
фундаментальный анализ

Любой инвестор независимо от того, какие цели он преследует на рынке (агрессивный или консервативный инвестор) и какого типа управления портфелем придерживается (активное или пассивное управление), должен осуществить выбор ценных бумаг для формирования портфеля. Существуют два профессиональных подхода к выбору ценных бумаг: **фундаментальный** и **технический анализ**.

Объектом исследования в фундаментальном анализе является цена акции отдельной компании. Предполагается, что существует истинная или внутренняя стоимость акции, которая зависит от стоимости самого акционерного общества и которая может быть количественно оценена как стоимость будущих денежных поступлений по данной ценной бумаге. Таким образом, основная проблема заключается в том, чтобы спрогнозировать эти будущие поступления, анализируя ситуацию на рынке, инвестиционную и дивидендную политику компании, ее инвестиционные возможности, то есть изучая все факторы, так или иначе влияющие на цену акции.

Родоначальником фундаментального анализа можно считать Бенжамина Грэхэма, который в своей книге "Принципы и техника анализа ценных бумаг" (Security analysis. Principles and technique) впервые провел параллель между внутренней стоимостью акции и ее рыночной ценой.

Можно выделить следующие положения, лежащие в основе фундаментального анализа.

- ⇓ На развитом рынке цена акции очень чувствительна к фундаментальным факторам, связанным с предприятием. Эти факторы определяют главный тренд движения цены акции.
- ⇓ Текущие колебания цен – это некоторый естественный фон, который можно не принимать в расчет с точки зрения общего положения дел.
- ⇓ Рыночные котировки цены акции являются пассивным отражением истинной ценности акции, лежащей в их основе, и это отражение так или иначе соотносится со стоящими за данной акцией активами.
- ⇓ Каждая акция имеет свою *внутреннюю стоимость*. Рыночная цена всегда стремится к внутренней стоимости. Если рыночная цена акции превышает ее внутреннюю стоимость, то акция переоценена рынком, если же внутренняя стоимость выше рыночной цены акции, то акция недооценена.

Фундаментальный анализ проводится на трех уровнях.

1. *Макроэкономический анализ*. Результатом его является определение состояния экономики страны в целом, формируется первоначальное представление о целесообразности инвестиций в различные финансовые активы.
2. *Отраслевой анализ*. Результатом отраслевого анализа является определение отраслей, имеющих наибольшую инвестиционную привлекательность.

3. *Анализ компании.* В результате этого вида анализа инвестор должен выбрать наиболее перспективные компании данной отрасли.

Очень важное место в фундаментальном анализе занимает **теория жизненных циклов**. В рамках фундаментального анализа определяют, на какой стадии жизненного цикла находятся:

- национальная экономика;
- отрасль;
- данное предприятие;
- продукт, выпускаемый на данном предприятии.

Анализ компании состоит из экономического анализа, финансового анализа и из определения внутренней стоимости акций с использованием моделей дисконтирования будущих денежных потоков.

Экономический (качественный) анализ деятельности предприятия – первая ступень анализа компании. Он состоит из следующих шагов:

- изучения истории компании и ее предназначения;
- анализа положения компании в отрасли (конкурентоспособность продукции, территориальная привлекательность компании и т.п.);
- анализа конкурентной среды;
- анализа организации предприятия, инвестиционной политики фирмы;
- анализа реализации продукции и сбытовой политики предприятия;
- анализа финансовой политики предприятия;
- анализа менеджмента компании;
- анализа научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР);
- анализа жизненного цикла компании, продукта, производимого компанией, определения стадии жизненного цикла, на которой они находятся в текущий момент.

Финансовый (количественный) анализ деятельности компании основывается на изучении коэффициентов, характеризующих

- платежеспособность предприятия;
- ликвидность предприятия;
- деловую активность предприятия (анализ оборачиваемости активов);
- рентабельность предприятия.

Значения финансовых коэффициентов сравниваются с некоторыми стандартными значениями.

При **определении внутренней стоимости акции на основе дисконтирования будущих денежных потоков** применяют три важнейших метода:

- 1) дивидендов (dividend approach);
- 2) доходов (earning approach);
- 3) оценки риска, (risk assessment approach), основанный на модели определения цены капитальных активов (capital assets pricing model – CAPM).

Конечным продуктом фундаментального анализа является оценка внутренней стоимости акции компании. Сравнение внутренней стоимости с рыночной ценой акции дает ответ на вопрос, какие акции

недооценены рынком, следовательно, их следует покупать, а какие – переоценены, следовательно, лучше воздержаться от их покупки или продать, если они находятся в портфеле.

Учебные цели

1. Выяснить сущность фундаментального анализа, его основные теоретические предпосылки.
2. Понять цели и методы проведения макроэкономического, отраслевого анализа и анализа предприятия.
3. Научиться осуществлять экономический и финансовый анализ предприятия, оценивать акции на основе моделей дисконтирования будущих денежных потоков.
4. Рассмотреть финансовые коэффициенты.
5. Рассмотреть модели дисконтирования будущих денежных потоков.

Основные термины и понятия

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Фундаментальный анализ	А	анализ финансовой устойчивости компании
2	Технический анализ	Б	показатели, характеризующие прибыльность функционирования компании
3	Внутренняя стоимость акций	В	анализ внутрифирменных факторов и финансового состояния компании, влияющих на внутреннюю стоимость акции компании
4	Экономический (качественный) анализ компании	Г	приведенная стоимость всех наличных денежных потоков, которые данная акция позволит получить в будущем
5	Финансовый (количественный) анализ компании	Д	анализ отраслевых факторов, влияющих на "истинную" стоимость акции компании
6	Коэффициенты платежеспособности	Е	показатели, характеризующие способность предприятия расплачиваться по своим обязательствам

Продолжение табл.

7	Коэффициенты ликвидности	Ж	направление анализа ценных бумаг, основанное на прогнозировании цен на ценные бумаги, исходя из отчетных данных о котировках и объемах сделок
8	Коэффициенты деловой активности (оборачиваемости)	З	анализ фундаментальных факторов, влияющих на деятельность компании
9	Коэффициенты рентабельности	И	направление в анализе ценных бумаг, основанное на стремлении определить истинные стоимости ценных бумаг, исходя из действующих на них экономических факторов

10	Макроэкономический анализ	К	показатели, характеризующие эффективность использования предприятием имеющихся у него активов
11	Отраслевой анализ	Л	анализ макроэкономических факторов, влияющих на внутреннюю стоимость акций компании
12	Анализ компании	М	показатели, характеризующие способность предприятия выполнять текущие обязательства

Т е с т ы

А. Укажите все правильные ответы

1. В РАМКАХ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ, НА КАКОЙ СТАДИИ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА НАХОДЯТСЯ

- * национальная экономика
- * отрасль
- * данное предприятие
- * продукт, производимый на данном предприятии

2. Внутренняя стоимость акции равна рыночной цене этой акции

- * всегда
- * иногда
- * никогда

3. ИСТОЧНИКАМИ ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА КОМПАНИИ ЯВЛЯЮТСЯ

- * бухгалтерский баланс
- * биржевые котировки акций
- * отчет о прибылях и убытках компании
- * отчет о движении денежных средств компании
- * данные технического анализа

4. ЧЕМ ВЫШЕ ДОЛЯ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ КОМПАНИИ В СОВОКУПНОМ ОБЪЕМЕ ЕЕ АКТИВОВ, ТЕМ КРЕДИТНЫЙ РИСК

- * выше
- * ниже
- * кредитный риск от данного соотношения не зависит

5. РЫНОЧНАЯ ЦЕНА АКЦИИ ВЫШЕ, ЧЕМ ЕЕ ВНУТРЕННЯЯ СТОИМОСТЬ. ДАННАЯ СИТУАЦИЯ СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О ТОМ, ЧТО ЭТИ АКЦИИ НЕОБХОДИМО

- * покупать
- * продавать

6. Внутренняя стоимость акции – это

- * стоимость акции, рассчитанная на основе стоимости чистых активов
- * ликвидационная стоимость акции
- * экспертная оценка аналитика
- * стоимость акции, рассчитанная как текущая стоимость будущих дивидендов
- * курсовая стоимость, скорректированная на величину выплаченных текущих дивидендов

7. КОЭФФИЦИЕНТ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРЕДЖА КОМПАНИИ СУЩЕСТВЕННО ВЫШЕ СТАНДАРТНОГО ЗНАЧЕНИЯ. ДАННАЯ СИТУАЦИЯ СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О

- * высоком значении кредитного риска
- * низком значении кредитного риска

- ✱ неэффективном управлении ресурсами
 - ✱ эффективном управлении ресурсами
8. КОЭФФИЦИЕНТ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРЕДЖА КОМПАНИИ СУЩЕСТВЕННО НИЖЕ СТАНДАРТНОГО ЗНАЧЕНИЯ. ДАННАЯ СИТУАЦИЯ СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О
- ✱ высоком значении кредитного риска
 - ✱ низком значении кредитного риска
 - ✱ неэффективном управлении ресурсами
 - ✱ эффективном управлении ресурсами
9. ЧЕМ ВЫШЕ КОЭФФИЦИЕНТ ТЕКУЩЕЙ ЛИКВИДНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ, ТЕМ СПОСОБНОСТЬ ВЫПОЛНИТЬ СВОИ КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА У ПРЕДПРИЯТИЯ
- ✱ выше
 - ✱ ниже
10. КОЭФФИЦИЕНТ "ЛАКМУСОВОЙ БУМАЖКИ" – ЭТО
- ✱ коэффициент текущей ликвидности
 - ✱ коэффициент покрытия краткосрочных обязательств
 - ✱ коэффициент абсолютной ликвидности
 - ✱ показатель стоимости быстрой продажи активов компании
11. ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ СЧИТАЕТСЯ УСТОЙЧИВЫМ, ЕСЛИ ПОКАЗАТЕЛЬ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО СРАВНЕНИЮ С ПОКАЗАТЕЛЕМ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ
- ✱ существенно выше
 - ✱ существенно ниже
 - ✱ примерно такой же
12. ЕСЛИ КОМПАНИЯ НЕ РАСПРЕДЕЛЯЕТ ВСЮ ПРИБЫЛЬ МЕЖДУ АКЦИОНЕРАМИ, А НАПРАВЛЯЕТ ЕЕ НА РАЗВИТИЕ ПРОИЗВОДСТВА, ТО ПОКАЗАТЕЛЬ ПРИБЫЛИ, ПРИХОДЯЩЕЙСЯ НА ОДНУ ОБЫКНОВЕННУЮ АКЦИЮ (EPS), В БУДУЩЕМ БУДЕТ ПРИ ПРОЧИХ РАВНЫХ УСЛОВИЯХ
- ✱ расти
 - ✱ падать
 - ✱ останется без изменения
13. РОСТ EPS СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О
- ✱ приращении фактической стоимости акции
 - ✱ снижении внутренней стоимости акции
 - ✱ расцвете компании
 - ✱ упадке компании
14. УТВЕРЖДЕНИЕ О ТОМ, ЧТО ПОКАЗАТЕЛЬ Р/Е ОТРАЖАЕТ ЦЕНУ, КОТОРУЮ ИНВЕСТОРЫ ГОТОВЫ ПЛАТИТЬ ЗА ЕДИНИЦУ ДОХОДА ЯВЛЯЕТСЯ
- ✱ корректным
 - ✱ некорректным
15. ЧЕМ БОЛЕЕ ИНВЕСТОРЫ УВЕРЕНЫ В ПРЕДСТОЯЩЕМ УЛУЧШЕНИИ РЕЗУЛЬТАТОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ И В ПЕРСПЕКТИВАХ ЕЕ РОСТА, ТЕМ ПОКАЗАТЕЛЬ Р/Е
- ✱ выше
 - ✱ ниже
16. ИЗМЕНЧИВОСТЬ ЦЕНЫ НА АКЦИЮ ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ ПОКАЗАТЕЛЯМИ
- ✱ EPS
 - ✱ Р/Е
 - ✱ коэффициентом бета
17. АКЦИЯ "Х" ИМЕЕТ КОЭФФИЦИЕНТ "БЕТА", РАВНЫЙ 1,5. АКЦИЯ "У" ИМЕЕТ КОЭФФИЦИЕНТ "БЕТА", РАВНЫЙ 1,2. ПРИ ПОВЫШЕНИИ ЦЕН НА РЫНКЕ БОЛЬШЕ ПОДНИМЕТСЯ ЦЕНА
- ✱ акции "Х"

- * акции "Y"

18. Чем выше коэффициент "БЕТА" АКЦИЙ, тем риск инвестирования в них

- * выше
- * ниже

19. Отрицательное значение коэффициента "БЕТА" свидетельствует о том, что цена акции изменяется в направлении,

- * соответствующем направлению движения рынка
- * обратном общему изменению рынка

20. При прочих равных условиях цена акции тем выше, чем текущая рыночная процентная ставка

- * выше
- * ниже

Б. Вставьте пропущенные слова или числа

1. Чем выше коэффициент платежеспособности (независимости) предприятия, тем его кредитный риск

2. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами должен быть не ниже

3. Очень высокое значение коэффициента финансового рычага (левереджа) свидетельствует о высоком значении ... риска.

4. Если коэффициент текущей ликвидности ... нормативного значения, то можно говорить о высоком финансовом риске предприятия, связанном с невозможностью оплатить свои счета.

5. Чем ... коэффициент покрытия, тем выше способность фирмы расплатиться со своими кредиторами

6. Минимально приемлемое значение коэффициента абсолютной ликвидности (коэффициента лакмусовой бумажки) равно

Верно/Неверно

Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. Значение коэффициента обеспеченности запасов и затрат собственными средствами значительно выше 1 свидетельствует о неэффективном использовании предприятием своих финансовых ресурсов.

2. Значение коэффициента финансового рычага (левереджа) ниже нормативного свидетельствует об эффективном управлении ресурсами.

3. Рыночная стоимость акций переоцененных компаний растет медленнее, чем рынок акций в целом.

4. Внутренняя стоимость акции – это точный показатель, который можно рассчитать исходя из данных бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, других документов.

Упражнения и задачи

1. Выберите по своему усмотрению какой-либо эмитент и попробуйте в рамках фундаментального анализа оценить факторы, влияющие на внутреннюю стоимость акций данного эмитента (макроэкономические, отраслевые, внутрифирменные).

Охарактеризуйте:

- политические риски страны нахождения эмитента;
- законодательные риски для эмитента;
- инфляционный риск;
- валютный риск;

- цикличность экономики, фазу цикла, на котором она находится;
- степень влияния стабильности или нестабильности экономики в целом на эмитент;
- процентный риск;
- стадию жизненного цикла отрасли, к которой принадлежит эмитент, ее подверженность технологическим изменениям в настоящем и будущем;
- состояние спроса и предложения на продукцию отрасли;
- зависимость отрасли от макроэкономических циклов;
- степень капиталоемкости отрасли, особенно по неликвидным основным фондам;
- длительность продуктовых циклов, массовость заказов на продукцию или зависимость от небольшой группы заказчиков;
- степень конкурентоспособности отрасли;
- зависимость отрасли от поставок сырья, энергии, в том числе, иностранных, возможная нестабильность поставок;
- трудовые ресурсы отрасли;
- наиболее уязвимые места отрасли, подверженность экстраординарным колебаниям;
- региональные риски: степень повышения или понижения макроэкономических и отраслевых рисков за счет пребывания эмитента в определенном регионе (в "горячих точках", в регионах с угнетенной экономикой, в регионах с жесткой или либеральной позицией региональных властей по поводу государственного вмешательства в экономику и т.д.);
- место данного предприятия в отрасли;
- специфику продукции предприятия и ее конкурентоспособность;
- особенности предприятия по сравнению со среднеотраслевыми характеристиками;
- стадию жизненного цикла предприятия, степень индивидуальной зависимости от макроэкономических циклов;
- рыночную нишу, которую занимает предприятие;
- степень диверсификации продукции;
- устойчивость предприятия к изменению цен;
- проникновение предприятия в другие отрасли и его воздействие на общее положение компании;
- вертикальные и горизонтальные аффилированные связи;
- иностранные операции компании;
- состояние основных фондов компании и применяемые технологии, динамику обновления;
- персонал предприятия;
- качество менеджмента предприятия (структуру собственности и реального контроля над компанией, концепцию и структуру управления, квалификацию менеджмента, цели и политику компании, продуктовую, ценовую, финансовую и инновационную стратегии предприятия, организацию планирования и внутреннего контроля, состояние учета и учетную политику предприятия);
- кредитную историю предприятия;

2. Ниже приведены баланс предприятия (табл. 15.1) и его отчет о финансовых результатах (табл. 15.2). *На основании данных таблиц проведите анализ финансового состояния предприятия: анализ платежеспособности, ликвидности, деловой активности (оборачиваемости активов), рентабельности.*

Таблица 15.1

БАЛАНС ОАО АХК "ВНИИМЕТМАШ" за 1998 год

Наименование показателя	Код	Начало года	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
1	2	3	4	5	6
А К Т И В					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы (04, 05)	110	106.202	241.267	300.016	352.032
<i>в том числе:</i>					
организационные расходы	111	106.202	241.267	300.016	352.032
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные, аналогичные перечисленным, права и активы	112				
Основные средства (01, 02, 03)	120	2 197 802.267	2 180 781.001	2 165 837.510	2 192 336.388
<i>в том числе:</i>					
земельные участки и объекты природопользования	121	659 340.680	654 234.300	649 751.253	657 700.916
здания, машины, оборудование и другие основные средства	122	1 538 461.587	1 526 546.701	1 516 086.257	1 534 635.472
Незавершенное строительство (07, 08, 61)	123	213 893.333	228 990.984	234 235.073	257 373.603
Долгосрочные финансовые вложения (06, 56, 82)	130	2 495.398	2 500.438	2 918.638	3 404.086
<i>в том числе:</i>					
инвестиции в дочерние общества	131				
инвестиции в зависимые общества	132				
инвестиции в другие организации	133				
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	134				
собственные акции, выкупленные у акционеров	135	2 495.398	2 500.438	2 918.638	3 404.086
Прочие долгосрочные финансовые вложения	136				

Продолжение табл. 15.1

1	2	3	4	5	6
Прочие внеоборотные активы	140	677.738	677.738	677.738	4.038
ИТОГО по разделу I	190	2 414 974.938	2 413 191.428	2 403 968.975	2 453 470.147
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	210	493 620.692	532 755.334	555 299.770	605 305.460
<i>в том числе:</i>					
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 15, 16)	211	105 457.963	73 634.853	156 879.159	140 621.442
животные на выращивании и на откорме (11)	212	32.649	32.649	32.649	32.649
малоценные и быстроизнашивающиеся предметы (12, 13)	213	2 433.130	3 257.195	5 135.916	5 984.201
затраты в незавершенном производстве (в издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 30, 36, 44)	214	185 118.628	188 012.172	121 100.945	93 248.525
готовая продукция и товары для перепродажи (40, 41)	215	61 409.073	58 458.376	111 259.289	231 478.722
товары отгруженные (45)	216	129 739.234	206 962.360	148 843.521	127 346.874
расходы будущих периодов (31)	217	9 430.015	2 397.729	12 048.291	6 593.047
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	218	7 197.657	15 332.696	10 844.915	22 444.435

Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	220				
в том числе:					
покупатели и заказчики (62,76)	221				
векселя к получению (62)	222				
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	223				
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (75)	224				
авансы выданные (61)	225				
прочие дебиторы	226				
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	230	56 705.541	104 909.204	200 246.846	236 075.269
в том числе:					
покупатели и заказчики (62,76)	231	23 670.749	74 951.277	43 207.565	34 180.112

Продолжение табл. 15.1

1	2	3	4	5	6
векселя к получению (62)	232				
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	233				
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (75)	234				
авансы выданные (61)	235	7 907.096	9 543.242	9 110.378	23 716.567
прочие дебиторы	236	25 127.696	20 414.685	147 928.903	178 178.590
Краткосрочные финансовые вложения (58, 82)	240	10 326.260	19 275.757	19 207.981	23 258.366
в том числе:					
инвестиции в зависимые общества	241				
собственные акции, выкупленные у акционеров	242				
прочие краткосрочные финансовые вложения	243	10 326.260	19 275.757	19 207.981	23 258.366
Денежные средства	250	633.533	423.735	4 941.412	2 818.744
в том числе:					
касса (50)	251	51.608	144.633	34.063	117.721
расчетные счета (51)	252	139.097	53.539	48.825	121.305
валютные счета (52)	253	221.160	193.826	4 858.524	2 453.165
прочие денежные средства (55,56,57)	254	221.668	31.737		126.553
Прочие оборотные активы	260	79.892			
ИТОГО по разделу II	290	568 563.575	672 696.726	790 540.924	889 902.274
III. УБЫТКИ					
Непокрытые убытки прошлых лет (88)	310				
Убыток отчетного года	320				
ИТОГО по разделу III	390				
БАЛАНС (сумма строк 190+290+390)	399	2 983 538.513	3 085 888.154	3 194 509.899	3 343 372.421
ПАССИВ					
IV. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (85)	410	9 859.719	9 859.719	9 859.719	9 859.719
Добавочный капитал (87)	420	2 326 216.347	2 326 216.347	2 326 216.347	2 328 101.008
Резервный капитал (86)	430				57.338
в том числе:	431				
резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством					

Продолжение табл. 15.1

1	2	3	4	5	6
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432				
Фонды накопления (88)	440	166 196.615	181 196.200	194 141.515	248 873.416
Фонд социальной сферы (88)	450				
Целевые финансирование и поступления (96)	460	3.611	35.914	4 012.752	5 424.132
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	470	11 813.518	11 813.518	11 813.518	12 162.943
Нераспределенная прибыль отчетного года	480		6 956.388	86 435.769	115 408.141
ИТОГО по разделу IV	490	2 514 089.810	2 536 078.086	2 632 479.620	2 719 886.697
V. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ					
Заемные средства (92,95)	510				
в том числе:					
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511				
прочие займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512				
Прочие долгосрочные пассивы	513				
ИТОГО по разделу V	590				
VI. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ					
Заемные средства (90,94)	610	76 672.797	77 756.635	140 757.023	212 556.281
в том числе:					
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	58 921.244	53 975.401	48 556.581	42 653.018
прочие займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612	17 751.553	23 781.234	92 200.442	169 903.263
Кредиторская задолженность	620	382 237.543	462 771.592	405 704.271	400 402.424
в том числе:					
поставщики и подрядчики (60,76)	621	290 289.014	285 181.563	228 594.414	181 955.680
векселя к уплате (60)	622				
по оплате труда (70)	623	639.468	821.003	1 283.584	2 461.427
по социальному страхованию и обеспечению (69)	624	5 356.336	10 612.827	25 245.607	26 250.109

Продолжение табл. 15.1

1	2	3	4	5	6
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	625				
задолженность перед бюджетом (68)	626	56 401.513	97 429.521	140 264.172	159 497.460
авансы полученные (64)	627	9 661.868	4 223.484	6 125.422	17 874.590
прочие кредиторы	628	19 889.344	64 503.194	4 191.072	12 363.158
Расчеты по дивидендам (75)	630				
Доходы будущих периодов (83)	640	10 538.363	9 281.626	15 568.985	7 933.298
Фонды потребления (88)	650				
Резервы предстоящих расходов и платежей (89)	660				2 593.721
Прочие краткосрочные пассивы	670				
ИТОГО по разделу VI	690	469 448.703	549 809.853	562 030.279	623 485.724
БАЛАНС					

(сумма строк 90+590+690)	699	2 983 538.513	3 085 887.939	3 194 509.899	3 343 372.421
--------------------------	-----	---------------	---------------	---------------	---------------

Таблица 15.2

**ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ
ОАО АХК "ВНИИМЕТМАШ" ЗА 1998 ГОД**

Наименование показателей	Код	на I кв. 1998 г.	на II кв. 1998 г.	на III кв. 1998 г.	на I кв. 1997 г.	на II кв. 1997 г.	на III кв. 1997 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	444931.262	1080856.234	1624965.535	444931.262	635924.972	54410
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020	385845.622	822670.471	1229776.481	385845.622	436824.849	40710
Коммерческие расходы	030						
Управленческие расходы	040						
Прибыль (убыток) от реализации (строки 010-020-030-040)	050	59085.640	258185.763	395189.054	59085.640	199100.123	13700
Проценты к получению	060						
Проценты к уплате	070						

Продолжение табл. 15.2

1	2	3	4	5	6	7	8
Доходы от участия в других организациях	080	-7915.000	-16925.844	-49732.216	-7915.000	-9010.844	-3280
Прочие операционные доходы	090	12215.200	24657.874	39794.216	12215.200	12442.674	1513
Прочие операционные расходы	100	265.900	207.150	362.062	265.900	-58.750	15
Прибыль (убыток) от финансово-хозяйственной деятельности (строки 050+060-070+080+090-100)	110	63119.940	265710.643	384888.992	63119.940	202590.703	11917
Прочие внереализационные доходы	120						
Прочие внереализационные расходы	130						
Прибыль (убыток) отчетного периода (строки 110+120-130)	140	63119.940	265710.643	384888.992	63119.940	202590.703	11917
Налог на прибыль	150	24372.065	93933.269	133362.357	24372.065	69561.204	3942
Отвлеченные средства	160		85341.605	136118.484		85341.605	5077
Нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода (строки 140-150-160)	170	38747.875	86435.769	115408.151	38747.875	47687.894	2897

Заполните таблицы 15.3, 15.4, 15.5, 15.6, 15.7.

Таблица 15.3

АГРЕГИРОВАННЫЙ БАЛАНС В АБСОЛЮТНЫХ ЕДИНИЦАХ

Активы

Показатель	Начало года	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
Внеоборотные активы				
Оборотные активы				
Запасы				

Дебиторская задолженность				
Денежные средства				
Убытки				
Имущество всего				

Продолжение табл. 15.3

Пассивы

Показатель	Начало года	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
Собственный капитал				
Заемный капитал				
Долгосрочные обязательства				
Краткосрочные обязательства				
Кредиторская задолженность				
Прочие пассивы				
Имущество всего				

Таблица 15.4

АНАЛИЗ ЛИКВИДНОСТИ

Показатель	Начало года	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
Величина собственных оборотных средств (функционирующий капитал)				
Коэффициент текущей ликвидности				
Коэффициент быстрой ликвидности				
Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности)				
Доля оборотных средств в активах				
Доля производственных запасов в текущих активах				

Таблица 15.5

АНАЛИЗ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

Показатель	Начало года	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
1	2	3	4	5
Коэффициент обеспечения запасов собственными оборотными средствами				

Продолжение табл. 15.5

1	2	3	4	5
Коэффициент покрытия запасов				
Коэффициент платежеспособности (финансовой независимости)				
Показатель чистых текущих активов				
Коэффициент финансового рычага (левереджа)				

Таблица 15.6

АНАЛИЗ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ (ОБОРАЧИВАЕМОСТИ АКТИВОВ)

Показатель	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
Выручка от реализации			
Балансовая прибыль			
Оборачиваемость дебиторской задолженности			
Время оборачиваемости дебиторской задолженности, дни			
Оборачиваемость производственных запасов			
Время оборачиваемости производственных запасов, дни			
Время оборачиваемости производственных запасов в днях, к выручке			
Оборачиваемость кредиторской задолженности			
Время оборачиваемости кредиторской задолженности			
Время оборачиваемости кредиторской задолженности в днях, к выручке			
Оборачиваемость собственного капитала			
Продолжительность операционного цикла, дни			
Продолжительность финансового цикла, дни			
Оборачиваемость основного капитала			

Таблица 15.7

АНАЛИЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Показатель	I кв. 1998 г.	II кв. 1998 г.	III кв. 1998 г.
Чистая прибыль			
Рентабельность продукции			
Рентабельность активов			
Рентабельность собственного капитала			
Рентабельность основного капитала			
Рентабельность оборота			

Охарактеризуйте в целом финансовую устойчивость данного предприятия.

Проблемы

1. Фундаментальный анализ исходит из того, что существуют фундаментальные факторы, влияющие на стоимость самой компании и на стоимость ее акций. Эти факторы анализируются на трех уровнях: на макроуровне, на уровне отрасли, на уровне самого предприятия.

Дайте характеристику текущей макроэкономической ситуации в России. Оцените ее влияние на конъюнктуру рынка ценных бумаг в целом, а также на конъюнктуру отдельных сегментов фондового рынка. Дайте ваш прогноз влияния макроэкономической ситуации в России на рынок ценных бумаг в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

2. Денежно-кредитная политика является одним из важных факторов, определяющих конъюнктуру рынка ценных бумаг. Рассмотрите направления такого влияния. *Проанализируйте изменение состояния*

рынка ценных бумаг в зависимости от различных вариантов кредитно-денежной политики государства.

3. Бюджетная политика является одним из важных факторов, определяющих конъюнктуру рынка ценных бумаг. Рассмотрите направления такого влияния. *Проанализируйте изменение состояния рынка ценных бумаг в зависимости от различных вариантов бюджетной политики государства.*

4. Одним из этапов фундаментального анализа является анализ региона. *Оцените инвестиционную привлекательность московского региона. Какие факторы являются ключевыми при оценке региона? Сравните московский регион с каким-либо иным российским регионом с точки зрения возможности привлечения инвестиций.*

5. Российский рынок акций конца XX в. состоит из ценных бумаг весьма ограниченного числа эмитентов, которых условно можно называть "синими фишками". В основном это – предприятия топливно-энергетического комплекса, нефтяной и нефтеперерабатывающей промышленности, телекоммуникационной отрасли. *Какие факторы влияют на инвестиционную привлекательность отрасли? Охарактеризуйте выбранную вами отрасль с точки зрения ее инвестиционной привлекательности. Дайте ваш прогноз, какие отрасли в России будут наиболее инвестиционно привлекательными в кратко-, средне- и долгосрочной перспективе.*

Темы докладов и рефератов

1. Цели и инструменты фундаментального анализа.
2. Анализ фундаментальных факторов, относящихся к сфере обращения ценных бумаг.
3. Особенности фундаментального анализа коммерческого банка.
4. Оценка финансово-экономического положения эмитента и ее влияние на динамику курса ценных бумаг.
5. Фундаментальный анализ российского региона (на примере отдельного региона).
6. Инвестиционная привлекательность отрасли (на примере отдельной отрасли в России).
7. Инвестиционная привлекательность предприятия (на примере крупнейших российских эмитентов).

Литература

Рейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Учебник: Пер. с англ. М., 1997.
Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М., 1996. Гл. 20.
Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. М., 1996.

Ответы

Основные термины и понятия

1-И. 2-Ж. 3-Г. 4-З. 5-А. 6-Е. 7-М. 8-К. 9-Б. 10-Л. 11-Д. 12-В

Тесты

А. 1-1, 2, 3, 4. 2-2. 3-1, 3, 4. 4-2. 5-2. 6-3. 7-1. 8-3. 9-1. 10-3. 11-3. 12-1. 13-1, 3. 14-1. 15-1. 16-3. 17-1. 18-2. 19-2. 20-2
Б. 1-Ниже. 2-0,6. 3-Кредитного. 4-Ниже. 5-Выше. 6-0,2

Верно/Неверно

1-B. 2-H. 3-B. 4-H

