналогично для отдельных рынков по базовым индексам.

В нашем анализе показатель выступает как промежуточный для дальнейшего расчета коэффициента бета и коэффициента корреляции.

Коэффициент корреляции, синхронности изменений расчетной стоимости актива и базисного индекса, отдельных активов.

$$\text{Cor}(r, R) = \frac{\text{Cov}(r, R)}{\text{Dev}(r) * \text{Dev}(R)} \quad (2.39)$$

$$\text{Cor}(r, R) = \frac{(T * \sum XY) - (\sum Y * \sum X)}{\sqrt{[(T * \sum Y^2) - (\sum Y)^2] * [(T * \sum X^2) - (\sum X)^2]}} \quad (2.40)$$

В отличие от ковариации коэффициент корреляции является нормированным, он принимает значения от -1 до $+1$. Значение $+1$ означает полное совпадение направления изменения двух показателей; -1 – предполагает, что две переменные изменяются в противоположном направлении; 0 – свидетельство отсутствия какой-либо линейной зависимости между двумя показателями. Использовать можно на выбор любую формулу.

Коэффициент детерминации демонстрирует тесноту взаимосвязи между динамикой результатов актива и динамикой результатов рынка (индекса).

$$K(\text{детерминации}), \% = (\text{Cor}(r, R))^2 * 100 \quad (2.41)$$

$$K(\text{неопределенности}), \% = (100\% - K(\text{детерминации}), \%) \quad (2.42)$$

Обычно показатель детерминации выражается в процентах и, соответственно, его значение может быть от 0 до 100%. Чем больше коэффициент детерминации, тем больше взаимосвязь между движением результатов актива и соответствующего для этого актива рынка (индекса). Обычно коэффициент детерминации больше 75% говорит о существовании сильной зависимости результатов актива с результатами рынка (индекса).

Коэффициент неопределенности вытекает из коэффициента детерминации. Чем ниже значение, тем более сильна зависимость между активом и рынком (индексом) и наоборот.

Для анализа активов с рынком (индексами) коэффициенты детерминации и неопределенности могут быть различными от сильной связи до полного ее отсутствия.

Коэффициент Шарпа представляет собой отношение разницы между средней доходностью актива и средней доходностью безрискового актива к стандартному отклонению доходности актива.

$$K_{\text{Шарпа}} = \frac{\bar{r}_{\text{актив}} - \bar{r}_{\text{безрисковый актив}}}{\text{Dev}(r_{\text{актив}})} \quad (2.44)$$

$$K_{\text{Шарпа}} = \frac{\bar{r}_{\text{финансовый результат}} - \bar{r}_{\text{безрисковая ставка}}}{\text{Dev}(r_{\text{финансовый результат}})} \quad (2.45)$$

Данный коэффициент показывает величину премии доходности актива к доходности безрискового актива на единицу риска. В коэффициенте Шарпа учитывается общий (нерыночный) риск. Применяется для сравнения эффективности результатов вложений в разные активы. Чем выше этот показатель, тем актив более интересен в плане инвестиций с точки зрения сочетания доходности и риска.

Во второй формуле в числителе берутся не средние, а итоговые значения в процентах, при этом в знаменателе стандартное отклонение вычисляется также как и в первой формуле.

Если показатель коэффициента ниже нуля (0), то актив, является менее эффективным, чем вложение, например, в безрисковые активы. Соответственно оценка такого актива будет негативной, и применение его будет не эффективным.

Если же коэффициент Шарпа составил больше 1, это уже позитивный результат эффективности, но все же по рекомендациям от автора формулы, оптимальное значение показателя должно составлять ближе или около 2, показатели выше последнего значения редко встречаются на рынке.

Шарп рекомендует принимать за базу расчета относительно короткий срок, например месячный, а затем трансформировать месячные результаты в годовые.

Наличие тенденции можно определить статистическим методом или графическим методом, используя график динамики движения акций. В нашем анализе мы будем определять тенденцию с помощью графического метода за анализируемый временной интервал. Для этого важно знать, какие тренды выделяются на финансовом рынке и их правила интерпретации.

На рынке выделяются три тенденции: восходящая тенденция (рост); нисходящая тенденция (снижение) и боковая тенденция (равновесие).

Тенденция в общем понимании – это однонаправленное движение цены в выбранном направлении. С точки зрения математики, тенденция восходящая – это каждый последующий максимум и минимум выше предыдущих, а тенденция нисходящая, когда каждый последующий максимум и минимум ниже предыдущих. Графически тенденцию достаточно несложно определить визуально.

После всех расчетов аналитик сравнивает доходность акции с доходностью государственной десятилетней облигацией.

Если доходность акции ниже доходности облигации, то инвестирование в акции неразумно, и, наоборот, при превышении доходности акции в два и более раза доходности облигации делает акции более привлекательными для инвестирования. Данное сравнение можно заменить коэффициентом Шарпа,

при условии, что безрисковый актив брался по государственной десятилетней облигации.

3. ПРОВЕДЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА И РАЗРАБОТКА ПРЕДЛОЖЕНИЙ НА ПРИМЕРЕ ФОНДОВОГО РЫНКА И ПАО "ЛУКОЙЛ"

3.1 Анализ и прогнозирование фондового рынка в России

Любой анализ начинается с анализа финансового рынка в целом и внешних условий, которые его окружают.

Из внешних условий, важным в анализе выступает состояние мировой экономики в целом, так как почти все финансовые рынки глобализованы, и российский фондовый рынок в частности, и состояние национальной экономики страны. Для фондового рынка важно, на каком этапе экономического цикла находится экономика государства.

Для анализа экономического цикла нам требуется собрать экономическую и финансовую информацию за ближайшие 3 года, в целях краткосрочного анализа. Сводная таблица показателей России за 2016-2018 гг. представлена в приложении 1.

Во второй главе мы уже дали описание и характеристику рыночных этапов экономического цикла и сейчас наша задача из данных в приложении, определить текущую рыночную ситуацию.

Пойдём по порядку. Данные динамики ВВП положительные и показывают неровный, незначительный, но рост экономики. Эта динамика говорит о том, что экономика находится на первом этапе экономического цикла.

Динамика процентной ставки Центрального банка имеет понижательное направление, за исключением временного интервала с сентября по декабрь 2018 года, когда ставка была поднята два раза суммарно на 50 базисных пунктов. Это произошло из-за планируемого с января 2019 года повышения НДС с 18-20%. Динамика процентной ставки, также указывает нам на первый рыночный этап, где Центральный банк стимулирует экономику, понижая процентную ставку.

Динамика инфляции также имеет понижательную тенденцию, за исключением августа 2018 года, как реакция на повышение налога НДС. Сейчас есть ожидание у Центрального банка на снижение инфляции до 4%. Динамика инфляции, также указывает нам на первый рыночный этап.

Динамика безработицы имеет понижательную тенденцию, что также характеризует не плохое состояние экономики и первый рыночный этап.

Самым важным в анализе западных управляющих, является анализ кривой доходности по государственным облигациям. В отличии от российских управляющих, которые используют двухлетние и десятилетние облигации, западные управляющие используют трёхмесячные и десятилетние облигации.

Трёхмесячные - это векселя денежного рынка, которые показывают по существу безрисковую ставку, а десятилетние государственные облигации - это долгосрочные бумаги, где держат деньги крупнейшие институциональные инвесторы (пенсионные фонды, банки, страховые компании).

Отрицательная разница между трёхмесячными и десятилетними облигациями показывает аналитику замедление и возможную рецессию в экономике на ближайший год. Следовательно это будет характеризовать, четвёртый рыночный этап, на котором обычно не вкладывают деньги в фондовый рынок.

Положительный спред наоборот говорит аналитику о росте экономики в ближайший год, и хорошие перспективы роста фондового рынка, и вложения инвестиций.

Анализ таблицы (приложение 1) показывает нам, что отрицательная разница в доходности облигаций наблюдалась с января 2017 года по ноябрь 2017 года, что намекало нам о четвёртом рыночном этапе. С декабря 2017 года спред стал положительным, кривая доходности приняла нормальную форму, показывая нам смену четвёртого рыночного этапа на первый.

Динамика фондового индекса МосБиржи в целом показывает восходящее движение особенно с декабря 2017 года, что характеризует первый рыночный этап.

Анализ всех ключевых финансовых и экономических показателей говорит нам о том, что наша страна находится на первом рыночном этапе экономического цикла, что очень благоприятно для вложений в фондовый рынок, так как инвесторы будут зарабатывать деньги на первом и втором рыночном этапе.

Тем не менее внешние политические и экономические факторы на текущий момент неблагоприятны для российской экономики из-за санкций, которые были введены в 2014 году, из-за событий в Крыму и на Украине. При этом последние два года Россия испытала мощнейшее санкционное давление со стороны США и других западных стран, но при этом фондовый рынок Российской Федерации продолжал расти.

Так же риском для фондового рынка Российской Федерации является текущее замедление мировой экономики и ожидание рецессии в ближайшее время в экономике США и других развитых стран.

На следующем этапе аналитик начинает анализировать непосредственно фондовый рынок страны. Для этого ему необходима информация о динамики фондового рынка за последние годы, которые находятся в свободном доступе на различных экономических и финансовых сайтах и порталах, а также дополнительная информация, которая будет связана с объёмами торгов на рынке и её капитализации. Динамику доходности фондового индекса МосБиржи можно посмотреть в приложении 2, а дополнительные показатели в таблице 3.1, представленной ниже.

Таблица 3.1

Фондовый рынок РФ и ВВП за 2016-2018 гг.

Показатель	2016	2017	2018	Среднее значение
Объёмы торгов на рынке акций, млрд руб.	9277	9185	10830	9764
Капитализация ММББ-РТС, млрд руб.	85917,8	35913,8	36606,7	52812,8
ВВП России, млрд руб.	86010,2	92089,3	103626,6	93908,7

С помощью таблицы, представленной выше, проведём анализ значимости фондового рынка России для экономики.

Основным показателем значимости фондового рынка является показатель капитализации рынка в процентах к ВВП. Мы рассчитали данный показатель за последний год и среднее его значение за последние 3 года, что бы выявить динамику изменений.

В зарубежной практике не принято сравнивать капитализацию национального фондового рынка с капитализацией других фондовых рынков, так как эта информация бесполезна с точки зрения принятия инвестиционных решений.

Капитализация фондового рынка России в 2018 году, в процентах к ВВП:

$$\frac{\text{Капитализация}}{\text{ВВП}} = \frac{36606,7}{103626,6} * 100 = 0,35 * 100 = 35\% \quad (3.1)$$

Капитализация фондового рынка России 2016-2018 гг., в процентах к ВВП:

$$\frac{\text{Капитализация}}{\text{ВВП}} = \frac{52812,8}{93908,7} * 100 = 0,5623 * 100 = 56\% \quad (3.2)$$

Показатель за последний год оказался существенно ниже показателя за последние 3 года, что показывает нам отрицательную тенденцию в развитии фондового рынка России.

Если мы возьмём средний показатель в 56%, то он показывает нам, что фондовый рынок России к сожалению занимает незначительную позицию в экономике страны и как следствие имеет меньшую значимость для экономики страны какую мог бы иметь.

Считается, что если показатель ниже 70%, то это очень незначительная доля фондового рынка в национальной экономике. Показатель, примерно равной экономики страны, является хорошим показателем, но развитые страны,

такие как США и другие имеет показатель значительно превышающий свой ВВП.

Данное полученное значение нельзя однозначно интерпретировать как нечто плохое, так как паника или падение фондового рынка в результате финансового кризиса при небольшой значимости для экономики не приведёт к сильному критическому влиянию на экономику страны.

Мероприятия по повышению значимости фондового рынка могут включать в себя привлечение новых компаний на рынок, большего выпуска новых ценных бумаг.

На следующем этапе проводится анализ ликвидности фондового рынка. Существует достаточное количество показателей, но для инвестиционного процесса более важен коэффициент оборачиваемости на фондовом рынке и объём торгов на фондовом рынке в процентах к ВВП.

Коэффициент оборачиваемости фондового рынка за 2018 год:

$$Коб = \frac{10830}{36606,7} * 100 = 30\%$$

Коэффициент оборачиваемости фондового рынка за 2016-2018 гг.

$$Коб = \frac{9764}{52812,8} * 100 = 18\%$$

Сравнивая коэффициенты оборачиваемости фондового рынка за последний год со средним значением можно сделать вывод, о положительной тенденции, так как коэффициент оборачиваемости вырос в два раза. Однако даже 30% за последний год является низким коэффициентом оборачиваемости фондового рынка и говорит о низкой ликвидности фондового рынка в целом. На практике торговля ведется с первой десяткой самых ликвидных ценных бумаг, компании которые входят в “голубые фишки” (Лукойл, Сбербанк, Норникель, ВТБ, Роснефть, Северсталь и другие) среди 250 компаний.

Объём торгов в процентах к ВВП за 2018 год:

$$\text{Объём торгов в процентах к ВВП} = \frac{10830 \text{ млрд. руб}}{103626,6 \text{ млрд. руб}} * 100 = 10\%$$

$$\text{Объем торгов в процентах к } BBP_{2016-2018} = \frac{9764 \text{ млрд. руб}}{93908,7 \text{ млрд. руб}} * 100 = 10\%$$

Анализ показал, что динамика объема торгов оказалась неизменной, при этом показатель в 10%, является очень низким и объясняется он тем, что на нашем фондовом рынке в основном объемы торгов заключены в "первой десятке ведущих компаний" и кол-во инвесторов небольшое.

Правительство Российской Федерации пытается улучшить привлекательность фондового рынка страны в глазах российских и зарубежных инвесторов, что положительно повлияет на увеличение объемов торгов на фондовом рынке, и как следствие увеличение ликвидности рынка в целом.

Показатель ликвидности показывает нам, что российский фондовый рынок низколиквидный.

На следующем этапе идет технический анализ фондового рынка на основе графика. График динамики фондового рынка представлен на рис. 3.1

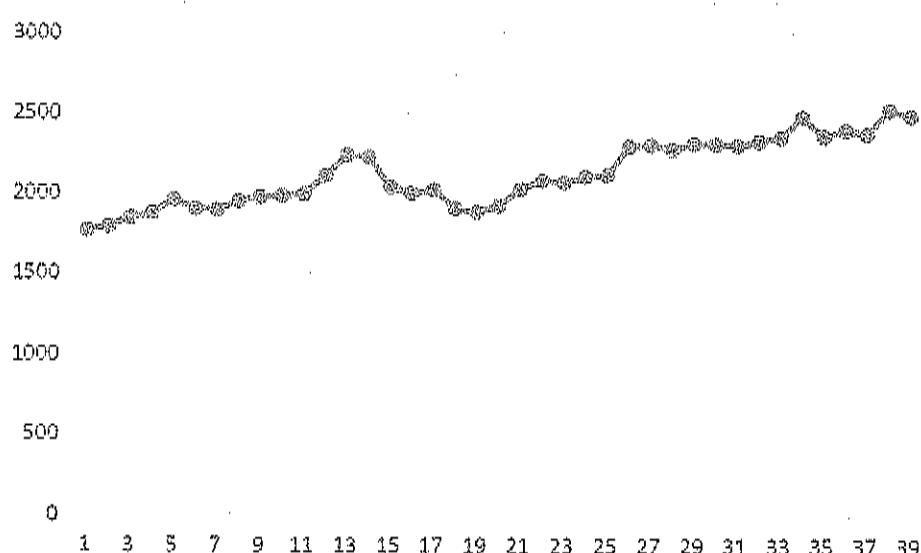


Рис. 3.1 - Динамика индекса МосБиржи за 2016-2018 гг.

График показывает нам восходящую тенденцию. Мы хорошо видим как новые максимумы, выше предыдущих максимумов, а новые минимумы также

преимущественно выше предыдущих. По теории Доу есть прогнозный постулат, который гласит: "Текущая модель скорее всего продолжится, нежели изменится". У нас на графике текущая восходящая тенденция, следовательно, можно сделать прогноз о дальнейшем краткосрочном росте фондового рынка России.

Статистический анализ замыкает анализ фондового рынка. В статистическом анализе, важным показателем для нас будет являться показатель доходности и риска фондового рынка, а также отдельные итоговые статистические коэффициенты.

Все расчёты статистического анализа будут проведены на основе таблицы динамики доходности (Приложение 2). Лучше всего отобразить данные статистических показателей в табличной форме.

Таблица 3.2

Доходность рынка РФ за 2016-2018 гг.

Показатели	Фондовый рынок России
Общая, %	36,69 %
Среднемесячная, %	0,97 %
Среднегодовая, %	11,59 %

Расчёты к таблице:

1. Среднемесячная, % = $36,69 / 38 = 0,9655 = 0,97 \%$
2. Среднегодовая, % = $0,9655 * 12 = 11,586 = 11,59 \%$

Помимо общей доходности, которая является отражением динамики изменения рынка, инвестор также получает доходность и в виде дивидендов, следовательно, нам надо скорректировать общую доходность и на дивидендную доходность. За последние годы средняя дивидендная доходность фондового рынка РФ составляла 4,9 %. Стандартное отклонение является основным риском на финансовом рынке, и мы графически можем посмотреть возможности фондового рынка России.

Таблица 3.3

Риск рынка РФ за 2016-2018 гг.

Показатели	Фондовый рынок России
Var, дисперсия среднемесячная	11,03
Var, дисперсия среднегодовая	132,30
Dev, стандартное отклонение среднемесячное, %	3,32 %
Dev, стандартное отклонение среднегодовое, %	11,50 %
MDD, максимальное снижение за всё время, %	- 16,67 %

Расчёты к таблице 3.3:

$$1. \text{Дисперсия ср. мес.} = \frac{\sum_{i=1}^{38} (1,34 - 0,97)^2 + \dots + (-1,42 - 0,97)^2}{38} = 11,0253 = 11,03$$

$$2. \text{Дисперсия ср. год.} = 11,0253 * 12 = 132,3036 = 132,30$$

Дисперсия является промежуточным показателем к расчёту стандартного отклонения. Стандартное отклонение измеряет риск в процентах.

$$3. \text{Стандартное отклонение ср. мес.} = \sqrt{11,0253} = 3,3204 = 3,32 \%$$

$$4. \text{Стандартное отклонение ср.год.} = \sqrt{12 * 11,0253} = \sqrt{132,3036} = 11,5023 = 11,50\%$$

0,9	11,59	23,09
-----	-------	-------

В течение года стандартное отклонение определяет менеджеру

возможности прибыли и риска. При прочих равных условиях потенциал заработка без учёта дивидендов за 2016-2018 гг. составляет 23,09, а минимальный заработок 0,9.

Максимальная просадка фондового рынка за последние три года была в промежутке с декабря 2016 года по июль 2017 года.

5. Максимальное снижение, % = -0,69 -8,19 -1,96 +1,04 -5,77 -1,10 = -16,67%

Максимальное значение просадки в (-16,67 %) вписывается в диапазон от 0 до -30 по правилам управления капитала, что положительно для

инвестирования в фондовый рынок.

Таблица 3.4

Итоговые коэффициенты по фондовому рынку РФ за 2016-2018 гг.

Показатели	Фондовый рынок России
PF, профит фактор за всё время	2,2
Коэффициент (доход/риск), ср.год.	1,01%
Коэффициент покрытия просадки (доход общий/MDD)	2,2
Коэффициент стабильности (доход ср.год./MDD)	0,7

Расчёты к таблице:

1. PF показывает прибыльность и скорость роста рынка. Также он примерно аналогичен показателю рентабельности. Его нормативное значение за рубежом ≥ 2 .

$$PF = \frac{67,15}{|-30,46|} = 2,2045 = 2,2$$

PF (2,2) показывает стандартную скорость роста и доходность, которая почти в два раза больше убытков.

$$2. K(\text{доход/риск}) = 11,59 / 11,50 = 1,0078 = 1,01\%$$

Нормативное значение данного коэффициента ≥ 1 . Данный показатель показывает, сколько процентов дохода приходится на 1 % риска. В нашем случае является удовлетворительным показателем.

$$3. K \text{ покр.просадки} (\text{доход общий/MDD}) = 36,69 / 16,67 = 2,20095 = 2,2$$

Рекомендуемое значение для данного показателя ≥ 3 . Данный показатель показывает во сколько раз прибыль покрывает максимальный убыток. В нашем случае только в 2 раза, и это считается плохим результатом.

$$4. K \text{ стабильности} (\text{доход ср.год/MDD}) = 11,59 / 16,67 = 0,6952 = 0,7$$

Рекомендуемое значение для данного показателя ≥ 2 . Показатель показывает о сильной нестабильности динамики фондового рынка.

В конце анализа зарубежный управляющий пытается найти альтернативу вложения инвестиций в другие активы (не в акции). Обычно используется

доходность десятилетних государственных облигаций. Эти бумаги характеризуются низким риском по отношению к риску на фондовом рынке акций.

Для анализа альтернативы мы должны знать динамику десятилетних облигаций за последние 3 года.

$$\text{Средн.доход.десятилетних облигаций} = 212,8 / 27 = 7,9$$

Доходность фондового рынка составляет 11,59, без учёта дивидендов, что выше среднегодовой доходности десятилетних облигаций $7,9 < 11,59$, это даёт нам возможность инвестировать в фондовый рынок, что даст большую доходность.

После проведённого анализа и расчётов можно сделать следующий вывод. Экономика России находится на первом рыночном этапе экономического цикла, когда ЦБ стимулирует рост экономики, понижая процентную ставку. Этот этап очень благоприятен для инвестирования в фондовый рынок.

При этом основные технические и статистические показатели также благоприятны, а именно общая доходность фондового рынка, выше доходности десятилетних облигаций, и тенденция фондового рынка повышательная.

Однако существуют риски, которые связаны с внешними факторами. Это замедление мировой экономики; повышение ожиданий рецессии экономики США и других развитых стран, и продолжающая санкционная политика давления на Россию.

3.2 Инвестиционно - финансовый анализ компании Лукойл и её акций

Целью проведения инвестиционного анализа компании является понимание перспектив инвестирования в эту компанию и её ценные бумаги со стороны инвестора или управляющего. Ранее мы уже выделили два основных способа анализа компаний. Это сравнительный анализ и анализ с помощью построения модели DCF (дисконтирования денежных потоков). Оба способа

анализа широко используются за рубежом, но наиболее точным и более сложным, является анализ по модели DCF, который используют в основном управляющие и профессиональные участники рынка.

Первый этап проведения анализа - это оценка динамики и структуры статей бухгалтерского баланса по МСФО. На этом этапе анализируется состояние предприятия и источников финансирования.

Для более лёгкой оценки, управляющий формирует так называемый агрегированный баланс, где группирует отдельные статьи баланса по признаку ликвидности и срочности обязательств. Агрегированный баланс, даёт возможность проанализировать важнейшие статьи финансового состояния компании, их удельные веса в балансе и темпы изменения. Агрегированный баланс представлен в таблице 3.5, составленный на основе финансовой отчетности по МСФО (приложение 3).

Таблица 3.5

Агрегированный баланс компании по МСФО(в миллионах российских рублей)

Показатель	Значение показателя		Изменения за анализируемый период			
	На конец анализируемого периода (дата 31.12.2018)	На начало анализируемого периода (дата 31.12.2017)				
	стоимост ной	в % к ВБ	стоимостн ой	в % к ВБ	стоимостной	%
1	2	3	4	5	6	7
АКТИВ						
Оборотные активы, из них:	1478479	25,79	1308114	25,03	170365	13,02%
Денежные средства и их эквиваленты (A1)	492650	8,59	330390	6,32	162260	49,11%
Краткосрочные финансовые вложения (A1)	-	-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность (A2)	456145	7,96	437833	8,38	18312	4,18%
Запасы и затраты (A3)	529684	9,24	539891	10,33	-10207	-1,89%
Внеоборотные активы (A4), из них:	4253903	74,21	3918101	74,97	335802	8,57%

Окончание таблицы 3.5

Основные средства	3829164	66,80	3575165	68,41	253999	7,10%
Итого активов (ВБ)	5732382	100%	5226215	100%	506167	9,69%
ПАССИВ						
Краткосрочные обязательства, из них:	914560	15,95	958847	18,35	-44287	-4,62%
Кредиторская задолженность (П1)	547128	9,54	559977	10,71	-12849	-2,29%
Краткосрочные кредиты и займы (П12)	367432	6,41	398870	7,63	-31438	-7,88%
Долгосрочные обязательства (П3)	744296	12,98	776969	14,87	-32673	-4,21%
Собственный капитал (П4), из них:	4073526	71,06	3490399	66,77	583127	16,71%
Уставный капитал	1015	0,02	1151	0,02	-136	-11,82%
Нераспределенная прибыль	3963628	69,14	3576158	68,43	387470	10,83%
Итого собственный капитал и обязательства (ВБ)	5732382	100%	5226215	100%	506167	9,69%

Выводы по агрегированному балансу и его структуре можно сделать следующие:

1. Доля денежных средств (8,59%) выше дебиторской задолженности (7,96%), свидетельствует о благополучном состоянии расчётов компании с покупателями.

2. Доля оборотных активов меньше 50% (25,79), говорит о недостаточной мобильности структуры активов, что будет влиять на низкую оборачиваемость оборотных активов.

В целом в динамике мы видим положительные изменения в структуре активов.

В пассивах доля собственного капитала (71,06%) выше 50%, что является положительным моментом, который говорит, что компания не сильно зависит от кредиторов и заемщиков.

Преобладание краткосрочных пассивов над долгосрочными пассивами, является негативным фактором ухудшающим структуру баланса и

повышающим риск финансовой устойчивости. В целом мы видим положительное изменение пассивов и снижение уровня долга компании, что является позитивным моментом.

Общий коэффициент ликвидности баланса к сожалению ниже одного, что говорит о том, что на текущий момент баланс является неликвидным. В целом с учётом кредитной экономики, неликвидность баланса не является критичным и его можно признать удовлетворительным.

На следующем этапе идет анализ основных финансовых показателей и коэффициентов компании. Все имеющиеся и рассчитанные показатели удобно представить в табличном варианте.

Расчёты к таблице:

По данной таблице проведём вертикальный анализ, посчитав удельные веса показателей и горизонтальный анализ, посчитав динамику изменения.

В качестве примера рассчитаем удельный вес оборотных активов и их изменение.

$$1. \text{ Удел.вес оборотных активов} = \frac{1478479}{5732382} * 100 = 25,79\%$$

$$2. \text{ Изменение} = \frac{170365}{1308114} * 100 = 13,02\%$$

$$Клб = \frac{492650 + 0,5 * 456145 + 0,3 * 529684}{547128 + 0,5 * 367432 + 0,3 * 744296} = \frac{492650 + 2280725 + 1589052}{547128 + 1837165 + 2232888} = \frac{8796277}{9541333} = 0,92$$

Таблица 3.6

Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения за 2018 год

Активы по степени ликвидности	Показатель на конец анализируемого периода	Нормальное соотношение	Пассивы по сроку погашения	Показатель на конец анализируемого периода	Излишек / Недостаток
A1	492650	> или =	П1	547128	-54478
A2	456145	> или =	П2	367432	88713
A3	529684	> или =	П3	744296	214612

Окончание таблицы 3.6

A4	4253903	< или =	П4	4073526	180377
Клб = 0,92					

Таблица 3.7

Основные финансовые показатели компаний (в миллионах российских руб.)

Показатель	2018 год	2017 год	Изменения, %
Выручка от реализации продукции	8035889	5936705	35,36
Операционная прибыль	771715	506516	52,36
Чистая прибыль	619174	418805	47,84
EBITDA	1132944	859801	31,77

Расчёт показателя EBITDA:

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT}_{2018} = (619174 + 151917 + 38298 - 19530) + 343085 = 1132944$$

EBIT_{2017} считается аналогично.

Таблица 3.8

Основные финансовые коэффициенты компаний

Показатель	2018 год	2017 год	Изменения, %
Коэффициент текущей ликвидности	1,62	1,36	19,12
Коэффициент автономии	0,71	0,68	4,41
Коэффициент оборачиваемости активов	1,15	0,93	23,66
Коэффициент рентабельности активов	10,80%	8,01%	34,83
Рентабельность по EBITDA	14,10%	14,48%	-2,62
Рентабельность ROE	19,39%	15,32%	26,57
Рентабельность ROI	16,39%	12,53%	30,81
Коэффициент банкротства	4,62	3,59	28,69

Расчёты к таблице для 2018 года, за 2017 год основные финансовые коэффициенты считаются аналогично.

$$1. \text{Ктл} = 1478479 / 914560 = 1,62$$

$$2. Кавт = 4073526 / 5732282 = 0,71$$

$$3. Коф = \frac{8035889 - (899383 + 556827)}{5732382} = 1,15$$

$$4. Кра = 619174 / 5732382 * 100 = 10,80 \%$$

$$5. Рентабельность EBITDA = (1132944 / 8035889) * 100 = 14,10\%$$

$$6. ROE = \frac{1132944 - 343085}{4073526} * 100 = 19,39\%$$

$$1. ROI = \frac{789859}{4073526 + 744296} * 100 = \frac{789859}{4817822} * 100 = 16,39\%$$

$$2. Z = 1,2 \left(\frac{1478479}{5732382} \right) + 1,4 \left(\frac{3963628}{5732382} \right) + 3,3 \left(\frac{771715}{5732382} \right) + 0,6 \left(\frac{750 * 5501}{914560 + 744296} \right) + \frac{8035889}{5732382} = 1,2 * 0,26 + 1,4 * 0,69 + 3,3 * 0,13 + 0,6 * 2,49 + 1,40 = 0,312 + 0,966 + 0,429 + 1,494 + 1,40 = 4,62$$

Таблица 3.9

Коэффициенты-мультипликаторы компании

Показатель	2018 год	2017год	Изменения, %
P/E	6,29	5,06	24,31
P/S	0,51	0,42	21,43
P/BV	1,01	0,73	38,36
MC (рыночный капитал,млн.руб.)	4125750	2535528,3	62,72
EV по балансу (млн.руб.)	4692604	3358124	39,74
EV/EBITDA	4,14	3,91	5,88

Расчёты к таблице для 2018 года:

$$1. P/E = 5501 / 874,47 = 6,29$$

$$2. P/S = 5501 / 10715 = 0,51$$

$$3. P/BV = \frac{5501 * 750}{4073526} = \frac{4125750}{4073526} = 1,01$$

$$4. MC = 5501 * 750 = 4125750$$

$$5. EV = 4073526 + (744296 + 367432 - 492650) = 4692604$$

Расчёты к таблице за 2017 год считаются по аналогии.

Анализируя полученные финансовые показатели и коэффициенты можно сделать следующие важные выводы:

Основные финансовые показатели продемонстрировали впечатляющий рост. Выручка выросла на 35,36%, чистая прибыль увеличилась на 47,84%, а EBITDA на 31,77%. Существенный рост показал оборачиваемость и рентабельность активов.

1. Важным в целях принятия инвестиционного решения является рост рентабельности инвестиционного капитала ROI. В дальнейшем мы определим затраты на привлечённый капитал и сравним эти два важных показателя.

2. Коэффициент банкротства (4,62), значительно больше нормы в 2,99. Это говорит о том, что ситуация на предприятии стабильна, а риск неплатёжеспособности в течение ближайших двух лет крайне мал. Точность прогноза на два года составляет 83 % по методике Альтмана.

3. Коэффициент мультипликатор P/E (6,29), говорит нам, о том, что инвестиции в акции окупятся через 6-7 лет.

4. Коэффициент мультипликатор P/BV выше 0,75, говорит нам о переоценённости акций по отношению к своей балансовой стоимости. Компания существенно повысила свою рыночную капитализацию и балансовую стоимость. Следующий этап анализа подразумевает расчёт средневзвешенных затрат на капитал WACC по методике CAPM.

Таблица 3.10

Расчёт отдельных элементов WACC

№п.п	Показатель	Условные обозначения	Значение
1	Безрисковая годовая ставка	Rf	7,64 %

Окончание таблицы 3.10

2	Среднерыночная доходность (среднегодовая доходность фондового рынка + среднегодовая доходность дивидендов)	Rm	16,49 %
3	Волатильность акций к фондовому рынку (β коэффициент)	B	0,89 %
4	Стоимость собственного капитала	Re	15,52 %
5	Стоимость заемного капитала	Rd	9,88 %

Пояснения и расчёты к таблице:

Безрисковая ставка берется по трёхмесячным государственным облигациям, которая составляла 7,64 % на дату выхода отчёта. Среднегодовая доходность за три последних года с учётом дивидендов составила 16,49 % (Приложение 2). Волатильность акций Лукойл к фондовому рынку за последние три года составляет 0,89 (расчёт будет представлен ниже).

$$Re = 7,64 + 0,89(16,49 - 7,64) = 7,64 + 7,44 = 15,52$$

Стоимость заёмного капитала берётся с сайта ЦБ, как ставка по кредитам, выдаваемая нефинансовым организациям в России. За последний месяц до выхода отчёта эта ставка составляла 9,88 % (февраль 2019 г.) [26]

Ранее мы рассчитали показатель ROI, он составил 16,39 %. Он значительно выше средневзвешенных затрат WACC (11,11%). Это говорит нам о том, что компания “Лукойл” увеличивает свою стоимость.

Таблица 3.11

Итоговый расчет ставки дисконтирования

Наименование	Доля в структуре капитала	Стоимость привлечения без учета налога на прибыль	Скорректированная стоимость привлечения по налогу	Взвешенная стоимость WACC (ставка дисконта)
Заемный капитал	0,29	9,88	7,90	2,29
Собственный капитал	0,71	15,52	12,42	8,82
Итого	1,0	x	x	11,11

Расчёты к таблице:

$$1. \text{Доля заемного капитала} = \frac{914560 + 744296}{5732282} = \frac{1658856}{5732282} = 0,29$$

$$2. \text{Собственный капитал} = 4073526 / 5732382 = 0,71$$

3. Расчет средневзвешанной стоимости по заемному и собственному капиталу:

$$\text{Взвешенная стоимость по заемному капиталу} = 7,90 * 0,29 = 2,29$$

$$\text{Взвешенная стоимость по собственному капиталу} = 0,72 * 12,42 = 8,82$$

Таблица 3.12

Чистые активы и денежный поток компании

№ п.п	Показатель	2018 год
	Чистые активы компании	4073526
1	Чистые активы + денежный поток (PV)	4659785
2	Коэффициент дисконтирования (WACC)	0,9001
3	Приведенная стоимость (NPV)	5176963,67

Расчеты к таблице:

$$\text{Денежный поток (PV)} = 1006651 - 420392 = 586259$$

$$rd = 1 / \frac{(1+11,11)}{100} = 0,9001$$

Таблица 3.13

Определение стоимости акции по DCF

Метод оценки	Стоймость акции руб.	Курсовая стоймость акций, руб.	Потенциал роста (к тек. значению) %	Рекомендации
DCF	6902,62	5501	25,48	покупать
EV	6256,81	5501	13,74	держать

Анализ и нахождение справедливой стоимости акций "Лукойл" показывает потенциал роста в 25,48 %, что говорит о том, что акции надо покупать. По балансовой стоимости акции относительно дорогие,

следовательно, к покупкам надо относиться осторожно и лучше покупать на просадке.

Одновременно с анализом DCF, проводится анализ отдельно акций компаний.

Таблица 3.14

Ценные бумаги и дивиденды компаний

Показатель	2018 год	2017 год	Изменения, %
Курсовая стоимость акции, руб.	5501	2981	84,54
Количество обыкновенных акций, тыс. шт.	750000	850563	-11,82
Базовая прибыль на обыкновенную акцию (EPS), руб	874,47	589,14	48,43
Коэффициент выплат дивидендов	0,26	0,35	-25,7
Общая доходность на акцию, %	15,90	19,76	-19,53
Дивиденд на акцию, руб.	214,65	172,35 %	24,54
Дивидендная доходность, %	3,9 %	5,78 %	-32,53
Дата закрытия реестра	-	июнь	X

Расчёты к таблице:

$$1. K_{VD} = \frac{158635}{619174} * 100 = 26,62 = 0,26$$

$$2. \text{Общая доходность на акцию, \%} = \frac{1}{6,29} * 100 = 15,90$$

$$3. \text{Дивидендная доходн. на акцию, \%} = \frac{679174 * 0,26}{750} = 214,65$$

$$4. D = 214,65 / 5501 = 3,90$$

Таблица 3.15

Статистический анализ ценных бумаг

Основные показатели	Акции компаний	Фондовый рынок	Взаимосвязи акций с фондовым рынком
Доходность среднемесячная, %	2,36	0,97	X

Окончание таблицы 3.15

Доходность среднегодовая, %	28,35	11,59	X
Коэффициент прибыльности РФ	3,49	2,2	X
Ст. отклонение среднемесячное, %	4,42	3,32	X
Ст. отклонение среднегодовое, %	15,31	11,50	X
Бета коэффициент	0,89	1	X
VaR с вероятностью 95%, годовой	3,17	X	X
Корреляция	X	X	0,67
Детерминация, %	X	X	44,89
Коэффициент дох/риск ст. откл., годовой	1,85	1,01	X
Коэффициент Шарпа, с 10летней облигацией	X	X	1,33
Наличие тенденции (графический метод)	восходящая	восходящая	прямая положит.

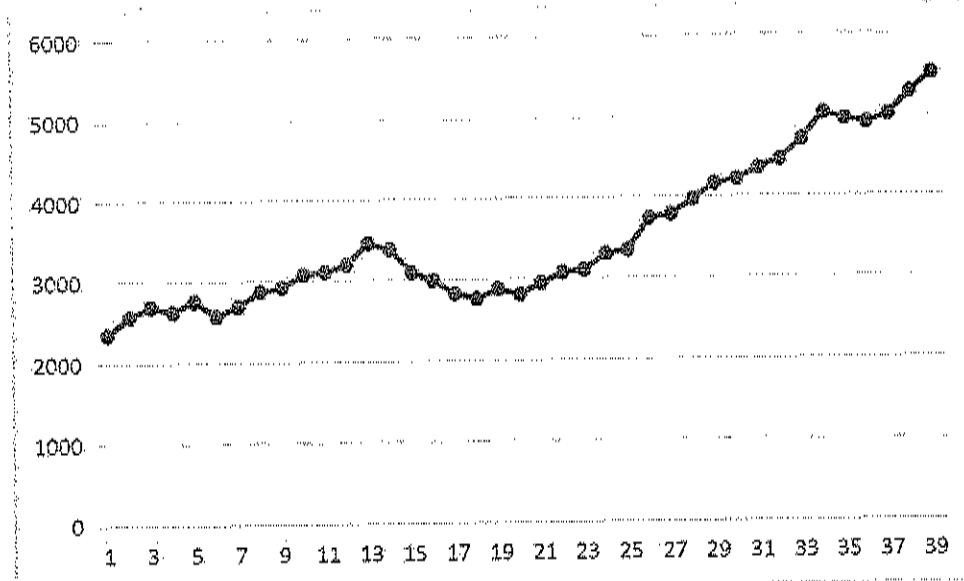


Рис. 3.2 - Динамика акций Лукойла за 2016-2018 гг.

Расчёты к таблице:

1. Доходность среднемесячная = $89,77 / 38 = 2,36\%$
2. Доходность среднегодовая = $2,36 * 12 = 28,35\%$
3. Ст. отклонение среднемес. = $4,42\%$

$$4. Ст. отклонение среднегод. = \sqrt{12} * 4,42 = 15,31\%$$

$$5. Корреляция акций с фондового рынка = 0,67$$

$$6. \beta = \frac{4,42}{3,32} * 0,67 = 0,89$$

$$7. Var (95\%) = 28,35 - (1,645 * 15,31) = 3,17$$

$$8. К (детерминации), \% = 0,67^2 * 100 = 44,89\%$$

$$9. К (доход/риск) = 28,35 / 15,31 = 1,85$$

$$10. PF = \frac{125,79}{|-36,02|} = 3,49$$

$$11. К Шарпа (год) = \frac{28,35 - 7,88}{15,31} = 1,33$$

Примечание: 7,88 - среднегодовая доходность государственных десятилетних облигаций России.

Основные выводы по акциям компании "Лукойл":

1. Среднегодовая доходность акций Лукойл более чем в 2 раза превышает среднегодовую доходность фондового рынка.

2. Коэффициент бетта (0,89), говорит о том, что акции Лукойла растут или падают медленней, чем фондовый рынок. Взаимосвязь акций компании и фондового рынка по показателям корреляции, можно принять как слабую.

3. Коэффициент доходности по акциям значительно выше коэффициента доходности по фондовому рынку.

4. Коэффициент Шарпа (1,33), говорит о том, что акции Лукойл интересны для инвестирования и имеют большую доходность, чем государственные облигации на единицу риска.

Проведённый инвестиционный анализ компании Лукойл по методу DCF и анализу её акций показывает нам, что на сегодняшний момент компания, и акции интересны с точки зрения краткосрочного инвестирования.

Краткосрочными рисками будут являться нестабильная внешнеэкономическая и политическая ситуация и уже относительно дорогая курсовая стоимость ценных бумаг.

3.3 Предложения и улучшения инвестиционного анализа

Российские менеджеры при проведении инвестиционного анализа рынка или компании используют тот же набор основных методик, что и за рубежом: горизонтальный, вертикальный, трендовый, сравнительный, дисконтирование денежных потоков, факторный и иные виды и методы анализа.

Но помимо традиционных методик в зарубежной практике часто применяются и авторские методики, разработанные какой либо известной управляющей компанией или инвестиционным банком и которые слабо используются в России по причине, что мы уже пользуемся готовыми западными методиками и пока еще находимся в роли догоняющих по объективным причинам.

Существует два основных способа улучшения инвестиционного анализа. Первый, самый простой способ базируется на внедрении в уже стандартный алгоритм инвестиционного анализа новых приемов и правил, которые не изменяют анализ, а дополняют и расширяют его. И второй, более сложный способ базируется на применении новых или незаслуженно забытых старых теорий и методик, в том числе авторских, которые позволяют провести анализ по абсолютно новому алгоритму.

Приведем несколько примеров, как из первого, так и из второго способа, которые используют в зарубежной практике финансовые аналитики и управляющие, проводя инвестиционный анализ фондового рынка, компаний и ценных бумаг:

1. Графический анализ наличия или отсутствия тенденции, который мы использовали в анализе рынка и обыкновенных акций ПАО «Лукойл», можно углубить и улучшить, применив дополнительные инструменты. Например,

можно использовать графические уровни поддержки и сопротивления, которые покажут аналитику возможные зоны консолидации цены или ее остановки. Также, широко применяются находления на концах тенденций фигур продолжения и разворота. Если аналитик видит тенденцию, но он также видит появившуюся на этой тенденции разворотную фигуру, например двойную вершину или “голова и плечи”, то его мнение о возможном продолжении тренда будет поставлено под сомнение. На рисунке 3.3 показан уровень сопротивления и разворотная фигура “голова и плечи” в восходящей тенденции для дневного графика обыкновенных акций компании Лукойл.

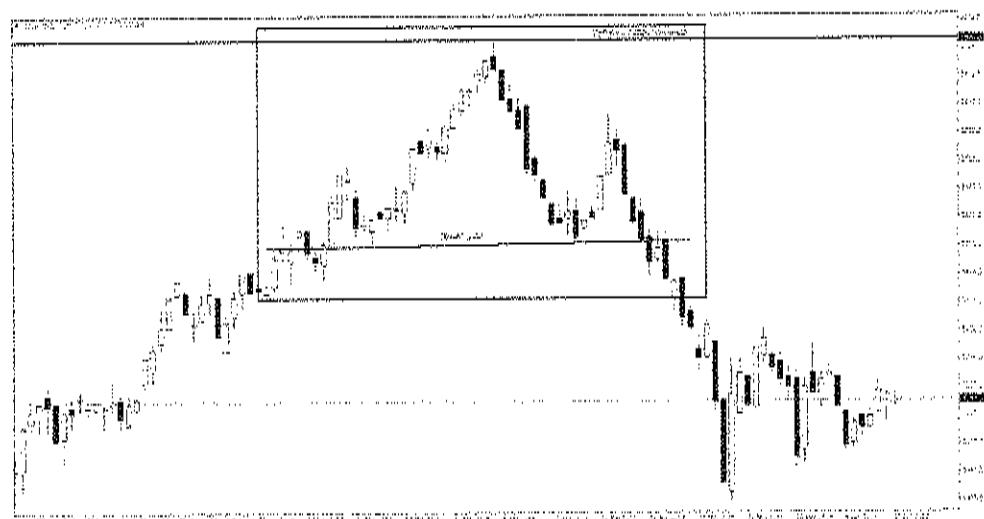


Рис. 3.3 – Разворотная фигура и уровень сопротивления для акций Лукойл

Иногда, видя график рынка или акции, аналитику бывает сложно визуально определить имеющуюся тенденцию. Для более точного определения тенденции или ее отсутствия можно использовать более сложный в исполнении и расчете, но более точный математический способ по критерию “восходящих и нисходящих серий”.

Алгоритм расчета определения тенденций примет вид:

- Для выборки определяется последовательность знаков “+” или “-“. Если последующее наблюдение равно предыдущему, то учитывается только одно наблюдение и для него устанавливается знак.

- Подсчитывается последовательность серий $v(n)$. Под серией понимается последовательность, подряд расположенных плюсов и минусов, причем один плюс или один минус считается серией.

- Определяется протяженность самой длинной серии $l_{max}(n)$

- По таблице находится значение $l(n)$. Если нарушается хотя бы одно из неравенств, то гипотеза об отсутствии тренда отвергается с доверительной вероятностью 95%. Или по другому, если оба условия неравенства выполняются одновременно, то тренда нет.

Таблица 3.16

Эталонные значения для выборки

Длина ряда (n)	$n \leq 26$	$26 < n \leq 153$	$153 < n \leq 170$
Значение $l(n)$	5	6	7

Расчет по выборке:

- Число серий $v(n)$

- Протяженность самой длинной серии $l_{max}(n)$

- По таблице $l(n)$

- Система неравенств имеет вид:

$$\begin{cases} v(n) > \left[\frac{1}{3} * (2 * n - 1) - 1,96 * \sqrt{16 * n - 29} \right] / 90 \\ l_{max}(n) \leq l(n) \end{cases} \quad (3.3)$$

В техническом анализе мы использовали классическую теорию Доу. Однако помимо классической теории можно использовать совершенно новые теории и методики. В западном мире наиболее популярными теориями, которые применяют аналитики в своей работе, являются: волновая теория Эллиotta, теория Ганна.

В качестве полноценных методов технического анализа выступают метод свечного анализа (родина – Япония), анализ “крестики-нолики”, который очень популярен в США и другие методики.

2. Проводя инвестиционный анализ компании и ее акций в целях определения справедливой стоимости по методу DCF (дисконтирования денежных потоков), можно в алгоритм анализа ввести новые формулы и показатели, что сделает сам анализ более детальным и развернутым.

Например, в анализ компании можно ввести коэффициент PEG (цена/прибыль, деленный на темп роста). Коэффициент цена/прибыль делится на темп роста прибыли (прогноз на следующий год в сравнении с фактической прибылью за этот год). В нашем случае, у компании Лукойл с коэффициентом цена/прибыль, равным 6,29, который мы рассчитали для 2018 года, и средним темпом роста прибыли за последние 4 года 24,04 % PEG равен $0,26$ ($6,29 / 23,75 = 0,26$). Все акции затем ранжируются и из них выбираются те, с которыми мы получим больший рост при низком Р/Е. Некоторые инвесторы, например Джим Слейтер, безгранично верят в эти показатели: «Для меня правильным сочетанием всегда были низкий коэффициент цена/прибыль и высокий темп роста». Такие инвесторы покупают, когда PEG меньше единицы, и продают, если PEG приближается к двум. В нашем случае показатель меньше единицы и акции компании Лукойл надо покупать. [14]

Существует огромное количество и других не менее информативных в практическом плане показателей, которыми можно существенно расширить свой инвестиционный анализ.

Примером обобщающего показателя оценки инвестиционной привлекательности компании будет итоговый интегральный показатель: [14]

$$K_{\text{ин}} = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left(1 - \frac{x_i}{x_{\text{ет}}}\right)^2}, \quad (3.4)$$

где $K_{\text{ин}}$ - интегральный показатель

n - количество финансовых коэффициентов

x_i - значение финансового коэффициента

$x_{\text{ет}}$ - эталонное значение финансового коэффициента

Показатели и эталоны должны быть не в процентном варианте. Многие эталоны даются в интервале, поэтому можно брать либо их максимальное

значение, либо среднее значение. Чем ниже значение интегрального показателя, тем более привлекательным является компания для инвестиций и наоборот.

Более сложный вариант улучшения анализа будет включать применения совершенно новых теорий и методик, в том числе авторских.

В фундаментальном анализе компании и DCF также имеются авторские методики. В качестве примера приведем широко известную на западе методику Дюпон (DuPont).

Модель Дюпона (англ. The DuPont System of Analysis, формула Дюпона) – метод финансового анализа через оценку ключевых факторов, определяющих рентабельность предприятия. Данный метод был впервые использован компанией «DuPont» в начале 20-го века и представляет собой факторный анализ, то есть выделение основных факторов, влияющих на эффективность деятельности предприятия.

Целью финансового анализа, проводимого компанией, является поиск путей максимизации прибыльности вложенного капитала для собственников и акционеров. Прибыльность предприятия и рост ее стоимости для акционеров отражается коэффициентами рентабельности. Управление рентабельностью предприятия становится ключевой задачей для всех уровней менеджмента: стратегического, тактического и оперативного. Фирмой «DuPont» был предложен простой способ управления рентабельностью через разложение коэффициента рентабельности на факторы, отражающие различные аспекты деятельности предприятия.

Формула трехфакторной модели примет вид:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка} * \text{Активы}} * \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы} * \text{Собственный капитал}} \quad (3.5)$$

$$ROE = ROS * Koa * LR, \quad (3.6)$$

Где : ROE (Return On Equity) – рентабельность собственного капитала;

ROS (Return On Sales) – рентабельность продаж;

Волновая теория Эллиотта и теория Ганна являются вершиной мастерства в техническом анализе финансовых рынков и финансовых активов.

То, что предоставляет Закон волн, является объективным способом оценки сравнительных возможностей вероятных будущих траекторий для рынка.

Эллиотт был полностью убежден в детерминированности рынков и утверждал, что правильное использование волнового принципа может аккуратно предсказать разворотные точки рынка – и время и цену – на несколько лет вперед. [2]

Полная волна или “цикль” состоит из пяти волн, перемежающихся тремя волнами, направленными против основного цикла. Колебания, которые происходят в направление тренда, называются “импульсными” волнами. Каждая волна может быть разделена на серию более мелких циклов. Большой цикл соответствует тем же принципам, что и более мелкий цикл. Распознаваемые модели могут формироваться на любом временном интервале. Волны определяются одновременным измерением цены и времени. [2]

То есть волновая теория позволяет нам увидеть и разложить рынок в совершенно иной, чем классический анализ, волновой плоскости и придать рынку отчетливую форму. В качестве примера, на рисунке ниже показан фондовый рынок США в 1932-1936 годах в волновой форме. [29]

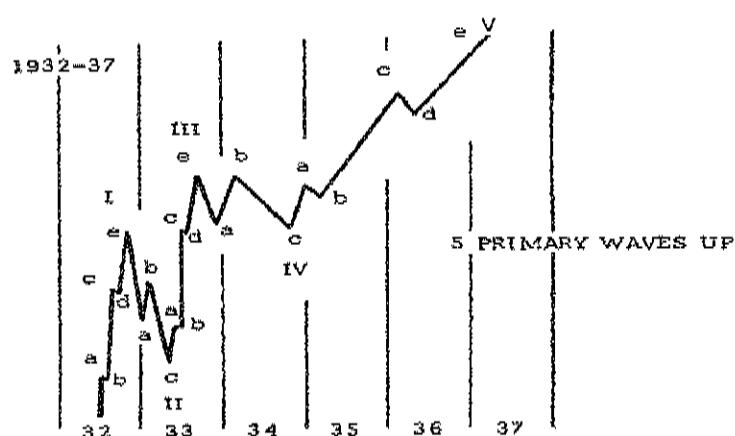


Рис 3.4 – Волновая структура фондового рынка США в 1932-1936гг. [29]

K_{oa} – коэффициент оборачиваемости активов;

LR (Leverage ratio) – коэффициент капитализации (коэффициент финансового рычага).

Трехфакторная модель Дюпона показывает влияние на рентабельность предприятия операционной деятельности (продажи), инвестиционной и финансовой. Как мы видим, эффективность системы продаж предприятия напрямую определяет рентабельность собственного капитала и, следовательно, инвестиционную привлекательность предприятия.

Основное преимущество модели ее простота расчета и анализа. Это привело к тому, что данная модель была доминирующей в финансовом анализе компаний США в 20 веке. Выделенные факторы, определяющие прибыльность компаний для акционеров, довольно легко связываются с оперативными планами предприятия.

Недостатками модели являются то, что бухгалтерская отчетность не всегда является абсолютно надежным источником информации о деятельности предприятия.

Модель Дюпона и ее модификации в трех- и более сложную пятифакторную формулу позволяет инвестору или финансовому управляющему быстро оценить степень влияния различных факторов на формирование ключевого в оценке стоимости компании, и ее привлекательности для акционеров – показателя рентабельности собственного капитала.

Таким образом, у инвестора и финансового управляющего имеются огромные возможности в улучшении инвестиционного процесса и анализа.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Актуальность данной темы выпускной квалификационной работы заключается в том, что в настоящее время проблема улучшения инвестиционного климата и инвестиционного развития выступает как одна из приоритетных задач экономической политики на фондовых рынках.

В первой главе мы рассмотрели фондовый рынок России и основы инвестиционного анализа.

Во второй главе был произведен отбор фундаментально - технических методов инвестиционного анализа на основе зарубежного опыта.

В третьей главе было проанализировано финансовое состояние предприятия ПАО "Лукойл". Была дана производственно-финансовая характеристика ПАО "Лукойл", проведен анализ финансового состояния предприятия. Так же по результатам проведенного анализа эффективности формирования финансового состояния ПАО "Лукойл" были разработаны рекомендации по повышению экономической эффективности.

Анализ всех ключевых финансовых и экономических показателей говорит нам о том, что наша страна находится на первом рыночном этапе экономического цикла, что очень благоприятно для вложений в фондовый рынок, так как инвесторы будут зарабатывать деньги на первом и втором рыночном этапе. При этом основные технические и статистические показатели также благоприятны, а именно общая доходность фондового рынка, выше доходности десятилетних облигаций, и тенденция фондового рынка повышательная.

Доходность фондового рынка составляет 11,59, без учёта дивидендов, что выше среднегодовой доходности десятилетних облигаций $7,9 < 11,59$, это даёт нам возможность инвестировать в фондовый рынок, что даст большую доходность.

Однако существуют риски, которые связаны с внешними факторами. Это замедление мировой экономики; повышение ожиданий рецессии экономики

США и других развитых стран, и продолжающая санкционная политика давления на Россию.

Проведённый инвестиционный анализ компании Лукойл по методу DCF и анализу её акций показывает нам, что на сегодняшний момент и компания, и акции интересны с точки зрения краткосрочного инвестирования.

Краткосрочными рисками будут являться нестабильная внешнеэкономическая и политическая ситуация и уже относительно дорогая курсовая стоимость ценных бумаг.

В процессе выпускной квалификационной работы были решены следующие задачи:

- Проведён анализ фундаментально - технических методов и показателей для фондового рынка.
- Осуществлён анализ и оценка инвестиционной деятельности в компании "Лукойл".
- Разработаны предложения по использованию зарубежного опыта инвестиционного анализа на примере фондового рынка России.

Таким образом, тема данной квалификационной дипломной работы была полностью раскрыта.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Анализ инвестиционной привлекательности организаций: научное издание [Текст] / под ред. Д.А Ендовицкого – М.: КНОРУС, 2014. – 374 с.
2. Бенсигнор, Р. Новое мышление в техническом анализе [Текст] / Р. Бенсигнор – М.: Интернет-трейдинг, 2012. – 304 с.
3. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент 10-е изд. [Текст] / пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А Дорофеева – СПб.: Питер, 2009. – 960 с.
4. Вайн, С. Инвестиции и трейдинг: Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений [Текст] / С.Вайн. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 534 с.
5. Вейр Д. Тайминг финансовых рынков [Текст] / Дебора Вейр (перевод с английского А.Соколова). – М.: Омега-Л: И-трейд, 2016. – 386 с.
6. Вечканов, Г.С. Макроэкономика [Текст]: Учебник для вузов / Г.С. Вечканов, Г.Р. Вечканова. – 5-е изд. – СПб. : «Питер», 2016. – 448 с.
7. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования [Текст] / Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 1008 с.
8. Грэхем, Б. Анализ ценных бумаг [Текст] ; учебник / Бенджамин Грэхем, Дэвид Додд ; пер. с англ. - Вильямс, 2015. – 878 с.
9. Звонова, Е. А. Международный финансовый рынок [Текст]: учебник / Е. А. Звонова, В. К. Бурлачков, В. А. Галанов ; под ред. В. А. Слепова - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : Магистр : НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 368 с.
10. Инвестиции: учебник для вузов [Текст] / под ред. Л.И Юзович, С.А. Дегдятера, Е.Г. Киязевой – Екатеринбург: Изд-во Урал. Ун-та, 2016. – 543 с.
11. Кияница, А.С. Фундаментальный анализ финансовых рынков [Текст]/ А.С. Кияница. – М.: Москва, 2014 г. – 112 с.
12. Кобринский, Г.Е. Финансы и финансовый рынок [Текст] : учеб. пособие / коллектив авторов ; под общ. ред. Г. Е. Кобринского, М.К. Фисенко. – 2-е изд., испр. – М. : Litres, 2017. – 352 с.
13. Колмыкова, Т.С. Инвестиционный анализ [Текст] /: учебное пособие –

М.: ИНФРА-М, 2015. – 204 с.

14. Ли, К., Антилл, Н. Оценка компаний: Анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО [Текст] / под ред. К. Ли – М.: Альпина Диджитал, 2016. – 319 с.

15. Любецкий, В. В. Мировая экономика и международные экономические отношения [Текст] / учебник / В. В. Любецкий. - М. : НИЦ ИНФРА-М, 2015. - 350 с.

16. Мэрфи, Дж. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика [Текст]: учебник / Джон Дж. Мэрфи; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишерз, 2015. – 610 с.

17. Новиков, А. И. Модели финансового рынка и прогнозирование в финансовой сфере [Текст]: учебное пособие / А. И. Новиков. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 256 с.

18. Новиков, А. И. Эконометрика [Текст]: учебное пособие / А. И. Новиков. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 272 с.

19. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019-2021 годов [Текст] // – М.: Центральный банк Российской Федерации, 2018. – 204 с.

20. Сребник, Б. В. Финансовые рынки: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг [Текст]: учебное пособие / Б. В. Сребник, Т. Б. Вилкова. - М. : НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 366 с.

21. Стивен, Б. Технический анализ от А до Я [Текст]/ Б. Стивен - «Диаграмма», М, 2014. - 169 с.

22. Федоров, А.В Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами [Текст]/ А.В. Федоров – М, 2014. - 232 с.

23. Швагер, Д. Технический анализ. Полный курс [Текст] / Д. Швагер – М.: Альпина -М, 2015 .- 158 с.

24. Официальный сайт финансового портала Investing.com [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ru.investing.com/>. Дата обращения 05.03.2019 - 10.06.2019.

25. Официальный сайт информационного агентства РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rbc.ru/>. Дата обращения 29.05.2019.
26. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>. Дата обращения 06.06.2019.
27. Официальный сайт биржи ММВБ-РТС [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.moex.ru/>. Дата обращения 05.03.2019 - 06.06.2019.
28. Официальный сайт ПАО Лукойл [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.lukoil.ru/>. Дата обращения 20.03.2019.
29. Bolton, A. The Complete Elliott Wave Writings [Text] / A.H. Bolton, New Classics Library, 1994. – 412 p.
30. Sharpe, W. F. Investments [Text] / W. F. Sharpe, G. J. Alexander, J. V. Bailey. – Prentice Hall, 1995. – 1058 p.
31. Swannell, R. Elite Trader's Secrets. Market Forecasting with the New Refined Elliott Wave Principle Pattern Recognition System [Text] / R. Swannell, ElliotWaveResearch, 2013. – 83 p.
32. Elliot, N. Ichimoku charts an introduction to Ichimoku Clouds. [Text] / Nicole Elliot. – Great Britain : Harriman House Ltd, 2016. – 131 p.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Основные экономические и финансовые показатели по экономике России

Дата	ВВП, млрд.руб.	ВВП, %, г/г	Ставка ЦБ	Инфл. %, г.	Обл, 3 мес.	Обл, 10 лет	спрэл 3-10	безраб. %	МосБиржа
янв, 2017	86010,2	0,3	10,00	5,0	9,990	8,180	-1,81	5,6	2217,39
фев			10,00	4,6	10,070	8,270	-1,80	5,6	2035,77
мар		0,5	9,75	4,3	9,740	7,930	-1,81	5,4	1995,90
апр			9,25	4,1	9,470	7,610	-1,86	5,3	2016,71
май			9,25	4,1	8,900	7,640	-1,26	5,2	1900,38
июн		2,5	9,00	4,4	8,850	7,690	-1,16	5,1	1879,50
июл			9,00	3,9	8,870	7,820	1,050	5,1	1919,53
авг			9,00	3,3	8,710	7,740	0,970	4,9	2022,22
сен		2,2	8,50	3,0	8,280	7,570	0,710	5,0	2077,19
окт			8,25	2,7	7,890	7,620	0,270	5,1	2064,31
ноя			8,25	2,5	7,850	7,610	0,240	5,1	2100,62
дек	92089,3	0,9	7,75	2,5	7,540	7,590	0,050	5,1	2109,74
янв, 2018			7,75	2,2	7,090	7,230	0,140	5,2	2289,99
фев			7,50	2,2	6,920	7,030	0,110	5,0	2296,80
мар		1,3	7,25	2,4	6,890	7,050	0,160	5,0	2270,98
апр			7,25	2,4	7,060	7,250	0,190	4,9	2307,02
май			7,25	2,4	7,060	7,360	0,300	4,7	2302,88
июнь		1,9	7,25	2,3	7,070	7,700	0,630	4,7	2295,95
июль			7,25	2,5	7,110	7,690	0,580	4,7	2321,11
август			7,25	3,1	7,360	8,740	1,380	4,6	2345,85
сен		1,5	7,50	3,4	7,540	8,570	1,030	4,5	2475,36
окт			7,50	3,5	7,540	8,620	1,080	4,7	2352,71
ноя			7,50	3,8	7,580	8,690	1,110	4,8	2392,50
дек	103626,6	2,7	7,75	4,3	7,770	8,730	0,960	4,8	2369,33
янв, 2019			7,75	5,0	7,780	8,110	0,330	4,9	2521,10
фев			7,75	5,2	7,750	8,420	0,670	4,9	2485,27
мар		0,5	7,75	5,3	7,640	8,420	0,780	4,7	2497,10

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Динамика индекса МосБиржи и акций ПАО Лукойл за 2016-2018гг.

Время	п.п	Индекс МосБиржи	Динамика, %	Акции Лукойл, руб.	Динамика, %
Декабрь	-	1761,36	+	2345,90	-
Январь, 2016г	1	1784,92	1,34	2569,00	9,51
Февраль	2	1840,17	3,10	2686,00	4,55
Март	3	1871,15	1,68	2622,00	-2,38
Апрель	4	1953,05	4,38	2752,00	4,96
Май	5	1899,01	-2,77	2570,00	-6,61
Июнь	6	1891,09	-0,42	2684,00	4,44
Июль	7	1944,62	2,83	2867,00	6,82
Август	8	1971,59	1,39	2913,00	1,60
Сентябрь	9	1978,00	0,33	3068,00	5,32
Октябрь	10	1989,64	0,59	3100,00	1,04
Ноябрь	11	2104,91	5,79	3188,00	2,84
Декабрь	12	2232,72	6,07	3449,00	8,19
Январь, 2017г	13	2217,39	-0,69	3370,00	-2,29
Февраль	14	2035,77	-8,19	3086,00	-8,43
Март	15	1995,90	-1,96	2981,00	-3,40
Апрель	16	2016,71	1,04	2818,00	-5,47
Май	17	1900,38	-5,77	2753,00	-2,31
Июнь	18	1879,50	-1,10	2872,50	4,34
Июль	19	1919,53	2,13	2797,50	-2,61
Август	20	2022,22	5,35	2940,50	5,11
Сентябрь	21	2077,19	2,72	3064,00	4,20
Октябрь	22	2064,31	-0,62	3096,00	1,04
Ноябрь	23	2100,62	1,76	3292,50	6,35
Декабрь	24	2109,74	0,43	3334,50	1,28
Январь, 2018г	25	2289,99	8,54	3728,00	11,80
Февраль	26	2296,80	0,30	3776,50	1,30
Март	27	2270,98	-1,12	3961,00	4,89
Апрель	28	2307,02	1,59	4156,50	4,94
Май	29	2302,88	-0,18	4209,00	1,26
Июнь	30	2295,95	-0,30	4350,00	3,35
Июль	31	2321,11	1,10	4451,50	2,33
Август	32	2345,85	1,07	4700,50	5,59
Сентябрь	33	2475,36	5,52	5022,00	6,84
Октябрь	34	2352,71	-4,95	4945,00	-1,53
Ноябрь	35	2392,50	1,69	4896,00	-0,99
Декабрь	36	2369,33	-0,97	4997,00	2,06
Январь, 2019г	37	2521,10	6,41	5272,50	5,51
Февраль	38	2485,27	-1,42	5501,00	4,33
Март	-	-	-	-	-

Примечание: расчеты динамики выполнены в программе Excel

ПАО «ЛУКОЙЛ»
Консолидированный отчет о финансовом положении
(в миллионах российских рублей)

	Примечание	31 декабря 2018	31 декабря 2017
Активы			
Оборотные активы			
Денежные средства и их эквиваленты	6	492 650	330 390
Дебиторская задолженность за минусом резерва			
Под ожидаемые кредитные убытки	7	429 945	418 272
Прочие краткосрочные финансовые активы		26 200	19 561
Запасы	8	381 737	398 186
Дебиторская задолженность по налогам	9	95 611	87 338
Прочие оборотные активы	10	52 336	54 367
Итого оборотные активы		1 478 479	1 308 114
Основные средства	12	3 829 164	3 575 165
Инвестиции в зависимые и совместные предприятия	11	228 053	164 286
Прочие долгосрочные финансовые активы	13	82 568	79 717
Активы по отложенному налогу на прибыль	26	31 041	25 128
Гудвили и прочие нематериальные активы	14	41 765	41 304
Прочие внеоборотные активы		41 312	32 501
Итого внеоборотные активы		4 253 903	3 918 101
Итого активы		5 732 382	5 226 215
Обязательства и капитал			
Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность	15	547 128	559 977
Краткосрочные кредиты и займы и текущая часть долгосрочной задолженности	16	99 625	128 713
Обязательства по налогам	18	123 974	118 484
Оценочные обязательства	20, 21	38 266	58 253
Прочие краткосрочные обязательства	19	105 567	93 420
Итого краткосрочные обязательства		914 560	958 847
Долгосрочная задолженность по кредитам и займам	17	435 422	487 647
Обязательства по отложенному налогу на прибыль	26	258 836	237 980
Оценочные обязательства	20, 21	47 923	47 962
Прочие долгосрочные обязательства		2 115	3 380
Итого долгосрочные обязательства		744 296	776 969
Итого обязательства		1 658 856	1 735 816
Капитал	22		
Уставный капитал		1 015	1 151
Собственные акции, выкупленные у акционеров		(134 810)	(251 089)
Добавочный капитал		39 173	129 641
Прочие резервы		196 554	27 090
Нераспределенная прибыль		3 963 628	3 576 158
Итого акционерный капитал, относящийся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ»		4 065 560	3 482 951
Неконтролирующая доля		7 956	7 448
Итого капитал		4 073 526	3 490 399
Итого обязательства и капитал		5 732 382	5 226 215

Президент ПАО «ЛУКОЙЛ»
Алекперов В.Ю.

Главный бухгалтер ПАО «ЛУКОЙЛ»
Верхов В.А.

ПАО «ЛУКОЙЛ»

**Консолидированный отчет о прибылях и убытках и прочем совокупном доходе
(в миллионах российских рублей, если не указано иное)**

	Примечание	2018	2017
Выручка			
Выручка от реализации (включая акцизы и экспортные пошлины)	31	8 035 889	5 936 705
Затраты и прочие расходы			
Операционные расходы		(464 467)	(456 765)
Стоимость приобретенных нефти, газа и продуктов их переработки		(4 534 244)	(3 129 864)
Транспортные расходы		(270 153)	(272 792)
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы		(192 433)	(165 331)
Износ и амортизация		(343 085)	(325 054)
Налоги (кроме налога на прибыль)		(899 383)	(606 510)
Акцизы и экспортные пошлины		(556 827)	(461 525)
Затраты на геолого-разведочные работы		(3 582)	(12 348)
Операционная прибыль		771 715	506 516
Финансовые доходы	24	19 530	15 151
Финансовые расходы	24	(38 298)	(27 331)
Доля в прибыли компаний, учитываемых по методу долевого участия	11	25 243	16 864
Прибыль (убыток) по курсовым разницам		33 763	(19 948)
Прочие (расходы) доходы	25	(38 934)	32 932
Прибыль до налога на прибыль		773 019	524 184
Текущий налог на прибыль		(137 062)	(99 976)
Отложенный налог на прибыль		(14 855)	(3 786)
Итого расход по налогу на прибыль	26	(151 917)	(103 762)
Чистая прибыль		621 102	420 422
Чистая прибыль, относящаяся к неконтролирующим долям		(1 928)	(1 617)
Чистая прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ»		619 174	418 805
Прочий совокупный доход (расход), за вычетом налога на прибыль			
<i>Статьи, которые могут быть впоследствии реклассифицированы в состав прибылей и убытков:</i>			
Курсовые разницы от пересчета зарубежных операций		172 037	2 626
<i>Статьи, не подлежащие впоследствии реклассификации в состав прибылей и убытков:</i>			
Изменение справедливой стоимости финансовых активов, отражаемых в составе прочего совокупного дохода		(2 393)	(2 180)
Пересчета чистого обязательства / актива пенсионного плана с установленными выплатами	21	(196)	(2 325)
Прочий совокупный доход (расход)		169 448	(1 879)
Общий совокупный доход		790 550	418 543
Общий совокупный доход, относящийся к неконтролирующим долям		(1 912)	(1 650)
Общий совокупный доход, относящийся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ»		788 638	416 893
Прибыль на одну обыкновенную акцию, относящаяся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ» (в российских рублях):	22		
базовая прибыль		874,47	589,14
разведененная прибыль		865,19	589,14

Прилагаемые примечания являются неотъемлемой частью данной консолидированной финансовой отчетности.

ПАО «ЛУКОЙЛ»

**Консолидированный отчет о движении денежных средств
(в миллионах российских рублей)**

	Примечание	2018	2017
Движение денежных средств от операционной деятельности			
Чистая прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «ЛУКОЙЛ»		619 174	418 805
Корректировки по неденежным статьям:			
Износ и амортизация		343 085	325 054
Доля в прибыли компаний, учитываемых по методу долевого участия, за минусом полученных дивидендов		(17 956)	(7 401)
Списание затрат по сухим скважинам		1 667	9 445
Убыток (прибыль) от выбытия и обесценения активов		26 061	(39 351)
Налог на прибыль		151 917	103 762
Неденежный убыток по курсовым разницам		(33 041)	20 917
Финансовые доходы		(19 530)	(15 151)
Финансовые расходы		38 298	27 331
Резерв под ожидаемые кредитные убытки		(949)	6 139
Программа вознаграждения на основе акций с расчетами денежными инструментами		31 359	-
Прочие, нетто		6 083	4 020
Изменения в активах и обязательствах, относящихся к основной деятельности:			
Дебиторская задолженность		23 877	(84 055)
Запасы		71 565	(9 350)
Кредиторская задолженность		(92 508)	27 720
Прочие налоги		(8 460)	21 538
Прочие краткосрочные активы и обязательства		(28 066)	19 164
Платежи по налогу на прибыль		(133 064)	(88 323)
Дивиденды полученные		7 527	7 907
Проценты полученные		19 612	10 319
Чистые денежные средства, полученные от операционной деятельности		1 006 651	758 490
Движение денежных средств от инвестиционной деятельности			
Приобретение лицензий		(153)	(612)
Капитальные затраты		(451 526)	(511 496)
Поступления от реализации основных средств		4 765	1 649
Приобретение финансовых активов		(7 535)	(5 926)
Поступления от реализации финансовых активов		36 309	12 309
Реализация дочерних компаний, без учета выбывших денежных средств		-	80 939
Реализация долей в зависимых компаниях		-	957
Приобретение дочерних компаний, без учета приобретенных денежных средств		-	(7 391)
Приобретение долей в зависимых компаниях		(2 252)	(3 715)
Чистые денежные средства, использованные в инвестиционной деятельности		(420 392)	(433 286)
Движение денежных средств от финансовой деятельности			
Поступление краткосрочных кредитов и займов		19 502	9 526
Погашение краткосрочных кредитов и займов		(10 909)	(7 575)
Поступление долгосрочных кредитов и займов		39 786	68 049
Погашение долгосрочных кредитов и займов		(256 771)	(127 606)
Проценты уплаченные		(39 921)	(38 872)
Дивиденды, выплаченные по акциям Компании		(158 370)	(138 810)
Дивиденды, выплаченные держателям исключительно правоохранительных органов		(1 995)	(2 689)
Финансиование, полученное от держателей неконтролирующих долей		118	31
Приобретение акций Компании		(59 993)	(9 474)
Продажа неконтролирующих долей		4	30
Приобретение неконтролирующих долей		-	(5)
Чистые денежные средства, использованные в финансовой деятельности		(468 549)	(247 395)
Влияние изменений валютных курсов на величину денежных средств и их эквивалентов		44 550	(8 786)
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов		162 260	69 023
Денежные средства и их эквиваленты на начало года		330 390	261 367
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	6	492 650	330 390

Прилагаемые примечания являются неотъемлемой частью данной консолидированной финансовой отчетности.

Отчет о проверке на заимствования №1



Автор: pandahuanmao@mail.ru / ID: S155130
Проверяющий: (разработчикантиплагиат.ру) / ID: S155130)

Отчет предоставлен сервисом «Антиплагиат»- <http://users.antiplagiat.ru>

ИНФОРМАЦИЯ О ДОКУМЕНТЕ

№ документа: 4
Начало загрузки: 23.06.2019 13:59:59
Длительность загрузки: 00:00:03
Имя исходного файла: Михайлова А.В.
Разработка предложений по использованию зарубежного опыта инвестиционного анализа на примере фондового рынка России
Размер текста: 1020 кб
Символов в тексте: 143876
Слов в тексте: 17970
Число предложений: 1206

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОТЧЕТЕ

Последний готовый отчет (ред.)
Начало проверки: 23.06.2019 14:50:03
Длительность проверки: 00:00:04
Комментарий: не указан
Модуль поиска: Модуль поиска Интернет

ЗАИМСТВОВАНИЯ	ЦИТУРОВАНИЯ	ОРИГИНАЛЬНОСТЬ
20,5% (2022)	0%	79,4%



Этот отчет создан на основе текста, загруженного в систему Антиплагиат. Цитирование — это использование чужих слов и фраз в своем тексте, не обозначая это как цитату. Цитаты — это фрагменты текста, которые не являются цитатами, но включены в текст для подтверждения его достоверности.

Текущее перечесление информирует о том, что в тексте есть 1206 цитат, 20,5% которых являются цитатами с фрагментами, то есть цитатами. Источник — доктор. Романовский в системе и есть сам же автор, то есть проверка прошла успешно. Оригинальность — это частота повторения фраз из текста в единицах времени, то есть сколько раз в тексте используется один и тот же фраза. В этом отчете она в общем очень высокая.

Обращаем Ваше внимание, что система не может отличать тексты с переводом, поэтому если в тексте есть текст на разных языках, то он будет считаться одним текстом. При этом частично введенная в текст фраза не будет считаться цитатой, то есть она не будет включена в список цитат.

№	Доля в отчете	Доля в тексте	Источник	Ссылка	Актуален на	Модуль поиска	Блоков в отчете	Блоков в тексте
[01]	6,70%	8,15%	Загрузить 2,31 МБ/dissert04...	http://users.antiplagiat.ru	раньше 2011	Модуль поиска Интернет	83	122
[02]	5,00%	6,96%	Тема 4 ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК - ...	http://users.antiplagiat.ru	21 Окт 2018	Модуль поиска Интернет	41	41
[03]	0,91%	5,60%	Загрузить 2,31 МБ (3/3)	http://users.antiplagiat.ru	24 Июн 2015	Модуль поиска Интернет	1	65

Еще источников: 17

Еще заимствований: 16,98%

Автономная некоммерческая организация высшего образования
«Сибирский институт бизнеса, управления и психологии»

ОТЗЫВ
на выпускную квалификационную работу специалиста (бакалавра)

Студента (ки) Михайловой Анны Викторовны
Ф.И.О.

группы 125МЭ кафедры Мировой экономики
полное наименование кафедры

специальности (направления) 38.03.01 Экономика (профиль Мировая экономика)
полное наименование специальности (направления)

на тему Разработка предложений по использованию зарубежного опыта инвестиционного анализа на примере фондового рынка России
полное наименование темы согласно приказу

Выпускная квалификационная работа специалиста (бакалавра) содержит пояснительную записку на _____ страницах, _____ иллюстрированный материал.

1. Актуальность и значимость темы Финансово-экономической эпохи из рыночных ценных бумаг - это основа практической деятельности профессии менеджеров и инвесторов. Зарубежной опыт и мировые модели востребованы, так как российские способы и методы используются с другой стороны, а в других странах есть

2. Логическая последовательность с одной стороны, а в других странах есть постепенный переход от теоретических методов

финансовая модель работы должна быть изучена теорет. основы фондового рынка РФ и инвестор. практики, а не - принципы, т.к. они уже

анализированы! Затем - приведен анализ фонд. рынка РФ, его плюсы и минусы, а также

ценные бумаги и разработки и предложения. предложены по предлагаемым

3. Положительные стороны работы инвестиционного анализа. Работа основана на практическом применении инвестиций.

анализа фондового рынка и ценных бумаг. Будет интересна профессиональным

ученикам из финансового рынка (упр. вложениями, инвесторами, структурированием)

4. Аргументированность и конкретность выводов и предложений

Полученные результаты и выводы обоснованы, что подтверждено

5. Полнота проработки литературных источников Источники информации

подобранные грамотно. В источниках представлены теорет. и практические

знания и мнения ведущих специалистов (Шарп, Грэхэм, Гринкворт, Баржи, Каплан, представления о исследовании портфеля на основе теории риска).

6. Качество общего оформления работы, таблиц, иллюстраций

Результаты и выводы подкреплены необходимыми таблицами,

рисунками, схемами и формулами. Записанный по оформлению нет

7. Уровень самостоятельности при работе над темой выпускной квалификационной работы

В ходе написания диплома студентка гендеровичева Юлия со специальностью коштаки ООО "Пропри-Гуманитар". Уровень заслуженный и успешный студентки на высоком уровне.

8. Недостатки работы

Работа сделана ознакомлено ко всему материалу, таблице, графику в это может привести затруднения в понимании и неподготовленность не имеющего достаточных эмпирических знаний читателя

9. Какие профессиональные компетенции отработаны при работе над темой выпускной квалификационной работы Все компетенции отработаны в генеральной форме

Выпускная квалификационная работа отвечает (не отвечает) предъявляемым требованиям и рекомендуется (не рекомендуется) к защите на заседании Государственной экзаменационной комиссии.

Руководитель выпускной квалификационной работы Родрев Юрий Александрович, ст. преподаватель (тренер-коуч погонь ОДО "Пропри-Гуманитар")
Ф.И.О., ученое звание, степень, должность
«20» июня 2019 г.

Подпись руководителя

Автономная некоммерческая организация высшего образования
«Сибирский институт бизнеса, управления и психологии»

РЕЦЕНЗИЯ

на выпускную квалификационную работу

студента (ки) Михайловой Анны Викторовны
Ф.И.О.

группы 12.5 МЭ кафедры Мировой экономики
полное наименование кафедры

специальности (направления) 38.03.01 Экономика (программа Мировая экономика)
полное наименование специальности (направления)

на тему Разработка предложений по использованию зарубежного опыта
инвестиционного анализа на примере фондового рынка России
полное наименование темы согласно приказу

Выпускная квалификационная работа содержит пояснительную записку на _____
страницах, _____ иллюстрационный материал.

1. Актуальность и значимость темы Чувствительность анализу фондовых рынков
капиталов и ценных бумаг к внешним основным производственным факторам и
финансовым механизмам по чужим бумагам. Зарубежный опыт анализа
рынка восторбован у российских управляемых

2. Логическая последовательность Работа имеет структурированную форму: для изучения
исследования фондового рынка РФ и инвестиций предложены 2-3 - отборные функции
анализа - механизмы метода инвестиционного анализа; в 3-м - проведены подобия
анализа фондового рынка РФ: ПАО «Русгидро» и ее близких акций; предложен
предложение по чужим инвестиционным активам

3. Положительные стороны работы

Работа имеет практическое значение. Рекомендации по методике анализа
анализа об опасном чиновнике и фондовых. Для осуществления правильных политических
исследований и ее для будущих. Для осуществления правильных политических

4. Аргументированность и конкретность выводов и предложений анализу и предложены
затем структурировано. Рекомендации и выводы точные и конкретные на
фонде логичны; отчетность ИСБР

5. Полнота проработки литературных источников Литературные и иные источники
анализа и проработка в полном объеме. В случае заслугах будущие
состава, в том числе на международных языках по инвестиционному анализу и
экономиста ИСБР

6. Качество общего оформления работы, таблиц, иллюстраций

Несколько предложений анализа; более подробные и более полные
формулировки, расчеты. Важные выводы не оформлены

7. Недостатки работы Для того, чтобы изложить значение образование и не было ошибок, ученик может сделать работу лучше, чем она есть в письме. Всего лишь некоторые блоки могут перегружены текстом, но их можно убрать.

8. Какие предложения целесообразно внедрить в практику

Использование алгоритма проведения исследований может помочь в этом. Следует применять на практике. Анализ полученных материалов в научной работе ООС Амуро-Краснодар.
Выпускная квалификационная работа соответствует (не соответствует) требованиям, предъявляемым к дипломным работам и может (не может) быть рекомендована к защите на заседании Государственной экзаменационной комиссии. Работа заслуживает оценки отлично, а ее автор Михаилова Анастасия Ф.И.О.

присвоения ему (ей) квалификации Бакалавр - экономист.

Рецензент Пуловский Игорь Сергеевич, начальник ООС Амуро-Краснодар
Ф.И.О., ученое звание, степень, должность, место работы

«21» июня 2019 г.

подпись рецензента

