

ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

© 2018 Хансевяров Рустам Идрисович

доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории

© 2018 Михайлов Александр Михайлович

доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории

© 2018 Сидюкова Ангелина Игоревна

магистрант кафедры экономической теории

Самарский государственный экономический университет

443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141

E-mail: rust1978@mail.ru, 2427994@mail.ru, angelina8838@mail.ru

Предприятия любого масштаба так или иначе связаны с инвестиционной деятельностью. Для осуществления экономической сделки необходимо принять инвестиционное решение, которое невозможно без учета определенных факторов. Анализ их влияния на принятие инвестиционного решения совершается с помощью нескольких методов, описанных в данной статье.

Ключевые слова: Инвестиционное решение, факторы, инвестиционная привлекательность, фундаментальный анализ, технический анализ, факторный анализ.

Для анализа инвестиционной привлекательности акции применяются фундаментальный и технический методы оценки [1]. Фундаментальный анализ — способ прогнозирования поведения цен на фондовом рынке, основанный на анализе внешних и внутренних производственных и финансовых показателей деятельности предприятия. Фундаментальный анализ исследует причины изменения курсов акций и проводится на трех основных уровнях: макроэкономический, отраслевой и анализ эмитента. Основными факторами, которые влияют на исход фундаментального метода оценки, могут быть такие как законодательство, экономическая политика государства, деятельность конкурентов, эффективность менеджмента, рынок, финансовое положение компании и тому подобные.

Макроэкономический анализ изучает экономику не только целиком, но и ее составляющие отдельные части, например, государственное управление и предпринимательство. Для этого используются обобщенные экономические показатели, такие как: объемы ВВП и темпы прироста цен за год.

Отраслевой анализ в свою очередь изучает состояние всех отраслей экономики и направлен на оценку конкурентоспособности изучаемого предприятия.

На этапе анализа эмитента изучается финансово-хозяйственное положение компании за прошедшие 3–5 лет. Также анализируют эффективность управления компанией и прогнозируют перспективы ее развития в будущем.

На этой стадии анализа важны следующие показатели [2].

| Коэффициент | Определение |
|---------------------------------------|--|
| Общий коэффициент оборачиваемости | Отношение выручки от реализации за отчетный период и стоимости активов эмитента |
| Оборачиваемость собственного капитала | Отражает количество его оборотов за расчетный период [3]. |
| Оборачиваемость основных средств | Характеризует эффективность использования основных производственных фондов эмитента. |
| Оборачиваемость оборотных средств | Характеризует эффективность использования оборотных средств эмитента |
| Оборачиваемость запасов | Отражает эффективность использования в производстве этой части активов эмитента |

При фундаментальном анализе оценивается стоимость компании и ее непосредственное финансовое положение. Чтобы достигнуть определенных целей, например, прогнозирование цен, оценка рыночных стоимостей и построения систем рейтингов используют расчет и анализ основных финансовых коэффициентов двух этапов. Сначала изучаются коэффициенты по всей стране, а далее анализируют активы, денежные потоки и прибыль предприятия.

При техническом анализе для прогнозирования цен используют анализ прошлых лет. Данный метод основывается на изучении изменения цен на акции, уровень риска и других экономических показателей, которые ориентированы на принятие инвестиционного решения. Далее, с использованием этих показателей, строят графики и диаграммы, с помощью которых прогнозируют цены на финансовые инструменты, обращающихся на фондовых биржах.

Всё разнообразие методов оценки технического анализа можно классифицировать в две большие группы: графические и аналитические. Графический технический анализ — анализ графических рыночных моделей, которые образуются определёнными закономерностями поведения цен на финансовые инструменты в прошлом, с целью прогнозирования дальнейшего поведения цен или изменений тренда, новых уровней рыночной поддержки и сопротивления, уровня коррекции текущего тренда, выявления линии тенденции. Характерным методом графического анализа является метод «Японских свечей». К аналитическим методам относят такие методы, которые используют математическую аппроксимацию временных рядов (ряд значений цен, объёмов торгов, количества открытых позиций за промежуток времени) или фильтрацию. Типичными методами аналитического анализа являются метод осцилляторов и метод скользящих средних.

Таким образом, технический анализ направлен на оценку доходности и риска акций [4]. Для достижения целей компании, а именно для оценки курса акций, оценки рисков, прогнозирования значений фондовых индексов и индикаторов используется анализ графиков и диаграмм. Упомянутые графики показывают динамику цен и объёмов продаж акций, динамику основных рыночных индикаторов.

Факторный анализ — это анализ факторов и новостей, которые влияют на стоимость цен-

ной бумаги. Все факторы, влияющие на рыночные цены, можно разделить на три основные группы: политические факторы, экономические и рыночные ожидания. К политическим факторам относятся все политические события, а именно: войны, смена власти, изменение политики государства. Также к ним относятся способы государственного регулирования, регулирование внешнеэкономической деятельности и фискальная политика страны. Экономические факторы включают торговые переговоры, макроэкономические показатели, спекуляции, изменение денежно-кредитной политики и другие. Макроэкономические показатели рассчитываются по каждой стране в целом и включают такие важные показатели как: инфляция, уровень процентных ставок, ВВП и безработица.

Выбор анализа зависит от конкретной ситуации и направления инвестиционного решения. Наиболее эффективным считается применение различных методов анализа и их сочетания в зависимости от выбранной стратегии. Инвестору не важна оперативность и локальные факторы, он ориентируется на долгосрочный рост своего портфеля. Его основная задача это определение наиболее интересных и перспективных инструментов с точки зрения потенциальной доходности. Поэтому наиболее актуальный метод принятия решения для него это фундаментальный. Его мы и будем использовать для оценки инвестиционной привлекательности нефтяной компании «Лукойл». Данный анализ будет включать три стадии: макроэкономический анализ, отраслевой анализ и финансовый анализ конкретной фирмы. Макроэкономическая обстановка в нашей стране не очень благоприятна: неопределённая политика квотирования экспорта, увеличивающиеся расходы на услуги монополистов и так далее. Но по прогнозам, курс валюты будет только повышаться по отношению к российскому рублю, поэтому отрасли, ориентированные на экспорт продукции, а к этим как раз относятся нефтяная отрасль, имеют потенциал роста. При отраслевом анализе используются вычислительные отраслевые показатели, которые бывают общие и специальные (для конкретного предприятия). Перейдём к рассмотрению общих отраслевых показателей, которые присутствуют во всех отраслях. Рассмотрим показатель EBITDA для НК «Лукойл» (табл. 1), который характеризуется как доналоговая прибыль (прибыль за минусом налогов, процентов и ряда других отчис-

лений).

Данный показатель (табл. 1) имеет положительную динамику и находится на высоком уровне. Это группа показателей показывает возрастающую стоимость компании Лукойл и рост прибыли, что положительно влияет на инвестиционную привлекательность акций. Далее необходимо рассмотреть группу специальных отраслевых показателей, а именно: показатель запаса нефти на единицу собственного капитала (табл. 2).

Убывание данного показателя (табл. 2) говорят о том, что в последние годы было открыто несколько новых крупных месторождений нефти. Капитализация компании не успевает за увеличением запасов. Поэтому и снижается данный показатель.

Данный показатель (табл. 3) практически не изменился, потому что добыча нефти изменилась пропорционально ее капитализации.

Отдача от капитала — пропорциональная. Этот показатель у компании не сильно изменился (см.табл.4)

Объективно оценивая все показатели этой группы, можно сказать, что они остались на

прежнем высоком уровне.

Анализ третьей стадии фундаментального анализа включает пять групп показателей:

1. Коэффициент покрытия (текущей ликвидности) для компании «Лукойл» представлен в табл. 5.

Значение этого показателя должно быть больше 1,5, поэтому изучаемая нами компания способна покрывать текущие краткосрочные выплаты. Значения коэффициентов практически не изменилось за данный промежуток времени.

Для компании важно значение коэффициента промежуточной ликвидности (табл. 6).

Динамика данного показателя (табл. 5) как соотношение высоколиквидных текущих активов к текущим пассивам не сильно изменяется.

Существенное значение имеет коэффициент абсолютной ликвидности (табл. 7).

Оптимальное значение для показателя $>0,2$, поэтому (табл. 7) мы можем сказать, что компания не совсем ликвидная, хотя и постоянно наращивает свою абсолютную ликвидность.

Важнейшую роль в анализе играет показатель оборотного (рабочего) капитала НК «Лу-

Таблица 1. Показатель EBITDA для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| 2010 год | 2017 год |
|------------------|------------------|
| 368974 млн. руб. | 529871 млн. руб. |

Таблица 2. Объем запаса нефти на единицу собственного капитала для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|--------------------|------------|-----------|
| Показатель в барр. | 0,02 барр. | 0,01 барр |

Таблица 3. Показатель капитализации для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------------|--------------|--------------|
| Показатель в руб. | 2378,89 руб. | 2247,91 руб. |

Таблица 4. Показатель отдачи капитала для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------------|-------------|------------|
| Показатель в руб. | 113,77 руб. | 98,60 руб. |

Таблица 5. Показатель текущей ликвидности для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 1,79 | 1,68 |

Таблица 6. Показатель промежуточной ликвидности для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 0,87 | 0,74 |

койл» (табл. 8).

Это означает (табл. 8), что в компании есть средства для финансирования других потребностей.

Чем выше значения всех показателей данной группы, тем выше надёжность вложений и меньше риск неплатежа компании, что и происходит с компанией «Лукойл». Почти все показатели данной группы имеют положительную динамику.

2. Коэффициент оборачиваемости активов (базовый в данной группе) для компании представлен в табл. 9.

Динамика данного показателя не меняется практически. Такое большое значение этого показателя говорит об эффективном управлении активами и возможности наличия большую прибыль от инвестиций.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (табл.10) показывает отно-

шения компании со своими покупателями.

Чем больше значение этого показателя (табл. 10), тем меньше времени требуется для получения денежных средств от покупателя с момента отгрузки ему готовой продукции. Возрастающие значения данного показателя показывают эффективное управление компанией дебиторской задолженностью.

Особое значение имеет коэффициент длительности оборота дебиторской задолженности (табл. 11).

Так как количество дней сократилось, счета дебиторов исполняются быстрее. В анализе необходимо учитывать коэффициенты оборачиваемости запасов и длительности их оборота в компании, представленных соответственно в табл. 12.1 и 12.2.

Значения последнего показателя (табл. 12.2) фактически не изменились, поэтому мы не можем судить об изменении эффективности

Таблица 7. Показатель абсолютной ликвидности для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 0,1 | 0,15 |

Таблица 8. Показатель оборотного капитала для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------------|----------------|----------------|
| Показатель в руб. | 201 млрд. руб. | 332 млрд. руб. |

Таблица 9. Коэффициент оборачиваемости для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 1,29 | 1,27 |

Таблица 10. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 11,23 | 18,62 |

Таблица 11. Коэффициент длительности оборота дебиторской задолженности для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|-----------|------------|
| Коэффициент | 33,31 дня | 20,51 дней |

Таблица 12.1. Коэффициент оборачиваемости запасов НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------------|----------|----------|
| Показатель в руб. | 18,11 | 15,06 |

Таблица 12.2. Коэффициент длительности оборота запасов НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|------------|-----------|
| Коэффициент | 21,03 дней | 22,98 дня |

управления активами компании.

При анализе положения компании большую роль играет производительность труда. Изменения её в рассматриваемый период представлены в табл. 13.

В целом, показатель производительности труда имеет хорошою динамику (табл. 13). Однако это нельзя сказать о другом важном коэффициенте — показателе фондоотдачи (табл. 14).

На основании данных компании «Лукойл» можно сделать вывод, что компания не очень эффективно управляет своими активами. Во-первых, фондоотдача уменьшилась, так же и как оборачиваемость активов. Длительность оборота запасов значительно увеличилась, что плохо отражается на финансовой деятельности компании Лукойл. Мы можем сравнить показатели деловой активности нескольких компаний, что поможет выделить фирму, которая ведет свою деятельность наиболее эффективно и вложения в акции такой компании будут связаны с меньшим риском.

3. Системный анализ компании предполагает учет коэффициента финансового рычага. Для компании «Лукойл» этот показатель выглядит весьма скромно (табл. 15).

Мы видим, что у показателя низкие значения. Это означает возможности гарантированности возврата заемных средств величиной собственного капитала организации. Концентрация заемного капитала в целом в компании снижается. Это влияет на коэффициент покрытия для «Лукойл» (табл. 16)

Эти коэффициенты высокие, что означает возможность компании обеспечить платежи по заемному капиталу и риск минимален. Хотя в динамике данный показатель снижается.

4. Четвёртая группа показателей прибыльности компании, куда входят показатели рентабельности. Коэффициент рентабельности для НК «Лукойл» (табл. 17).

Это маленькие значения, что означает большое количество производственных затрат в структуре цены продукции. Далее включена группа дополнительных показателей рентабельности: рентабельности активов и рентабельности собственного капитала (табл. 18.1 и 18.2).

Из-за понижающихся значений всех показателей рентабельности можно сказать, что акции компании теряют надежность. На фоне понижающейся тенденции всех показателей рентабельности данной группы показателей, можно

Таблица 13. Показатель производительности труда по НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|------------|---------------|--------------|
| Показатель | 14,1 млн. руб | 29 млн. руб. |

Таблица 14. Показатель фондоотдачи для НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год. | 2017 год |
|-------------|-----------|----------|
| Коэффициент | 1,97 | 1,78 |

Таблица 15. Коэффициент финансового рычага НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 0,39 | 0,36 |

Таблица 16. Коэффициент покрытия НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 29,04 | 17,68 |

Таблица 17. Коэффициент рентабельности НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 11% | 5% |

Таблица 18.1. Коэффициент рентабельности активов НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 17% | 8% |

сделать вывод, что акции компании «Лукойл» утрачивают свою надёжность.

5. Дивиденд на акцию для компании «Лукойл»:

С каждым годом компания старается увеличивать дивиденд на акцию. Чем выше доход на акцию, тем лучше, но этот доход зависит практически полностью от стоимости акции. В табл. 19 и табл. 20 представлены показатели по дивидендам: размер дивиденда на акцию и коэффициент выплаты дивидендов.

Показатель находится на высоком уровне, и тем более компания заметно увеличила проценты выплат.

Компания Лукойл развивается за счет собственных средств. Такой вывод мы делаем потому, что значения показателя балансовой стоимости для компании растут (табл. 21)

Коэффициент, характеризующий соотношение балансовой и рыночной стоимости для «Лукойл» в исследуемом периоде имел негативную

тенденцию (табл. 22).

Это значит, что раньше акции «Лукойл» были устойчивыми на рынке, так как балансовая стоимость акции была заметно ниже ее рыночной цены. Но в последнее время акции данной компании перешли в разряд быстрорастущих ценных бумаг. Рыночный курс стал значительно меньше балансовой стоимости, что дает акциям потенциал роста.

Особый интерес представляет коэффициент «кратное прибыли» для нашей компании (табл. 23)

Значение данного коэффициента на низком уровне, поэтому рынок не оценивает развитие компании в полной мере. У акции существует рост рыночного курса, так как значение показателя снижается. В этой же связи необходимо учитывать и коэффициент «кратное вырчке» (табл. 24).

Чем выше значение коэффициента, тем меньше вероятность роста рыночного курса

Таблица 18.2. Коэффициент рентабельности собственного капитала НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 24% | 11% |

Таблица 19. Показатель дивиденда на акцию НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|---------------------------|----------|----------|
| Дивиденд, в руб. на акцию | 37 руб. | 101 руб. |

Таблица 20. Коэффициент выплаты дивидендов НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 15% | 35% |

Таблица 21. Коэффициент балансовой стоимости НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|---------------|---------------|
| Коэффициент | 1 178,75 руб. | 2 894,79 руб. |

Таблица 22. Коэффициент «балансовая стоимость/рыночная стоимость» НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 0,61 | 1,53 |

Таблица 23. Коэффициент «кратное прибыли» НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 8,11 | 7,02 |

Таблица 24. Коэффициент «кратное вырчке» НК «Лукойл» в 2010 и в 2017 году

| Год | 2010 год | 2017 год |
|-------------|----------|----------|
| Коэффициент | 0,79 | 0,28 |

данной бумаги, следовательно акция становится более инвестиционно-привлекательной за счет понижения значения показателя.

Все вышеперечисленные показатели данной группы выросли за последнее время. На основе этих данных можно сказать, что вкладывать в акции Лукойл эффективно. Если мы будем рассматривать данную компанию в целом, то можно сказать, что плюсов намного больше чем минусов. Эмитент надежен с точки зрения выплат текущих обязательств и способен обеспечивать платежи по заемному капиталу. Однако для вложений в свои акции компания Лукойл не надежна. На это повлияли показатели рентабельности из второй группы. Больше всего за последние несколько лет изменились показатели третьей группы. Конкретнее: уменьшился заемный капитал. Но часть прибыли, которая направляется на выплаты по текущим процентам, очень увеличилась. Четвертая группа говорит нам, что прибыль компании стала меняться меньшими темпами, чем выручка от реализации и стоимость активов и собственного капитала компании. Показатели этой группы изменились в лучшую сторону, что говорит о числовом значении

выплачиваемых дивидендов и их процентная доля увеличивается. Это приводит к уменьшению срока окупаемости акций. Подводя итог, можно выделить ряд основных факторов, влияющих на принятие инвестиционного решения на фондовом рынке.

На основе анализа данных факторов формируются все вышеперечисленные методы принятия инвестиционных решений: закономерности исторических данных, изменения графика при техническом анализе, динамика объемов ВВП, изменение темпов прироста цен за год, повышение или понижение эффективности деятельности компании — эмитента, стабильность финансово-хозяйственного положения компании, уровень инфляции и безработицы, ряд политических факторов, рыночные ожидания и тд. Если рассматривать конкретно нефтяной сектор, то здесь важными показателями являются цена на нефть и курс доллара к рублю. Весомым фактором в данной отрасли в настоящее время является политическая ситуация из-за новых санкций со стороны Соединенных Штатов обстановка Америки.

Библиографический список

1. Кузнецов К.В., Михайлов А.М. Составляющие механизма регулирования риска ликвидности акций //Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2017. № 10.(104). С. 2
2. Михайлов А.М. Эффективность функционирования капитала в современных условиях //Экономические науки. 2006. № 20. С. 43–52
3. Михайлов А.М., Хансевичев Р.И. Особенности кругооборота капитала в современных условиях //Вестник Самарского экономического университета. 2005. № 1 (16). С. 10
4. Васюков Е.А., Михайлов А.М. Инвестиционные риски и методы их определения /В сборнике: Наука нового времени: сохраняя прошлое — создаем будущее. Сборник научных статей по итогам Международной научно-практической конференции. 2017. С. 338

Поступила в редакцию 25.04.2018 г