

Фондовый рынок

УДК 336.763

ФРОЛОВА Виктория Борисовна, доцент, кандидат экономических наук, профессор кафедры «Финансовый менеджмент», ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва
(E-mail: viktorinafrolova@mail.ru)

НАГИБИН Георгий Вадимович, студент 4 курс, факультет «Менеджмент», ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва
(E-mail: nagibin00@gmail.com)

**ОЦЕНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ:
АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕШЕНИЯ**

Аннотация: В статье представлены результаты фундаментального анализа рынка ценных бумаг относительно его практического применения на российском фондовом рынке. Представлены варианты инвестиционных решений, особенности инвестиций в зависимости от объекта вложений и ожидаемых результатов, делаются выводы относительно динамики различных инструментов рынка ценных бумаг и перспективах их роста на фоне недооценки российских ценных бумаг иностранными инвесторами. Проанализирована зависимость стабильности доходности инвестиций в ценные бумаги, в частности, акции от изменения факторов внешней среды предпринимательства и результатов деятельности эмитентов, отраженных в отчетности организации. Проведен сравнительный анализ предложений инвестиций в облигации различных эмитентов и их доходность в соотношении со сроками погашения. Определены приоритетные отрасли инвестирования в ценные бумаги.

JEL: G11

Ключевые слова: фундаментальный анализ, акции, облигации, инвестор, Сбербанк, биржа, эмитент, дивиденд

Stock market

ISSN 2304-9596 (Print)

Frolova Victoria Borisovna, Candidate of Economic sciences, professor of Financial management Department, Financial university under the Government of the Russian Federation, Moscow (E-mail: viktorinafrolova@mail.ru)

Nagibin Georgiy Vadimovich, 4th year student of Management Faculty, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow (E-mail: nagibin00@gmail.com)

**VALUATION OF SECURITIES IN MODERN CONDITIONS:
ALTERNATIVE INVESTMENT SOLUTIONS**

Abstract. The article presents the results of fundamental analysis of securities market relative to its practical application in the Russian stock market. The options of investment decisions and specifics of investments depending on their vehicle and expected results have been also analyzed and the conclusions concerning the dynamics of the various instruments of the securities market and their growth prospects against a backdrop of the undervaluation of Russian

securities by foreign investors have been made. The exposure of the stability of economic viability of financial investments (particularly stocks) from changes of external environmental factors of entrepreneurship and results of emittents activity, shown in organization accounting reports, have been also analyzed. A comparative analysis of proposals for various emittents' bonds investment and their profitability in relation to maturity have been issued. The priority sectors of securities investments have been also identified.

JEL: G11

Keywords: *fundamental analysis, stocks, bonds, investor, Sberbank, the stock exchange, emitent, dividends.*

В современной экономической ситуации в России [1], когда ставка по депозитам ниже реального уровня инфляции в стране, необходимо выбирать альтернативные источники вложения свободных денежных средств. Одним из таких видов являются инвестиции в ценные бумаги. Исследование проблемы принятия решений по финансовым инвестициям было проведено на основе материалов выборки наиболее популярных видов ценных бумаг – акций и облигаций.

Для того чтобы выбрать именно те акции, которые потенциально могут дать большую прибыль за счет их рыночной цены (т.е. помимо дивидендов), необходимо качественно проанализировать компании. При выборке основным приоритетом было сохранение и приумножение своих денежных средств – это инвестиции на долгосрочный период (минимум 5 лет). В таких условиях самым точным анализом является фундаментальный анализ рынка ценных бумаг.

Принятие решения по инвестициям в акции является действительно актуальной темой. Сейчас наша экономика очень нестабильна, с периода кризиса 2008-2009 годов на фондовом рынке не было так называемого «взлета» акций, свидетельствующего об оздоровлении экономики, как это происходит сейчас на фондовом рынке США. Это говорит о том, что наши акции попросту недооценены, в том числе и иностранными инвесторами [2], и потенциал их роста может варьироваться от 100 до 500%, и действительно есть вероятность при выходе из кризиса на интервале 5-10 лет увидеть такой рост тех или иных акций.

При этом для формирования инвестиционного портфеля, который будет иметь самое оптимальное соотношение риск/доходность [3], необходимо знать все тонкости фундаментального анализа. Во-первых, он проводится на трех уровнях. Первый уровень – это оценка фондового рынка и экономики в целом. В рамках данного этапа можно оценить, насколько инвесторы заинтересованы в

фондовом рынке данной цены, то есть каков спрос на акции (а именно соотношение спроса и предложения двигают рыночную цену акций). Как уже отмечалось, Россия находится в кризисе, акции сейчас находятся на достаточно дешевом уровне. При этом, вероятность выхода из кризиса намного выше, чем вероятность нахождения в нем за счет, в первую очередь, экспорта. События, происходящие во второй половине 2015 года, свидетельствуют о том, что рано или поздно санкции будут сняты. Это может случиться уже совсем скоро – летом 2016 года. А сигналы к этому могут появиться уже раньше. С этой точки зрения сейчас наш фондовый рынок является очень привлекательным для долгосрочных инвестиций.

Второй этап фундаментального анализа – оценка отдельных сфер рынка. Металлургия, нефтяные компании, банки и т.д. – на фондовом рынке множество компаний различных секторов. И на разные сектора оказывают влияние разные факторы. Нужно оценивать, какие сферы наиболее благоприятны для инвестиций именно на данном этапе. Здесь стоит отметить, что снятие санкций, например, не основной фактор для нефтяного рынка. Да, в целом по всему рынку будет рост на позитиве от снятия санкций. Однако возможное возвращение Ирана на рынок нефти обвалит цену на нефть на новые минимумы, что вызовет падение акций и наших нефтяных компаний. Металлургия и промышленность, а также банковский сектор – наиболее привлекательные объекты инвестирования с точки зрения второго этапа фундаментального анализа.

Третий этап ориентирован на конкретные компании. Анализируется отчетность компании, как она влияет на курс акций. Проводится анализ влияния дивидендной политики, крупных новостей, сделок данной компании, в общем как вся микро- и макроэкономическая ситуация влияет на эту компанию, и, в первую очередь, на стоимость ее акций. Также, немаловажным моментом данного этапа является рейтинг компании в международном рейтинговом агентстве.

Исследование позволило сделать вывод о привлекательности российского рынка в целом и о целесообразности инвестирования, преимущественно, в банковскую сферу. Доказать эту гипотезу можно на примере Сбербанка, занимающего лидирующие позиции в рейтинге финансово — кредитных институтов.

Результаты экспресс-анализа за 3 квартал 2015 года представлены в таблице 1.

Таблица 1

Анализ отчетности ПАО «Сбербанк»¹

	3 кв.	2 кв.	1 кв.
	2015	2015	2015
RoA	1,19%	1,09%	0,48%
RoE	11,65%	10,44%	5,38
Лeverидж / достаточность капитала	9,8 / 10,2%	9,5 / 10,5%	11,0 / 9,1%
Доходность активов	10,58%	10,54%	10,24%
Стоимость пассивов	5,95%	6,56%	6,91%
ЧПД	217 837 122	181 258 513	154 190 797
ЧКД	84 528 109	73 311 733	63 592 530

Из таблицы 1 виден рост показателей, что, безусловно, позитивно отразится на рыночной стоимости акций. Даже не зная методик расчетов различных коэффициентов, можно рассуждать логически: ЦБ проводит ужесточенную политику в области соблюдения банками требований ЦБ.

Мы видим, как банки теряют свои лицензии, что вызывает у населения страх размещения на депозит под более высокий процент, но в менее стабильных банках. Соответственно, множество физических лиц вынуждены обращаться в банки, предлагающие меньший процент, но имеющие более крепкие позиции на рынке, в частности, в Сбербанк, что хорошо отражается на отчетности данного банка.

Тезис о том, что это вызовет рост акций, подтверждается графиком акций. Из графиков на сайте биржи видно, как 17.11.2015 увеличился объем торгов. На хорошей отчетности резко увеличился спрос на акции, что вызвало 15% рост акций ПАО «Сбербанк». При этом если взять для анализа графика более длительный период, то можно наблюдать, что акции Сбербанка в этот период находились у своих исторических максимумов. Конечно, отчетность не является мощным драйвером для дальнейшего роста, однако благоприятная среда, сложившаяся в результате последнего совещания G20 (что относится к первым двум этапам фундаментального анализа) может привести к новому прыжку акций Сбербанка вверх.

Принимая решение об инвестициях в акции данной компании, следует сделать выдержку, подождать небольшого отскока акций компании в районе 95-98 рублей, и там их покупать. При отмене санкций, ужесточении политики ЦБ и благоприятной экономической среде акции данной компании могут стоить около

¹ Сайт ПАО «Сбербанк» - [Электронный ресурс] – режим доступа URL: <http://sberbank.ru> – Дата обращения – 19.11.15

250 рублей к 2020 году. При этом, так как компания сейчас заметно выделяется в своей сфере, следует ожидать высоких дивидендов. Также следует отметить, что ранее проведенные исследования за период 2007 по 2014 год показали, что с учетом инфляции самыми привлекательными для инвесторов являлись акции зарубежных компаний, в частности, компании Microsoft, на протяжении всего периода они показывали стабильный рост выше уровня инфляции почти на 3% [4]. Рассматривая другой вид ценных бумаг – облигации, в первую очередь, нужно увидеть предложения на определенный момент времени. Рассмотрим ситуацию на конец 2015 года.

В данной выборке (табл.2) видно, что «голубые фишки» предлагают низкую доходность, но это надежный эмитент.

Таблица 2
Предложения по российским облигациям (выборка)¹

Эмитент	Дата погашения	Доходность
ВТБ	13.12.2024	11,7
РЖД	16.05.2019	12,07
РусГидро	12.04.2021	11,36
Газпром нефть	26.01.2021	11,31
АКБ Пересвет	07.10.2017	15,08
Вертолеты России	20.04.2018	13,68

Фундаментальный анализ при выборе облигаций обладает тем же механизмом, что и при выборе акций. Три этапа анализа показали, что выбор следует проводить между первыми четырьмя эмитентами. При этом акции на фоне доходности выглядят более привлекательно. Более того, торговля акциями компаний, на различных площадках, позволяет компаниям использовать их как залог при привлечении долгосрочных источников финансирования [5]. Сочетание стабильности облигаций и доходности акций достигается путем инвестирования в конвертируемые облигации. [6] Более доходными облигациями являются еврооблигации.

Фундаментальный анализ доллара показал, что намечается его рост относительно всех других валют (данный тезис подтверждается оздоровлением экономики США). С этой точки зрения, инвестирование в еврооблигации российских эмитентов в долларах США может принести рублевую прибыль порядка 20% годовых. С

¹ Финам - [Электронный ресурс] – режим доступа – URL: <http://finam.ru>
Дата обращения – 20.11.15

фундаментальной точки зрения Банк Москвы, Внешэкономбанк и Газпромбанк являются лучшими предложениями в данной выборке. Однако, следует отметить, что еврооблигации являются инструментом для квалифицированных инвесторов, и требуют значительного минимального объема инвестиций.

В заключение следует отметить, что сейчас на рынке есть множество инструментов для финансовых инвестиций. Инвестирование в акции и облигации – отличная возможность вложения средств для инвестора и, с другой стороны, источник привлечения средств для эмитента. При этом, если брать одних и тех же эмитентов (например, голубые фишки) – то облигация более надежна, чем акция, и обладает фиксированным доходом, но в перспективе на долгий срок инвестирование в акции может оказаться более выгодным. При этом не следует забывать про диверсификацию портфеля [7]. Чем больше привлекательных инструментов будет в инвестиционном портфеле, тем ниже будет общий риск, однако при грамотном отборе на доходности это не повлияет. Поэтому в первую очередь, при отборе эмитентов необходимо обращаться к фундаментальному анализу, который покажет потенциал для роста той или иной ценной бумаги.

Список источников:

1. Фролова В.Б., Панкова О.Н. Финансовый потенциал России: негативные тенденции // Экономика. Налоги. Право. 2015.-№1. - С.66-71.
2. Фролова В.Б., Бикеева Ю.Т. Влияние геополитического фактора на динамику иностранных инвестиций, как источника финансирования реального сектора // Современные научные исследования и инновации. 2014. -№11-2(43). - С. 155-159.
3. Фролова В.Б. Цой Е.И. Оценка целесообразности инвестиционных решений постфактум. // III Международная научно-практическая конференция "Управленческие науки в современном мире", М.: Финуниверситет. 2015
4. Фролова В.Б. Доходность и риск – основные критерии принятия инвестиционного решения // В сборнике: Научные исследования: от теории к практике. Центр научного сотрудничества «Интерактив плюс». 2015. - С.334-337.
5. Фролова В.Б. Проблематика IPO как источника финансирования деятельности организации// Экономика. Бизнес. Банки. 2014. - № 1(6). - С.110-119.
6. Фролова В.Б., Саркисян А.Р. Конвертируемые облигации как источник финансирования для компаний с высоким потенциалом роста // Экономика и предпринимательство. 2015. - №4-2 (57-2). - С. 803-805.
7. Фролова В.Б. Диверсификация источников финансирования путем оптимизации альтернатив // В сборнике: Двадцать первые апрельские экономические чтения. Материалы Международной научно-практической конференции. Омский филиал Финансового университета при

Правительстве РФ; под редакцией В.В. Карпова, А.И. Ковалева. 2015. - С.90-94.

Reference:

Frolova, Pankova – 2015. Frolova V. B., Pankova O. N. The financial potential of Russia: negative trends [Finansovyyi potentsial Rossii: negativnyie tendentsii] The Economy. Taxes. Right. [Ekonomika. Nalogi. Pravo.] 2015. #1. - P. 66-71 [in Russian]

Frolova, Bikeeva – 2014. Frolova V.B., Bikeeva Y.T. The Influence of geopolitical factor on the dynamics of foreign investments as source of financing of the real sector [Vliyanie geopoliticheskogo faktora na dinamiku inostrannyih investitsiy, kak istochnika finansirovaniya realnogo sektora] Modern scientific research and innovation [Sovremennyye nauchnyie issledovaniya i innovatsii] 2014 #11, 2(43) - P. 155-159 [in Russian]

Frolova – 2015. Frolov V. B. Choi, E. I. Evaluation of feasibility of investment decisions after the fact. [Otsenka tselesoobraznosti investitsionnyih resheniy postfaktum] III international scientific-practical conference "Management Sciences in contemporary world" [Doklad. III Mezhdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya "Upravlencheskie nauki v sovremennom mire"], Moscow: financial University. 2015 [in Russian]

Frolova – 2014. Frolova V. B. Return and risk are the main criteria of investment decision [Dohodnost i risk — osnovnyie kriterii prinyatiya investitsionnogo resheniya] in book: research: from theory to practice. Center for scientific cooperation "Interactive plus" [V sbornike: Nauchnyie issledovaniya: ot teorii k praktike. Tsentr nauchnogo sotrudnichestva «Interaktiv plyus»] 2015. - P. 334-337 [in Russian]

Frolova – 2014. Frolova V. B. The Issues of IPO as a source of funding the activities of the organization [Problematika IPO kak istochnika finansirovaniya deyatelnosti organizatsii] Economics. Business. Banks. [Ekonomika, biznes, banki] 2014 #1(6). P. 110-119 [in Russian]

Frolova, Sargsyan - 2015. Frolova V. B., Sargsyan A. R. Convertible bonds as a source of financing for companies with high growth potential [Konvertiruemye obligatsii kak istochnik finansirovaniya dlya kompaniy s vysokim potentsialom rosta] Economics and entrepreneurship [Ekonomika i predprinimatelstvo] 2015 #4-2(57-2). P. 803-805 [in Russian]

Frolova – 2015. Frolova V. B. Diversification of funding sources by optimizing alternatives [Diversifikatsiya istochnikov finansirovaniya putem optimizatsii alternativ] In the collection: Twenty-first April economic readings. Materials of the International scientifically-practical conference. Omsk branch of Financial University under the Government of the Russian Federation; under the editorship of V.V. Karpov, A.I. Kovalev. [V sbornike: Dvadsat pervyie aprelskie ekonomicheskie chteniya. Materialyi Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii. Omskiy filial Finansovogo universiteta pri Pravitelstve RF; pod redaktsiey V.V. Karpova, A.I. Kovaleva] 2015 P. 90-94 [in Russian]