

ЭКОНОМИКА

УДК 330

Дата: поступления статьи / Submitted: 15.04.2019
после рецензирования / Revised: 19.05.2019
принятия статьи / Accepted: 27.08.2019



Научная статья / Scientific article

А.М. Антюфеев

Самарский национальный исследовательский университет
имени академика С.П. Королева, г. Самара, Российская Федерация
E-mail: antyufeev.alexander@gmail.com

Теоретические основы фундаментального анализа

Аннотация. В данной статье раскрывается понятие и сущность фундаментального анализа как процесса оценки инвестиционной привлекательности финансовых активов. Рассмотрены основные характеристики фундаментального анализа: субъекты, объекты, инструментарий, методический аппарат, сильные и слабые стороны.

Ключевые слова: фондовый рынок, фундаментальный анализ, оценка инвестиционной привлекательности актива, макроэкономический анализ, микроэкономический анализ.

Цитирование. Антюфеев А.М. Теоретические основы фундаментального анализа // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2019. Т. 10. № 3. С. 7–11.

A.M. Antyufeev

Samara National Research University, Samara, Russian Federation
E-mail: antyufeev.alexander@gmail.com

Theoretical foundations of fundamental analysis

Abstract. This article reveals the concept and essence of fundamental analysis as a process for assessing the investment attractiveness of financial assets. The basic characteristics of fundamental analysis are considered: subjects, objects, tools, methodological apparatus, strengths and weaknesses.

Key words: stock market, fundamental analysis, assessment of investment attractiveness of an asset, macroeconomic analysis, microeconomic analysis.

Citation. Antyufeev A.M. Theoretical foundations of fundamental analysis. *Vestnik Samarskogo universiteta. Ekonomika i upravlenie = Vestnik of Samara University. Economics and Management*, 2019, vol. 10, no. 3, pp. 7–11. (In Russ.)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

© Александр Михайлович Антюфеев – магистрант кафедры экономики инноваций, Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева, 443086, Российская Федерация, г. Самара, Московское шоссе, 34.

© Alexander M. Antyufeev – Master's Degree Student of the Department of Innovation Economics, Samara National Research University, 34, Moskovskoye shosse, Samara, Russian Federation.

Введение

Финансовые рынки являются неотъемлемой частью экономики наравне с реальным сектором. Они способствуют мобилизации свободного капитала, его аккумуляции и эффективному использованию в виде инвестиций и кредитов.

Актуальность выбранной темы обосновывается развитием мировой финансовой системы в целом и российского фондового рынка в частности, выходом новых компаний на рынок, увеличением количества участников торгов и на основе этого необходимостью понимания оценки инвестиционной привлекательности различных финансовых инструментов и разработки методического аппарата при принятии инвестиционных решений.

Ход исследования

Родоначальниками фундаментального анализа являются американские экономисты и практикующие инвесторы Бенджамин Грэм и Дэвид Додд, которые в 1934 году опубликовали свою работу «Анализ ценных бумаг». Данное произведение по прошествии времени много раз переиздавалось, но основная суть работы не потеряла своей актуальности и по сей день. Авторы учебника исходят из того, что механизм рыночного ценообразования и поныне в значительной степени основывается на ошибочных и зачастую иррациональных решениях, так что цены фондового рынка только от времени случайно совпадают с внутренней стоимостью ценных бумаг, а большую часть времени колеблются вокруг этой величины [1, с. 9]. Данная теория стала особенно актуальной в условиях появления и развития поведенческой экономики. Для полного понимания можно рассмотреть рис. 1.

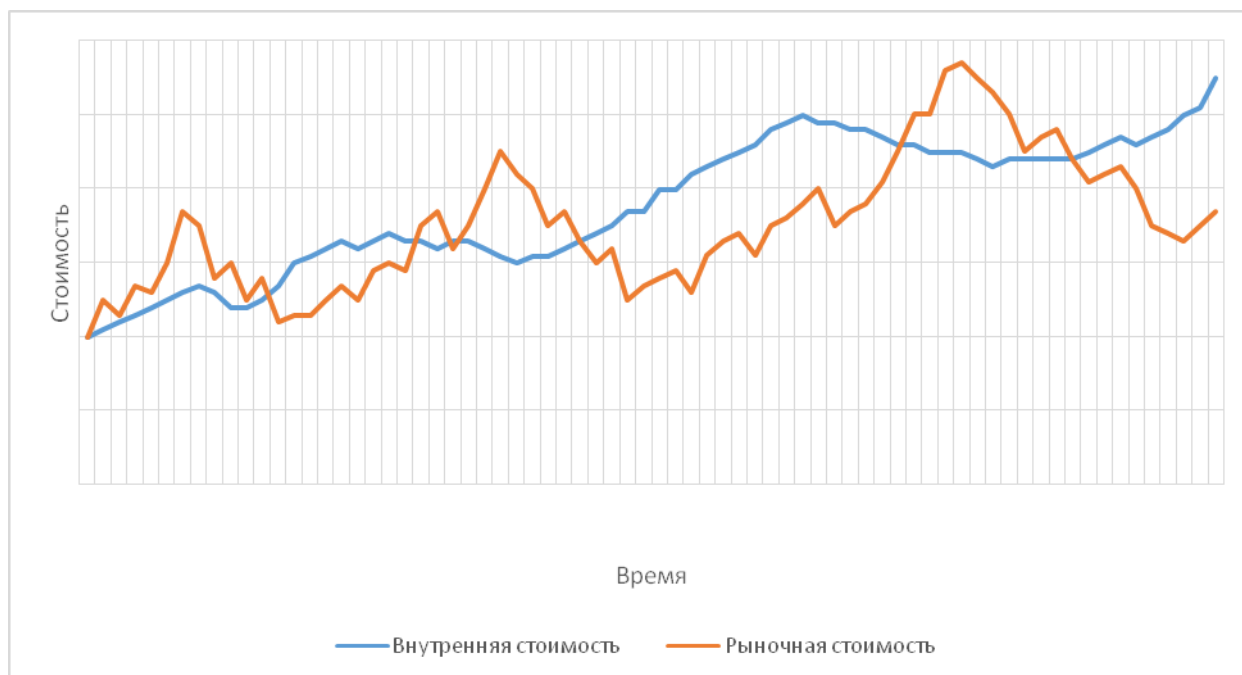


Рис. 1 – Соотношение внутренней и рыночной стоимости актива
Fig. 1 – The ratio of the internal and market value of the asset

Из этой теории следует, что активы на финансовых рынках могут быть в трех состояниях:

- недооцененные, когда внутренняя стоимость выше рыночной;
- переоцененные, когда рыночная стоимость выше внутренней;
- нейтральные, когда внутренняя и рыночная стоимость находятся примерно на одном уровне.

Если под рыночной ценой понимается биржевой курс актива, который постоянно меняется во время торгов и зависит от величины спроса и предложения на рынке, то с понятием внутренней стоимости возникают небольшие трудности. Под внутренней стоимостью понимается «ценность» актива, которую может получить инвестор от его владения.

Фундаментальный анализ в широком смысле представляет собой анализ факторов, влияющих на стоимость актива. При этом во внимание берутся не только внутренние, но и внешние факторы, которые могут оказывать влияние на состояние эмитента.

В узком смысле фундаментальный анализ понимается как оценка стоимости компании на основе анализа факторов, влияющих на ее состояние, на предмет ее инвестиционной привлекательности.

Конечной целью проведения фундаментального анализа является инвестирование капитала в ценные бумаги, которые обладают наиболее оптимальными инвестиционными качествами. При этом каждый инвестор лично для себя решает, какую доходность он собирается получить и какие риски при этом готов принять, ведь при росте доходности растет и величина риска. Поэтому для эффективного

управления инвестиционным портфелем необходимо помимо фундаментального анализа проводить диверсификацию активов и соблюдать риск-менеджмент.

Основными субъектами фундаментального анализа выступают:

- инвесторы, которые заинтересованы во вложении своего капитала в привлекательные активы;
- эмитенты, которым требуется привлечь акционерный и заемный капитал для своего развития;
- аналитики, которые непосредственно осуществляют фундаментальный анализ и выводят различные рейтинги инвестиционной привлекательности активов и кредитоспособности различных эмитентов.

Несмотря на то что фундаментальный анализ используется на финансовых рынках, объектом исследования будет являться не финансовый инструмент, а базовый актив, который за ним стоит. В случае с акцией и корпоративной облигацией объектом исследования будет служить компания-эмитент, в случае с государственной облигацией – государство-эмитент, в случае с производными финансовыми инструментами (деривативами) на товары – непосредственно сам товар (металлы, энергоносители, сельскохозяйственные товары) и т. д.

Предметом фундаментального анализа будет выступать вся информация, доступная аналитику, в виде новостей, статистических данных, аналитических докладов, финансовых отчетностей и любых доступных данных с использованием методов экономического моделирования и прогнозирования.

Фундаментальный анализ не обладает четко структурированным инструментарием и методическим аппаратом. Каждый аналитик в меру своих знаний, опыта и конкретных целей может использовать собственные подходы к изучению финансовых активов. Но тем не менее существует общепринятый процесс проведения фундаментального анализа. Полный фундаментальный анализ строится по принципу «сверху-вниз» или «снизу – вверх» [2, с. 211] (рис. 2).

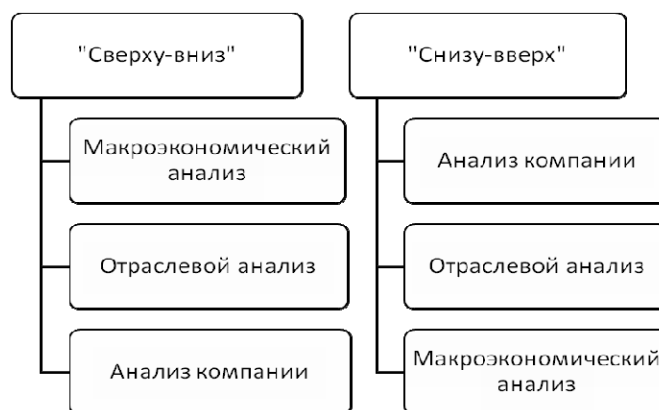


Рис. 2 – Комплексный фундаментальный анализ по принципу «сверху – вниз» и «снизу – вверх»
Fig. 2 – Comprehensive fundamental analysis on the principle of «top – down» and «bottom – up»

Чаще анализ строится по принципу «сверху – вниз», потому что случаи, когда отдельные экономические субъекты сильно выделяются на фоне остальных и способны оказать влияние на всю экономику, очень редки [3; 4]. В условиях развития взаимозависимости стран в масштабе всей планеты благодаря глобализации при макроэкономическом анализе первоначально рассматривается общая ситуация в мировой экономике, только потом анализируется экономика отдельной страны. На данном этапе фундаментального анализа могут использоваться следующие показатели:

- темпы роста мирового и национального ВВП;
- процентные ставки, инфляция и денежная масса;
- валютный курс;
- уровень занятости и безработицы;
- индекс деловой активности и потребительских намерений;
- стадии делового цикла и другие индикаторы.

После анализа макроэкономической среды определяется страна и/или отрасль, которая выглядит наиболее подходящей с точки зрения инвестиционной привлекательности [3]. На уровне отраслевого анализа исследуется общая конъюнктура рынка данной продукции. При отраслевом анализе рассматриваются такие факторы, как:

- объем рынка;
- спрос и предложение на рынке;
- цены на продукцию;
- основные участники рынка;
- перспективы развития рынка и другие индикаторы.

После отраслевого анализа определяются компании, которые находятся в данном секторе, и затем они анализируются по отдельности и сравниваются друг с другом для определения наиболее подходящей с точки зрения инвестиционной привлекательности [3; 4]. При анализе компании учитываются такие факторы, как:

- финансово-хозяйственные показатели деятельности (выручка, чистая прибыль, объем производства, EBITDA, EBIT, FCF, WACC, EVA и другие);
- финансовое состояние (рентабельность, ликвидность, финансовая устойчивость, деловая активность);
- прогнозирование будущих показателей деятельности;
- оценка текущей и прогнозирование будущей внутренней стоимости компании (доходный, затратный и рыночный подходы) и другие индикаторы [1; 2].

Также на всех этапах фундаментального анализа, помимо вышеперечисленных количественных показателей, важную роль играют и качественные показатели, которые не выражены в числовом значении. На уровне макроэкономики это могут быть институциональная среда, государственная политика, международные отношения и другие. На уровне отдельно взятой компании – стратегия развития, качество менеджмента, известность бренда производимой продукции и другие. Особое значение имеют так называемые «черные лебеди» – события, которые трудно прогнозируемы и вначале могут не восприниматься всерьез, но в итоге оказывают наиболее сильное влияние на развитие дальнейших событий. Данные факторы сложны в оценке и приносят субъективность при проведении анализа и толковании его выводов.

Как уже говорилось, важным аспектом в фундаментальном анализе компании является оценка ее внутренней (справедливой) стоимости. В основном выделяют три подхода при определении справедливой стоимости актива:

- доходный, направленный на будущее (дисконтирование будущих денежных потоков, капитализация прибыли);
- затратный, направленный на прошлое (чистые активы, ликвидационная стоимость);
- рыночный, направленный на настоящее (отраслевые коэффициенты, рыночные мультипликаторы).

Благодаря такому количеству подходов и методов можно с разных позиций оценить исследуемый актив, но при этом каждый из методов не универсален и обладает определенными преимуществами и недостатками (табл. 1).

Таблица 1 – Преимущества и недостатки подходов при оценке стоимости компании
Table 1 – Advantages and disadvantages of approaches in assessing the value of the company

Подходы	Преимущества	Недостатки
Доходный	Учитывает будущие денежные потоки компании	Носит вероятностный характер, приходится часто проводить переоценку при изменении внешних и внутренних факторов
Затратный	Эффективен при анализе компаний, обладающих в основном финансовыми или материальными активами (банки и промышленные компании)	Неэффективен при анализе компаний, обладающих в основном нематериальными активами (инновационные компании)
Рыночный	Позволяет сопоставить и сравнить компании по показателям деятельности	Не работает в отсутствие компаний-аналогов на рынке

После рассмотрения основных характеристик фундаментального анализа стоит уделить внимание его сильным и слабым сторонам для общего понимания его использования. Можно выделить следующие преимущества фундаментального анализа: научность, комплексность и долгосрочность. При этом, несмотря на свои достоинства, фундаментальный анализ обладает следующими недостатками: субъективностью, сложностью и непостоянством (табл. 2).

Таблица 2 – Преимущества и недостатки фундаментального анализа
Table 2 – Advantages and disadvantages of fundamental analysis

Преимущества	Недостатки
Научность – использование научно обоснованных методов экономического моделирования и прогнозирования	Субъективность. – вариативность инструментов и подходов может привести к различным выводам
Комплексность – глубокий анализ на основе анализа макро- и микроэкономических факторов	Сложность – большое количество временных затрат на сбор, обработку и анализ всей доступной информации
Долгосрочность – фундаментальные показатели экономики оказывают долгосрочное воздействие на финансовые рынки	Непостоянство – большое количество качественных показателей, которые сложно спрогнозировать и оценить влияние

Заключение

Рассмотрев основные характеристики фундаментального анализа, можно сказать, что, несмотря на свои недостатки, данный метод исследования финансовых рынков является единственно возможным при принятии инвестиционных решений долгосрочного характера. Его использование не всегда может дать преимущества, т. к. им пользуется большинство участников рынка, но позволит выстроить собственную инвестиционную стратегию благодаря вариативности инструментов и подходов.

Библиографический список

1. Коттл С., Мюррей Р.Ф., Блок Ф.Е. Анализ ценных бумаг Грэма и Додда / пер. с англ. Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. 704 с.
2. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник для бакалавров. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: Юрайт, 2014. 782 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / пер. с англ. 5-е изд. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2017. 1316 с.
4. Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учебное пособие. Москва: Московская финансово-промышленная академия, 2015. 672 с.

References

1. Cottle S., Murray R.F., Bloc F.E. Graham and Dodd's Security Analysis. Translation from English. Moscow: ZAO «Olimp-Biznes», 2000, 704 p. (In Russ.)
2. Teplova T.V. Investments: textbook for Bachelor's Degree Students. 2nd edition, revised and enlarged. Moscow: Yurait, 2014, 782 p. (In Russ.)
3. Damodaran A. Investment valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset; Translation from English. 5th edition. Moscow: Al'pina Biznes Buks, 2017, 1316 p. (In Russ.)
4. Kosorukova I.V., Sekachev S.A., Shuklina M.A. Valuation of securities and business: textbook. University series. Moscow: Moskovskaya finansovo-promyshlennaya akademiya, 2015, 672 p. (In Russ.)