**Содержание**

Введение

1. Теоретические основы фундаментального анализа

1.1 Определение и основные этапы фундаментального анализа

1.2 Метод дисконтированных денежных потоков

1.3 Метод отраслевых аналогов (метод отраслевых коэффициентов)

2. Анализ стоимости обыкновенных акций ОАО «Дальсвязь»

2.1 Общеэкономическое состояние России, прогнозы основных показателей на перспективу

2.2 Анализ тенденций развития межрегиональных компаний телекоммуникационного сектора

2.3 Анализ финансового состояния Открытого акционерного общества "Дальневосточная компания электросвязи" и прогноз стоимости акций на период 2011-2013 гг.

3. Проблемы фундаментального анализа (критическая оценка автора)

4. Расчетная часть

Заключение

Список используемой литературы

**Введение**

В настоящее время все популярнее становится вложение денежных средств в ценные бумаги, торговля на фондовой бирже. Как трейдеру узнать какова будет тенденция рынка, когда следует закупить ценные бумаги, когда продать, вложения в какие акции будут более прибыльными, какие более стабильными. Существует три главных метода анализа финансовых рынков: фундаментальный анализ, технический анализ и интуитивный подход к анализу [3, с.13 ].

Технический анализ основан на анализе рыночной конъюнктуры, динамики курсов, графиков. Он помогает сделать правильный выбор в конкретную минуту. Благодаря ему, можно прогнозировать движение акции через час, день, неделю. Агрессивная стратегия и желание делать деньги каждый день - это технический анализ.

Фундаментальный анализ не может предсказать, сколько будет стоить акция через сутки или через неделю. Даже месяц для него слишком маленький отрезок времени. Фундаментальный анализ позволят оценить финансовое состояние компании и рассчитать стоимость акции через год, чтобы купить и знать общую тенденцию цены на данную акцию.

Каждый трейдер определяет для себя свою стратегию торговли, набор тех аналитических данных на которые он будет опираться. Наилучшим вариантом является совокупность обоих методов.

В данной курсовой работе рассматриваются основы фундаментального анализа.

Целью курсовой работы является рассмотрение основных принципов, подходов и методов проведения фундаментального анализа.

В соответствии с целью в курсовой работе должны быть реализованы следующие задачи:

1. Дать определение фундаментального анализа;
2. Рассмотреть основные фундаментальные факторы;
3. Рассмотреть два метода анализа стоимости компании: метод дисконтированных денежных потоков и метод сравнения с аналогами;
4. Полученные знания применить на практике (произвести оценку акций какой-либо компании).

Все поставленные задачи в данной курсовой работе решены, проведен анализ обыкновенных акций ОАО «Дальсвязь».

При написании курсовой работы активно использовались теоретические материалы по данной теме, периодические издания и информационные сайты, а так же сайты крупных финансовых структур.

**1. Теоретические основы фундаментального анализа**

**1.1 Определение и основные этапы фундаментального анализа**

Фундаментальный анализ изучает движение цен под влиянием макроэкономических факторов. Он может способствовать определению рыночного тренда. Школа фундаментального анализа возникла с развитием прикладной экономической науки. За основу она взяла знания о макроэкономической жизни общества и ее влиянии на динамику цен конкретных товаров [3, с. 13]

Главной целью фундаментального анализа является определение истинной, справедливой цены исследуемой ценной бумаги. Сравнивая полученную оценку с текущим состоянием рынка, делается вывод о том, переоценен или недооценен эта акция. Фундаментальный анализ — это анализ факторов, влияющих на стоимость ценной бумаги. Он призван ответить на вопрос, какую бумагу следует купить или продать, а технический анализ — когда это следует сделать.

Фундаментальный анализ основывается на оценке эмитента: его доходов, положения на рынке, в основном через показатели объема продаж, активов и пассивов компании. При этом рассчитывается норма прибыли на собственный капитал и другие показатели, характеризующие эффективность деятельности компании. Базой анализа является изучение балансов, отчетов о прибылях и убытках, других материалах, публикуемых компанией.

Кроме того, изучается практика управления компанией, состав управляющих органов (совета директоров). Анализируются данные о состоянии дел в отрасли на базе использования классификаторов отраслей по уровню деловой активности и по стадиям развития, а также качественного анализа развития отрасли, рынков на которые компания выходит как продавец или покупатель.

Эти многочисленные и весьма трудоемкие исследования позволяют сделать вывод, завышена или занижена стоимость ценной бумаги данной корпорации по сравнению с реальной стоимостью активов, будущими прибылями и т.д. Таким образом, с помощью фундаментального анализа делается прогноз дохода, который определяет будущую стоимость акции и, следовательно, может повлиять на цену. На основе этого даются рекомендации о целесообразности покупок и продаж [6, с. 393-394].

При осуществлении фундаментального анализа немаловажным является анализ фундаментальных новостей. Слухи, официальные новости, заявления ведущих экономистов страны, опубликования отчетностей и т.п. очень сильно влияет на изменение котировок. Самым актуальным примером является рост цены на акции после объявления новости, что Медведева выдвигают на пост президента или то, что Путин согласился стать премьер-министром. Скачек не заставил себя ждать после десятиминутной публикации этой новости. Основу для реакции рынка на такие факторы составляет психология человека, его ожидания и способность адекватно оценивать ситуацию, не «вестись» на заброшенные «утки».

Фундаментальные новости можно разделить на [7, с. 12]:

1. Новости случайные и неожиданные – новости политического и природного происхождения, например, стихийные бедствия, экономические кризисы.
2. Новости планируемые и ожидаемые – новости экономического или политического характера, например, даты выхода макроэкономических индикаторов, публикация отчетности компании, заявления политиков.

Рынок реагирует на неожиданные новости более ярко, сильно и быстро изменяется курс акций, однако основываться на ожидании таких событий при анализе тенденций рынка практически нельзя.

Немаловажной разновидностью фундаментальных факторов являются слухи, они появляются неожиданно и возникают по любому поводу. При этом важно оценить не только содержание слухов, но и дать оценку личностям, которые их распространяют. Стандартная реакция трейдера на слух – успеть первому совершить сделку. В это время некогда думать, главное – это быстрота реакции. В момент зарождения слуха на рынке зарождается новая достаточно мощная и быстрая волна, которая способна формировать любые самые сильные тренды. Трейдера интересует работа на слухе ровно до момента его подтверждения или опровержения.

Однако основное воздействие на цены акций оказывают макроэкономические факторы и финансовое состояние эмитента. Соответственно рассмотрим основные этапы, которые проходит аналитик при осуществлении данного вида анализа.

Основные этапы фундаментального анализа [6, 395-396]:

1. Общеэкономический, или макроэкономический, анализ. Положение экономики оценивается с учетом следующих факторов: ВНП, занятости, инфляции, процентных ставок, валютного курса и т.п. Учитывается фискальная и монетаристская политика правительства, влияние их на фондовый рынок. Таким образом, определяется социально-политический и экономический климат инвестиционной деятельности.
2. Индустриальный анализ предполагает изучение делового цикла в экономике, его индикаторов, осуществление классификации отраслей по отношению к уровню деловой активности и по стадиям развития, а также качественный анализ развития отрасли.
3. Анализ конкретного предприятия (фирмы, корпорации). Оценка корпорации включает: анализ состояния и перспектив развития менеджмента, организационные и коммерческие условия работы; анализ финансового положения компании (предприятия); коэффициенты, оценка платежеспособности; оценка финансовой устойчивости — определение цены фирмы.
4. Моделирование цены ценных бумаг.

Центральная часть фундаментального анализа — изучение производственной и финансовой ситуации на предприятии-эмитенте. Анализ отчетности и расчет финансовых коэффициентов позволяют определить финансовое состояние предприятия. Выделяют следующие группы показателей [1, с.159].

* + показатели платежеспособности (ликвидности). Они дают представление о способности предприятия осуществлять текущие расчеты и оплачивать краткосрочные обязательства. К ним относят коэффициент абсолютной ликвидности, промежуточный коэффициент покрытия, общий коэффициент покрытия;
	+ показатели финансовой устойчивости. Они показывают уровень привлечения заемного капитала и способности предприятия обслуживать этот долг. К ним относят коэффициент собственности (независимости), удельный вес заемных средств, удельный вес дебиторской задолженности в стоимости имущества, удельный вес собственных и долгосрочных заемных средств;
	+ показатели деловой активности. Они говорят о том, насколько эффективно используются средства предприятия. К ним относят коэффициенты оборачиваемости запасов, оборачиваемости собственных средств, общий коэффициент оборачиваемости.
	+ показатели рентабельности. Они позволяют судить о прибыльности предприятия. К ним относят коэффициенты рентабельности имущества, рентабельности собственных средств, рентабельности производственных фондов, рентабельности долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, рентабельности собственных и долгосрочных заемных средств, коэффициент продаж.

По всем приведенным коэффициентам можно оценить платежеспособность, финансовую устойчивость и состоятельность эмитента ценных бумаг и соответственно сделать прогноз его дальнейшего развития, и как следствие – цены акций.

Более подробно остановимся на способах моделирования цен акций. В фундаментальном анализе в основном используются два метода определения стоимости компании и как следствие определение стоимости акций данного эмитента.

На некоторых аналитических сайтах, а так же в аналитических обзорах ведущих агентств можно увидеть высказывания, что фундаментальный анализ – это совокупность сравнительного анализа и DCF-анализа (метода дисконтированных денежных потоков.

**1.2 Метод дисконтированных денежных потоков**

Метод дисконтированных денежных потоков (ДДП) является самым частоиспользуемым методом доходного подхода. В процессе его применения денежные поступления рассчитываются для каждого из нескольких периодов в будущем. Эти поступления конвертируются в стоимость путем применения дисконтной ставки с использованием способов расчета приведенной стоимости.

Чистый денежный поток – сумма денежных средств, которая остается после того, как удовлетворены все потребности бизнеса в денежных средствах в данном периоде. Чистый денежный поток, как правило, рассматривается как денежные средства, которые можно направить на пополнение собственного или инвестируемого капитала [4, с,20]:

Денежный поток = Чистый доход после уплаты налогов + Амортизация и другие неденежные расходы – Капитальные затраты – Изменение собственного оборотного капитала + Изменение долгосрочной задолженности.

Основные этапы метода ДДП [2, с,32]:

* выбор модели денежного потока (денежный поток для собственного или для всего инвестированного капитала, номинального или реального);
* анализ и прогнозирование валовых доходов;
* анализ и прогнозирование валовых расходов;
* анализ и прогнозирование инвестиций;
* расчет денежного потока для каждого года;
* выбор ставки дисконта;
* определение дохода, который будет получен в постпрогнозный период (расчет остаточной стоимости);
* расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозный и постпрогнозный период.

Сама схема метода рассмотрена в аналитической части данной курсовой работы.

Преимуществами метода ДДП являются:

* модель основана на составление прогноза будущей деятельности компании, а не на ретроспективных данных;
* учитывает стоимость денег во времени;
* позволяет учесть ожидаемые изменения бизнеса, перспективы развития;
* модель можно последовательно применять к различным уровням агрегирования (т.е. и к компании в целом, и к отдельным хозяйственным единицам), и она согласуется с процессом бюджетного планирования, который для большинства компаний является привычным делом [2].

Возникает вопрос о правильности результатов полученных по методу ДДП. Для проверки истинности результата необходима система критериев. Если система критериев истины отсутствует, то вопрос об истинности метода решается субъективно либо большинством при голосовании, либо мнением непререкаемого авторитета, с которым все обязаны согласиться.

Рассмотрим некоторые процедуры, позволяющие судить об истинности метода ДДП [11]

1. Сравнение цены покупки некоторого предприятия по рыночной стоимости, определенной с помощью метода ДДП “известной”, “авторитетной” оценочной компанией скажем 5 лет назад и с реально полученными деньгами тогдашнего покупателя за годы обладания предприятия, который только что его продал. Цена сегодняшней продажи предприятия известна, реальная чистая прибыль по годам владения последним продавцом тоже известна. Надо только дисконтировать эти деньги на дату оценки 5 лет назад по банковским ставкам и/или по ставке дисконтирования на момент оценки.
2. Проверка метода ДДП на основе результатов оценки несколько лет назад некоего предприятия путем подстановки в соответствующие модели оценки вместо ранее прогнозируемых параметров реально осуществившихся за прошедшие годы и скорректированные на сегодняшний момент новые прогнозы на оставшиеся годы прогнозного периода.
3. За критерий истинности принимается мнение хорошо известных аналитиков. Данный подход используется наиболее часто.

Практики оценки критикуют метод ДДП по причине его неточности, влияния ошибки прогнозирования входных данных, но при модификации данного метода возможно его широкое использование.

**1.3 Метод отраслевых аналогов (метод отраслевых коэффициентов)**

Метод основан на сравнительном анализе соотношения между рыночной стоимостью компаний, выбранных в качестве отраслевых аналогов, и их финансовыми показателями и использовании найденных средних соотношений для определения стоимости оцениваемых компаний.

Под компаниями-аналогами понимаются те, которые представляют собой базу для сопоставления с оцениваемой компанией по сравнительным инвестиционным характеристикам.

При отборе предприятий-аналогов учитываются следующие признаки сопоставимости:

* тождество производимой продукции:
* тождество объема и качества производимой продукции;
* идентичность изучаемых периодов;
* тождество стадий развития предприятий и размеров производственной мощности;
* сопоставимость стратегий развития предприятий;
* равная степень учета климатических и территориальных различий и особенностей;
* сопоставимость финансовых характеристик предприятий.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в несколько этапов:

* на первом этапе составляется список потенциально сопоставимых компаний. Поиск таких компаний начинается с определения основных конкурентов, просмотра списка слившихся и приобретенных компаний за последний год. Критерии сопоставимости достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли, производимой продукции, ее ассортимента и объемов производства.
* важная составляющая часть оценки по данному методу – анализ финансового положения предприятий и сопоставление. Сравнительный подход оценки предприятия использует все традиционные приемы и методы финансового анализа. Основная цель финансового анализа – адекватный отбор аналогов.

Рассмотрим основные мультипликаторы, используемые при методе сравнения с аналогами.

Отношение рыночной цены акции компании к ее чистой прибыли в расчете на одну акцию (Price/Earning Ratio – Р/Е). Данный показатель определяется путем деления текущей рыночной цены акции на годовой доход компании-эмитенте в расчете на одну акцию. Предполагается, что отношение цены акций к чистой прибыли эмитента должно оставаться приблизительно неизменным. Поэтому в случае роста прибыли компании цена акций должна расти таким образом, что бы отношение цены к Читой прибыли в расчете на одну акцию оставалось неизменным; если же прибыль снижается , то цена акции должна снижаться.

Мультипликатор Р/Е используется реже, чем другие показатели, поскольку при подборе аналогов сложно произвести отсечение компаний с аномально высокими значениями этого показателя, вызванными низкой чистой прибылью. Прибыль и, соответственно, мультипликатор Р/Е более подвержены случайным колебаниям, чем другие финансовые показатели (и мультипликаторы) компании, и более зависимы от единовременных расходов и доходов. Наконец, Р/Е не учитывает различий между компаниями с высокой и низкой долями долга в структуре капитала. Все эти факторы делают Р/Е весьма «проблемным» мультипликатором. Главное его достоинство — это очень большая популярность у аналитиков [12].

Отношение суммарной капитализации к объему продаж (Price/Sales Ratio – P/S). Показатель характеризует отношение рыночной цены акции к объему продаж компании-эмитента в расчете на одну акцию.

Мультипликатор P/S имеет следующие преимущества [12]:

1. он применим для оценки компанией с отрицательной операционной маржой;
2. он в меньшей степени, чем другие мультипликаторы доходности, подвержен краткосрочной волатильности;
3. он меньше зависит от специфики применявшегося стандарта бухучета;
4. информация по выручке, необходимая для его расчета, относительно легкодоступна.

Основным недостатком P/S считается то, что он совершенно не учитывает разницу в доходности продаж между оцениваемой компанией и группой аналогов.

Производственные показатели деятельности. В России анализ производственных показателей во многих случаях представляется более точным, чем анализ финансовых показателей. При этом при сравнении предприятий различных отраслей используются специфические, присущие только этой отрасли показатели. Например, при оценке активов и производственной деятельности нефтегазовых компаний обычно используются коэффициенты отношения капитализации компании к ежегодным объемам добычи и разведенным запасам (Price/Production? Price/Reserves). Определяющим индикатором для компаний энергетики обычно является отношение капитализации к величине установленной мощности (Price/Capacity) или объему выработки электро- и теплоэнергии (Price/Output). Первый характеризует рыночную оценку активов компании, второй – спроса на ее продукцию.

Таким образом, совокупность результатов по двум предложенным подходам к оценке стоимости компании и соответственно ее акций дает более реальный результат.

**2. Анализ стоимости обыкновенных акций ОАО «Дальсвязь»**

**2.1 Общеэкономическое состояние России, прогнозы основных показателей на перспективу**

На страничках аналитических сайтов можно встретить заголовки «2010 год запомнится высокими темпами роста ВВП…». По данным Министерства экономического развития и торговли (МЭРТ) за 10 месяцев 2010 года ВВП России вырос на 7,4% и по словам замглавы министерства Андрея Белоусова останется на данной отметке (изначально правительство РФ прогнозировало рост ВВП по итогам текущего года на уровне 6,5%) [13].

Главными причинами ускорения роста были высокие цены на энергоресурсы, благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и значительный приток иностранного капитала. Так же стоит обратить внимание и на фундаментальные причины, непосредственно создавшие стимул для ускорения. Это рост потребительского спроса (доходов населения и заработной платы), объема розничной торговли, обрабатывающей промышленности, внутренних инвестиций и строительного сектора, а также экспорта.

В долгосрочной перспективе экономический рост в стране предполагается поддерживать за счет инвестиционного и внутреннего спроса. Но и динамика промышленного производства показала впечатляющие результаты за октябрь 2010 года. Планируется рост ВВП в 2011 на уровне 6,1%, в 2012 году -- 6% , в 2013-м -- 6,2% [14].

27 ноября 2010 года МЭРТ впервые официально признало, что инфляция по итогам 2010 года превысит 11%. В своем ежемесячном мониторинге министерство прогнозирует рост цен в РФ в текущем году на уровне 11-11,5%, тогда как первоначальный прогноз инфляции на 2010 г. был на уровне 8 %. Однако, уже по итогам сентября стало ясно, что инфляция-2010 будет двузначной [13].

Рост инфляции обусловлен повышение мировых цен на товары, в том числе продовольственные, высокие цены на нефть и значительный приток капитала в Россию.

Причины роста инфляции, с одной стороны, связаны с внешними факторами, такими как общемировой рост цен на продовольствие. Оно, в свою очередь, спровоцировало повышение мировых цен на нефть.

Кроме того, одной из главных причин инфляции можно считать высокую зависимость страны от внешних факторов, в том числе мирового кризиса ликвидности, который затронул и Россию.

Главная цель денежно-кредитной политики на перспективу- постепенное снижение инфляции до 5 - 6% в 2013 г. При этом на 2011 г. ставится задача снизить инфляцию до 6 - 7% [8].

Согласно прогнозу социально-экономического развития РФ на 2011 г. темпы роста внутреннего спроса могут быть несколько ниже, чем в 2010 г., укрепление рубля будет не столь интенсивным, как в предыдущие годы, что обусловливает некоторое снижение темпов роста спроса на деньги по сравнению с 2010 г.

В 2011 г. Банк России продолжит проведение денежно-кредитной политики в условиях сохранения режима управляемого плавающего курса рубля. Курсовая политика будет направлена на сглаживание резких колебаний обменного курса. В среднесрочной перспективе Банк России перейдет к более гибкому формированию валютного курса путем воздействия на стоимость денег в экономике преимущественно с помощью инструментов процентной политики органов денежно-кредитного регулирования.

В 2011 г. Банк России продолжит использовать в качестве операционного ориентира при проведении валютных интервенций бивалютную корзину, состоящую из евро и доллара США.

Отрицательно на экономическую ситуацию внутри страны влияет такое явление как кадровый голод. Одним из факторов, которые способствуют повышению прогнозных показателей, участники рынка называют бурный рост доходов населения. По данным МЭРТ в 2010 году доходы населения выросли в реальном выражении на 9,8%, а рост заработной платы составил 12,8%. В 2011 же году зарплата вырастет на 10,8%, в 2012-м -- на 8,8%, в 2013-м -- на 8,2% [14].

Показатели роста доходов населения, которые содержатся в оценках Минэкономразвития, выглядят вполне логичными. По оценкам кадровых агентств, в России сейчас наблюдается нехватка квалифицированных кадров, что заставляет работодателей поднимать планку оплаты труда работникам востребованных специальностей. Дефицит квалифицированных кадров отмечается практически во всех отраслях промышленного производства. А для секторов, демонстрирующих наибольший рост, в частности для строительства и торговли, эта проблема является особенно актуальной. Выстраивается простая цепочка: дефицит и огромная востребованность жилья провоцируют повышение темпов роста строительства. Чтобы построить все запланированное, не хватает специалистов, а поэтому востребованным работникам начинают предлагать повышенные зарплаты.

Однако повышение зарплат должно быть более или менее адекватным росту ВВП, иначе раздутые зарплаты вызовут потребительскую инфляцию. Выходом из этой ситуации является привлечение граждан к инвестированию. В последнее время этот процесс набирает обороты.

Все приведенные данные по экономическому климату в России собраны с сайтов новостей, из статей в журналах, это так сказать официальная версия развития. Однако на экономику в целом и фондовый рынок в частности влияют и ожидания не только экономистов, но и простых граждан страны.

Обрисуем ситуацию с точки зрения рядового обывателя.

Рост ВВП должен характеризовать повышение благосостояния государства и соответственно ее граждан, однако на практике такое явление не повсеместно, а сильно диверсифицированно. Говорится о повышении зарплат и пенсий, однако все эти прибавки съедается растущей инфляцией. Конечно нельзя сказать что жить мы стали хуже, однако напрашивается мысль что хуже не становится потому что уже некуда.

Жители страны настроено пессимистично, во всех более или менее свободных СМИ говорится о предстоящем кризисе и подступающем дефолте. В памяти людей еще отчетливо сохранились воспоминания о 1998 г. Можно даже сказать что начинается паническое ожидание, люди ищут безрисковые и стабильные объекты инвестирования для сохранения своих и без того небольших сбережений. Многие переводят денежные средства в иностранную валюту, ценные бумаги (что является не самым лучшим выходом, так как российский рынок нестабилен), недвижимость. Некоторые экономисты советуют вложить деньги в рублевые вклады в государственных банках на срок не более 1 года.

Основой для ожиданий дефолта является ситуация в стране. Дефолт – это отказ от выполнения обязательств. Ситуация такова, что консолидированный внешний долг России к концу 2010 года по прогнозам должен достичь золотовалютных резервов России, однако большую часть данного долга составляет долг частного сектора. Но по курсу «Финансов» мы помним, что в этом случае государство выступает в роли гаранта. Способствующим фактором так же является отсутствие контроля в нефтегазовой отрасли.

Огромной угрозой для России является возможность снижения цен на нефть и газ, а кризис данной отрасли как раз и возможен в скором времени. Как раз таки высокие цены на сырье является тормозящим фактором для развития российской экономики, это дает обманчивое впечатление стабилизации, но в случае кризиса нефтегазовой отрасли в стране перестанут платить зарплаты, пенсии, все это подкрепится отсутствием новых технологий и разработок, крахом банковской системы.

Так же стоит отметить, то что Россия встроена в мировую экономику, кризис в мире отражается и на внутриэкономическом положении в стране.

При условии криминализации российского бизнеса, взяточничестве, монополизации, плохой управляемости российские фирмы несут убытки. Российская банковская система крайне неэффективна и соответственно за дешевыми длинными деньгами предпринимателям приходится обращаться на Запад. Однако после кризиса ипотечного кредитования длительных кредитов российскому бизнесу прекратилась и соответственно нет возможностей для инвестирования.

Результатом всего вышеперечисленного соответственно станет дефолт, а так же есть возможность стабилизационного кризиса. При всем этом правительственные чиновники уверяют нас в том что все хорошо, нет никаких признаков кризиса. Так министр финансов РФ Алексей Кудрин на третьей ежегодной конференции "Российский долговой рынок», состоявшейся в мае 2010 года, заявил, что России не грозит банковский кризис и дефолт.

В общем, состояние российской экономики напоминает ветхое здание в котором был проведен косметический ремонт, но стоит произойти какому либо толчку извне и здание рухнет.

**2.2 Анализ тенденций развития межрегиональных компаний телекоммуникационного сектора**

Рассмотрим межрегиональные компании связи, предоставляющие в основном услуги фиксированной связи.

Структура рынка фиксированной связи (рисунок 1).

Структурообразующим элементом российской телекоммуникационной отрасли является государственный холдинг Связьинвест, владеющий контрольными пакетами акций семи межрегиональных компаний связи (МРК) и национального оператора междугородной и международной связи ОАО «Ростелеком» и ОАО «Центральный Телеграф». МРК были образованы в конце 2005 года в рамках реструктуризации отрасли путем объединения 72 дочерних компаний Связьинвеста. Кроме того, Связьинвест владеет значительными пакетами акций в шести более мелких региональных операторах связи (Дагсвязьинформ, Ленсвязь, Связь Респ. Коми и др.), включая 28% долю в МГТС, занимает доминирующее положение в секторе традиционных телекоммуникаций и задает вектор движения всей отрасли. В свою очередь, Связьинвест контролируется государством, которому принадлежит 75% минус одна акция холдинга.

Помимо операторов связи, подконтрольных Связьинвесту, в структуру отрасли входят независимые телекоммуникационные компании, в частности, так называемые альтернативные операторы фиксированной связи. Кроме того, свои телекоммуникационные структуры есть у Газпрома, РАО ЕЭС, РЖД и Транснефти.

Рисунок 1. Структура отрасли фиксированной связи [10]

Основные события в отрасли:

* введение принципа «платит звонящий»(CPP). У операторов фиксированной связи наблюдается
* существенный рост трафика, в первую очередь, за счет того, что абоненты стали больше звонить на сотовые номера. Рост трафика закономерно ведет к росту доходов МРК.

Подорожание связи. В России с 1 июля 2009 года обрела юридическую силу поправка к закону «О связи», согласно который все входящие звонки бесплатны для абонентов подвижной связи. В качестве компенсации операторы фиксированной связи начали взимать плату за звонок на мобильный в размере 1,5 руб./мин., из которых 95 копеек идет сотовым операторам, а 55 копеек остается фиксированному оператору. Увеличилась стоимость фиксированной связи. Так, были повышены тарифы для абонентов 4 из 7 МРК: ЦентрТелеком, Северо-Западный Телеком, ЮТК и Уралсвязьинформ.

Абонентам были предложены на выбор 3 тарифных плана: безлимитный, поминутный и комбинированный. Стоимость безлимитного тарифа достигла 400 рублей.

* новые правила присоединения и оказания услуг междугородней и международной связи. В настоящее время, оказывать услуги операторов дальней связи могут только 4 оператора: Ростелеком, МТТ, Голден Телеком и Транстелеком. Последний больше ориентирован на работу с корпоративными клиентами. МРК же направляют весь исходящий трафик дальней связи, в том числе и внутризоновый, через каналы Ростелекома и оплачивают его передачу. В свою очередь, Ростелеком платит МРК за терминацию входящего трафика дальней связи.
* возможна продажа сотовых активов МРК. По заявлению генерального директора Связьинвеста, вскоре возможна продажа сотовых активов региональных операторов фиксированной связи. Мы полагаем, что продажа негативно отразится на бизнесе МРК, особенно тех из них, у которых доля
* доходов от сотового бизнеса значительна: Волгателеком, Уралсвязьинформ, Сибирьтелеком
* необходимость цифровизации сети.В конце 2009 года Министерство связи издало приказ «Об утверждении и введении в действие российской системы и плана нумерации». Согласно данному приказу, к концу 2012 г. все операторы обязаны использовать десятизначную нумерацию DEF. Для выполнения этого условия операторы связи должны довести уровень цифровизации сети до 100 %, поскольку аналоговое оборудование не может поддерживать функцию DEF. Соответственно при цифровизации и автоматизации инфроструктуры операторов будут снижены издержки за счет сокращения персонала.
* Связьинвест еще не приватизирован. До сих пор дальнейшая ситуация вокруг Связьинвеста не понятна инвесторам. По нашему мнению, это является одной из главных причин «остановки» роста стоимости акций МРК.

На рынке существует несколько версий возможных вариантов приватизации:

1) Государство полностью продает свой пакет акций Связьинвеста. – это маловероятно, Связьинвест воспринимается как предприятие стратегического значения для РФ и государство не допустит «произвола» в структуре его акционеров.

2) Слияние всех операторов фиксированной связи Связьинвеста в одну компанию. Государству отойдет 40%.

3) Слияние некоторых МРК в более крупные компании. Данные образования будут более привлекательны для инвесторов. Наиболее вероятный вариант приватизации с нашей точки зрения.

Как бы не была осуществлена приватизация, предполагается, что она состоится не ранее середины 2011 года.

Перспективы развития:

Операторы фиксированной связи возлагают большие надежды на новые услуги (широкополосный доступ в Интернет (ШПД), Ip-TV), как на драйвер дальнейшего роста выручки и расширения сферы деятельности. Сегмент современных услуг на базе ШПД и услуг по IP- технологии является одним из наиболее быстрорастущих и самым прибыльным в среднесрочной перспективе. Чтобы удержать долю рынка и сохранить позицию ведущего игрока на телекоммуникационном рынке, по нашему мнению, каждой межрегиональной компании необходимо обеспечить существенное присутствие на рынке новых услуг. Предпосылками дальнейшего роста доходов МРК, так же станет рост выручки от традиционной телефонии, связанный с увеличением стоимости тарифов, и рост доходов от новых услуг связи.

В целом можно позитивно оценить перспективы российских операторов фиксированной связи. Среди экономистов существует мнение, что данный сектор в настоящее время недооценен.

**2.3 Анализ финансового состояния Открытого акционерного общества "Дальневосточная компания электросвязи" и прогноз стоимости акций на период 2011-2013 гг.**

Открытое акционерное общество "Дальневосточная компания электросвязи" (далее –ОАО "Дальсвязь") - лидер на телекоммуникационном рынке Дальнего Востока. Компания оказывает услуги связи в Приморском, Хабаровском краях, Амурской, Камчатской, Магаданской, Сахалинской и в Еврейской автономной области. Регион отличается повышенной компьютеризацией населения и бизнеса, что ведет к повышенному спросу на услуги компании. Уставный капитал составляет 2 535 006 440 рублей, разделен на 95 581 421 обыкновенную и 31 168 901 привилегированную акции. Обыкновенные и привилегированные акции Дальсвязи обращаются на Фондовой бирже РТС, ММВБ. Обыкновенные акции компании обращаются на внебиржевом рынке США, на Франкфуртской и Берлинской биржах в форме американских депозитарных расписок (компания реализует программу АДР 1-го уровня, банком депозитарием АДР является JPMorgan Chase Bank). Основным акционером ОАО "Дальсвязь" является ОАО "Связьинвест" (владеет 50,6% голосующих акций, 38,1% от уставного капитала общества). Иностранные инвесторы владеют более 25 процентов уставного капитала компании. [13]

Оператор оказывает все современные телекоммуникационные услуги в регионе:

* местная и внутризоновая связь;
* Интернет;
* интерактивное телевидение;
* сотовая связь.

Положительные моменты компании:

* устойчивое финансовое положение;
* максимальная выручка на линию среди МРК –2395,13 рублей [9];
* максимальная доля новых услуг в доходах среди МРК.

Основными стратегическими целями компании является:

* 1. Обеспечение роста финансовой устойчивости за счет диверсификации бизнеса;
	2. Повышение доли нерегулируемых услуг в общем объеме выручки;
	3. Повышение конкурентоспособности компании в условиях развития телекоммуникационного рынка.

Политика маркетинга ОАО «Дальсвязь» будет направлена на:

1. Удержание лидирующей позиции на рынке нерегулируемых услуг: активное развитие широкополосного доступа (ШПД) на массовом рынке и продвижение дополнительных сервисов на базе ШПД.
2. Развитие новых услуг связи на массовом рынке.
3. Расширение перечня и географии предоставления новых услуг.
4. Формирование обоснованного имиджа компании, как компании, предоставляющей весь спектр современных телекоммуникационных услуг связи.
5. Внедрение пакетных услуг связи и , как следствие, увеличение доходности одного абонента.
6. Инвестирование в техническое развитие (строительство внутризоновых ВОЛП, цифровизация телефонной сети общего пользования, развитие сетей ШПД, развитие сети вещания интерактивного телевидения (IPTV)). Для осуществления этого плана развития технического оснащения будут реализованы следующие инвестиции: 2011 г. – 1513 млн. руб., 2012 г. 1390 млн. руб.,2013 г. – 1508 млн. руб. [15].

Так же положительный эффект на деятельность компании окажет программа по развитию Дальнего Востока и Забойкалья. 12.12.2010 г. на заседании президиума госкомиссии по развитию ДФО в Хабаровске премьер Виктор Зубков сообщил, что для реализации этой программы в ближайшую пятилетку в эти регионы будет вложено более 560 миллиардов рублей. При этом каждый вложенный рубль принесет два рубля прибыли [13].

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило в октябре 2010 г. долгосрочный рейтинг дефолта ОАО «Дальсвязь» до уровня «В+», долгосрочный прогноз «Стабильный», это подтверждает перспективность компании [13].

В конце 2009 года ОАО «Дальсвязь» приобрело оператора ОАО «СахаТелеком», это повысило доходы и прибыль Дальсвязи. За 2010-2011 гг. планируется достичь улучшения финансовых показателей этой дочерней компании.

Было принято решение о продаже сотовых активов компании, это решение является своевременным, так как ОАО «Дальсвязь» вряд ли выйдет победителем из конкурентной борьбы с «большой тройкой» и тем более некоторые покупатели (в частности, «Вымпелком») могут заплатить полную стоимость активов сразу денежными средствами. сотовые активы «Дальсвязи» оцениваются в 114 млн. долларов [13].

Проведем оценку стоимости ОАО «Дальсвязь» опираясь на два метода: метод Дисконтированных денежных потоков (ДДП) и метод отраслевых аналогов. Общая оценка акций рассматривается как сумма цен, полученных по методу ДДП и методу отраслевых аналогов с весами 0,8 и 0,2 соответственно.

Метод ДДП.

Рассчитаем объем денежного потока, который будет аккумулирован ОАО «Дальсвязь» на протяжении трех лет, начиная с 2011 г.

В таблицах 1 и 2 представлены результаты финансово-хозяйственной деятельности ОАО «Дальсвязь» за период 2007-2010 гг.

Таблица 1 Результаты финансово-хозяйственной деятельности по РСБУ ОАО «Дальсвязь» за 2007-2010 гг. (млн. руб.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2007г | 2008г | 2009г | 2010г\* |
| Оборотные средства | 2 389,253 | 2 372,956 | 2 150,253 | 3 253,59 |
| Основные средства | 7 006,591 | 7 619,123 | 8 324,258 | 7 688,514 |
| Краткосрочная задолженность | 3 977,321 | 4 554,491 | 4 686,076 | 2 947,772 |
| Долгосрочная задолженность | 1 902,362 | 2 191,987 | 4 319,855 | 6 064,586 |
| Суммарная задолженность | 5 958,499 | 6 833,085 | 9 065,28 | 9 012,358 |
| Чистая прибыль | 1 144,189 | 851,979 | 760,734 | 1 377,855 |
| Капитальные вложения | 1 453,577 | 2193 | 2191 | 3568 |
| Амортизация | 626,795 | 980,183 | 1 137,091 | 1 413,185 |
| Выручка | 8 938,445 | 10 512,736 | 10 290,802 | 13 378,043 |

Таблица 2 Коэффициенты оборачиваемости оборотных средств и покрытия текущей задолженности ОАО «Дальсвязь» за 2007-2010 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Коэффициент | 2007г | 2008г | 2009г | 2010г |
| Оборачиваемости оборотных средств | 3,741 | 4,43 | 4,786 | 4,112 |
| Покрытия текущей задолженности | 0,6 | 0,521 | 0,459 | 1,104 |

С учетом этих данных спрогнозируем составляющие денежного потока компании на период до 2013 г (таб. 7).

Коэффициент оборачиваемости оборотных средств рассчитывается следующим образом:

Коэффициент покрытия текущей задолженности предприятия определяется следующим образом:

Для прогнозирования выручки ОАО «Дальсвязь» на период 2011-2013 гг. учтем все вышесказанное о тенденциях в развитии компании, а так же динамику выручки компании 1998-2010гг. (таб. 3). Так как в 2009 году было приобретено ОАО «СахаТелеком» и соответственно выручка в 2010 г. была повышена на выручку этой дочерней компании, то для исключения действия аномалий скорректируем выручку за 2010 год. На сумму выручки ОАО «СахаТелеком», соответственно 1 400 мл. руб. за 9 месяцев 2010 года и учитывая IV квартал – 1 866,67 млн. руб.[13].

Таблица 3 Динамика выручки ОАО «Дальсвязь» за период 1998-2010 гг., млн. руб.[6].

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 1998 | 1999 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Выручка, млн. руб. | 593,825 | 851,205 | 1127,211 | 1380,138 | 5,331,534 | 6846,74 | 8938,445 | 10512,736 | 10290,802 | 11511,376 |

Таким образом, представлен временной ряд. Построим для него трендовую модель в виде полинома первой степени по Методу наименьших квадратов. Получим линейную модель: у=-2483,33 + 1528,8t (у – значение выручки, млн. руб., t-номер периода). Модель является адекватной и достаточно точной.

Спрогнозируем выручку компании на период 2011-2013 гг (таб. 7). При этом учтем приведенные выше планы по развитию услуг и техническому оснащению, и повысим прогнозные значения на 5 % в год.

Используя прогноз изменения выручки компании, а так же средние значения коэффициентов оборачиваемости оборотных средств и коэффициентов покрытия текущей задолженности, рассчитаем объем оборотных средств и краткосрочной задолженности Дальсвязи на период 2011-2013 гг (таб. 7).

Объем капитальных вложений компании на период 2011-2013 гг. был определен следующим образом. Согласно плану развития ОАО «Дальсвязь» в этот период планирует проводить политику расширения бизнеса за счет укрепления старых позиций и развития новых услуг, при этом будет производиться техническое перевооружение, расширение сетей, увеличение линий. Соответственно потребуется увеличивать капитальных вложений. По плану развития для технического расширения и переоснащения необходимы капитальные вложения в следующих размерах: 2011 г. – 1513 млн. руб., 2012 г. – 1390 млн. руб., 2013 г. – 1508 млн. руб. [15]. Источниками капитальных вложений являются собственные и заемные средства организации, которые в свою очередь участвуют в формировании денежного потока и зависят от размера выручки, а соответственно размер капитальных вложений можно рассматривать в процентном отношении от выручке [4, с. 132]. За период 2007-2010 гг. капитальные вложения корлебались в интервале от 16,3% до 26,67% от выручки. Учитывая вышесказанное, будем считать что капитальные вложения организации на период 2011-2013 гг. будут составлять 21% от выручки (таб. 7)

Объем амортизационных отчислений компании за период 2007-2010 гг. в процентном отношении к основным средствам в среднем составляет 13.5%. Прогнозируется расширение деятельности компании и соответственно увеличится состав основных средств. Исходя из этого, спрогнозируем объем амортизационных отчислений на уровне 16% от стоимости основных средств.

Прогноз стоимости основных средств производится с учетом предположения, что их пополнение происходит за счет капитальных вложений (без учета их переоценки). Таким образом, стоимость основных средств следующего периода равна сумме стоимости основных средств предыдущего периода и капитальных вложений предыдущего периода [4, с. 57] (таб. 7).

Чистая прибыль компании прогнозируется с учетом показателя ее рентабельности. Формула для расчета выглядит следующим образом:

Прогнозное значение чистой прибыли = Значение рентабельности (%)\*Прогнозное значение выручки [4, с. 57].

Показатель рентабельности по чистой прибыли ОАО “Дальсвязь” находится на уровне 7,4-13,9%.Как видно из таблицы 4 прослеживается тенденция к повышению рентабельности. Можно предположить, что в прогнозируемом периоде рентабельность по чистой прибыли компании будет составлять 10%.

Таблица 4

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Рентабельность, % | 12,85 | 8,1 | 7,4 | 10,3 |

Общая задолженность компании рассчитывается как сумма краткосрочной и долгосрочной задолженности. Краткосрочная определяется как отношение оборотного капитала к коэффициенту покрытия краткосрочной задолженности. По анализу данных за прошлые года и планов развития, предположим, что коэффициент покрытия будет находиться на уровне 0,9. Оборотный капитал определяется из расчета, что коэффициент оборачиваемости повысится на 0,4 пункта и составит 4,5.

Прогнозное значение долгосрочных заимствований можно рассчитать как долю в выручке компании. Как следует из таблицы 6 за исследуемый период долг компании в среднем находится на уровне 40-43% от выручки. При этом увеличилась долгосрочная текущая задолженность. Основываясь на том, что компания проводит активную политику по увеличению инвестиций и капитальных вложений, то данный показатель задержится на уровне 45% и на прогнозируемый период (таб. 7).

Таблица 5 Изменение долгосрочной задолженности и выручки ОАО “Дальсвязь” (млн. руб.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. |
| Долгосрочная задолженность | 1 902,362 | 2 191,987 | 4 319,855 | 6 064,586 |
| Доля долгосрочной задолженности в выручке, % | 21,3 | 20,85 | 41,98 | 45,33 |

Денежный поток компании определяется следующим образом [4, с. 52]:

Денежный поток = Чистая прибыль + Амортизация +Изменение суммарной задолженности – Капитальные вложения – Изменение оборотных активов.

Результат в таблице 7.

Таблица 7 Прогнозный баланс и денежные потоки ОАО «Дальсвязь» на 2011-2013 гг. (млн. руб.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2011г | 2012г | 2013г |
| Выручка | 14333,47 | 15682,27 | 17691,07 |
| Оборотные средства | 3185,22 | 3524,95 | 3931,35 |
| Капитальные вложения | 3010,02 | 3331,08 | 3715,13 |
| Амортизация | 1801,04 | 2282,65 | 2815,62 |
| Стоимость основных средств | 11256,514 | 14266,534 | 17597,614 |
| Чистая прибыль | 1433,35 | 1586,23 | 1769,11 |
| Краткосрочная задолженность | 3539,13 | 3916,61 | 4368,17 |
| Долгосрочная задолженность | 6450,06 | 7138,02 | 7960,98 |
| Суммарная задолженность | 9989,19 | 11054,63 | 12329,15 |
| Денежный поток | 1269,572 | 1263,51 | 1737,72 |

Для определения стоимости компании необходимо провести дисконтирование денежного потока, а дл этого рассчитать коэффициент дисконтирования. При определении ставки дисконтирования используем формулу расчета ставки дисконтирования по модели САРМ:

Где Ri – ожидаемая доходность i-го актива;

Rf –доходность безрискового актива;

Rm –доходность рыночного портфеля;

 – мера систематического риска для i-го актива (показывает чувствительность доходности рыночного портфеля).

В качестве доходности безрискового актива учтем доходность российских 30-летних еврооблигаций (Евро-30), так как они отражают степень доверия иностранных инвесторов к России. В настоящее время доходность российских еврооблигаций варьируется в интервале 6,5-7,36%. Кардинальных изменений тенденции не прогнозируется, поэтому используем константное значение доходности российских еврооблигаций на уровне 6,8%.

В качестве доходности рыночного портфеля будем использовать индекс РТС.

За период 2005-2010 гг. средняя доходность рынка по индексу РТС составила 45 % годовых [16]. При расчете ожидаемой доходности учтем десятилетний период и будем использовать значение 25%.

Коэффициент β показывает чувствительность изменения доходности акций ОАО «Дальсвязь» к изменению доходности индекса РТС за период 1997-2010 гг. Этот коэффициент рассчитывается по формуле:

RM – доходность индекса (используем РТС);

У – доходность эмитента.

В качестве принятого для расчета β используем среднее значение за период 2007-2009 гг. Согласно формуле β для ОАО «Дальсвязь» принимает значение +0,432.

С учетом вышесказанного расчет ставки дисконтирования для ОАО «Дальсвязь» будет выглядеть следующим образом:

Ri = 6,8% + 0,432(25%-6,8%)=14,66%

Рассчитаем будущую стоимость компании следующим образом [4, с 66]:

Где PVt– суммарная текущая стоимость денежных потоков, генерируемых компанией за прогнозный период (t=3);

PVt+1–текущая стоимость реверсии;

Где СF – денежный поток;

i – ставка дисконтирования (рассчитанная Ri).

g – коэффициент роста. Для ОАО «Дальсвязь» возьмем коэффициент роста на уровне ВВП. ВВП в прогнозном периоде составит 6%.

Таким образом, стоимость компании составит:

Так как уставный капитал компании разделен на две категории акций: обыкновенные и привилегированные, то стоимость акций будет выделять из стоимости компании частями в соответствии с их долей капитализации от общей капитализации компании. Капитализация обыкновенных акций составляет 76,44% от стоимости всей компании [15]. Таким образом:

Стоимость обыкновенных акций = 0,7644\*23514,98 = 17974,85 (млн. руб.)

Метод сравнения с аналогами

На следующем этапе определим какова стоимость компании ОАО «Дальсвязь» при использовании метода сравнения с аналогами. Суть метода состоит в сравнении отдельных показателей, рассчитанных для конкретной компании и для группы аналогов. Используем соотношение Р/S. Аналогами будут выступать российские МРК, о которых говорилось в Анализе отрасли. Значения показателя P/S возьмем из СМИ [15] (таб. 8).

Таблица 8

|  |  |
| --- | --- |
| Компания | P/S |
| Волгателеком | 1,6851 |
| Уралсвязьинформ | 1,574 |
| ЮТК | 0,9747 |
| Сибирьтелеком | 0,900 |
| Дальсвязь | 1,4726 |
| Центртелеком | 1,000 |
| Среднее значение | 1,27 |

Далее рассчитаем стоимость компании:

Стоимость компании = Выручка компании за 2010г.\* Среднее значение P/S = 13 378,043 \* 1,27 = 16 990,11 (млн. руб.)

Стоимость обыкновенных акций = 16 990,11\*0,7644 = 12 987,24 (млн. руб.)

Итоговое значение стоимости компании определим как сумму результатов, полученных двумя вышеизложенными методами с весовыми коэффициентами 0,7 – метод ДДП, 0,3 – метод сравнения с аналогами.

Итоговое значение стоимости компании= 0,7\*23 514,98 + 0,3\*16 990,11 = 21 557,52 (млн. руб.)

Стоимость обыкновенных акций = 0,7\*17974,85 + 0,3\*12 987,24 = 16 478,567 (млн. руб.)

Справедливая стоимость обыкновенных акций = 16 478 567 000 : 95 581 421 = 172,4 (руб./акция).

Таким образом, обыкновенные акции ОАО «Дальсвязь» являются недооцененными, в настоящее время их стоит покупать.

Однако стоит учесть, что данный прогноз носит скорее теоретический характер, так как деятельность компании рассматривается в отрыве от реальной общеэкономической ситуации в России. С учетом этой ситуации можно предположить что возможен обвал российского фондового рынка при наступлении кризиса.

**3. Проблемы фундаментального анализа (критическая оценка автора)**

После рассмотрения теоретических основ фундаментального анализа и применения полученных знаний на практике можно оценить преимущества и недостатки данного вида оценки финансовых инструментов.

К преимуществам можно отнести возможность выявления общей долгосрочной тенденции, и, следовательно, возможность применения долгосрочной стратегии инвестирования. Правильное осуществление фундаментального анализа с получением адекватных результатов может обеспечить достаточно высокую прибыльность, но именно в этом и начинаются проблемные аспекты фундаментального анализа.

Сама схема проведения фундаментального анализа требует наличия высокой квалификации у оценщика, «фундаменталка» – это не метод новичка, это привилегия «акул» трейдинга. И даже оценщики со стажем имеют возможность для ошибки, скорее можно даже сказать, что правильность оценки нельзя проверить. Фондовый рынок, как и любая другая сфера деятельности людей является проявлением их сосуществования и соответственно базируется на людской психологии, отсюда идет и практика «торговли слухами», и ожидания людей, и риск ключевой фигуры. Таким образом, можно предположить, что признание того или иного метода, прогноза, схемы основывается на мнении группы ведущих экспертов, так сказать на их мнение оглядываются прежде чем что либо принять за истину. Если рассматривать любое явление с такой точки зрения, то возможно, что критерий истинности заложен в способности группы людей одинаково ошибаться. Соответственно, не существует критерия правильности, истинности и адекватности фундаментального анализа, как любого метода анализа в общем. Данная ситуация так же осложняется огромным объемом информации, который необходимо охватить для более или менее адекватной оценки ситуации, и той глубиной и разнообразностью знаний, которой должен обладать эксперт. Вследствие вышесказанного стоит учесть что проведенный во второй главе анализ справедливой стоимости акций ОАО «Дальсвязь» является ничем иным как схематичной иллюстрацией немногочисленных теоретических знаний и соответственно не является полноценным аналитическим обзором.

Кроме большого объема информации и высоких требований к квалификации эксперта при использовании фундаментального анализа появляются и другие трудности. Во-первых, это закрытость информации. Если годовые отчеты и планы развития некоторых компаний можно еще найти на определенных сайтах в Интернете, то вот их же учетную и дивидендную политики рассмотреть в полной мере не удастся. И так же возникает вопрос оценки правдоподобности официальных данных отчетности, насколько они соответствуют действительности можно определить с великим трудом. Так же не является открытой действительная инвестиционная политика компаний, что соответственно обусловлено рыночным механизмом, когда информация – это стратегический ресурс.

Кроме проблем анализа финансового состояния отдельной организации возникают проблемы при анализе макроэкономической обстановки, так как существует официальная версия и реальное положение в стране, соответственно необходимо оценивать обе «точки зрения» и особенно реакцию рынка на их пересечение.

Так же необходимо проводить анализ рынка, на котором действует интересующее нас предприятие, и соответственно требуется наличие специфических отраслевых знаний.

Таким образом, фундаментальный анализ – это трудоемкий процесс, требующий немалых знаний и навыков, но при этом, это практически единственный способ определить долгосрочную тенденцию развития отдельной компании, тренд какого либо финансового инструмента. И для действенности результатов данного анализа должно выполняться два условия [1, с. 161]:

* аналитик должен получить результаты анализа раньше других инвесторов;
* остальные вкладчики должны прийти к аналогичным выводам.

**4. Расчетная часть**

**Задача 5**

Коммерческий банк предлагает сберегательные сертификаты номиналом 500 000,00 со сроком погашения через 5 лет и ставкой доходности 50% годовых. Банк обязуется выплатить через 5 лет сумму в 2,5 млн. руб.

Проведите анализ эффективности данной операции для вкладчика.

Дано:

n=5

P=500000,00 руб.

FV=2 500 000,00 руб.

Найдем доходность облигации к погашению:

YTM = - 1 = - 1 = 0,3796 = 37,96 %

Заданная ставка доходности составляет 50 %, рассчитанная доходность облигации к погашению – 37,96 %.

Таким образом, можно сделать вывод, что данная операция не эффективна для вкладчика, так как доходность облигации к погашению меньше заданной ставки доходности.

**Задача 9**

Стоимость акции «Ш» на конец текущего года составила 22,00. Ожидается, что в течении следующих 5 лет будут осуществлены следующие дивидендные выплаты.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Сумма D | 1.00 | 1.20 | 1.10 | 1.30 | 1.25 |
| g |  | 0,2 | -0,08 | 0,18 | -0,04 |
| Kd | 0,909 | 0,826 | 0,751 | 0,683 | 0,621 |

Определите цену, по которой акция может быть продана в конце 5-го года, если норма доходности равна: а)10% ;

б)15%.

g = (d t – d t-1)/d t-1

g2 = (1,20-1,00)/1,00 = 0,2 %

g3 = (1,10-1,20)/1,20 = - 0,08 %

g4 = (1,30-1,10)/1,10 = 0,18 %

g5 = (1,25-1,30)/1,30 = - 0,04 %

Kd = 1/(1+I)t

I t = 1+g t

I 2 = 1+ 0,2 = 1,2

I 3 = 1+ (-0,08) = 0,92

I 4 = 1+ 0,18 = 1,18

I 5 = 1+ (-0,04) = 0,96

g = (I1\* I1\*....\* I n)1/t

g = (1,2+0,92+1,18+0,96)1/4 = 0,057

а) При I=10%=0,1

Kd1 = 1/(1+0,1)1 = 0,909

Kd2 = 1/(1+0,1)2 = 0,826

Kd3 = 1/(1+0,1)3 = 0,751

Kd4 = 1/(1+0,1)4= 0,683

Kd5 = 1/(1+0,1)5 = 0,621

P5 = dt (1+g)/ I-g = 1,25(1+0,057)/0,1-0,057 = 31 руб. (за эту цену мы продадим акцию в конце 5-го года).

V = V- + V+ = ∑d/ (1+I)t + d(1+g)/(I-g)(1+I)t

PVd = d/ (1+I)t = d\*Kd

Pvd1 = 1\*0,909 = 0,909

Pvd2 = 1,2\*0,826 = 0,991

Pvd3 = 1,1\*0,751 = 0,826

Pvd4 = 1,3\*0,683 = 0,888

Pvd5 = 1,25\*0,621 = 0,776

V- =∑ PVd = 4,39 (стоимость акции на этапе переменного роста).

V+ = d(1+g)/(I-g)(1+I)t = P5 \* Kd5 = 31\*0,621=19,25

V = 4,39 + 19,25 = 23,64

Так как в условии задачи Va = 22,00; следовательно, акция недооценена рынком и ее нужно покупать.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| год | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Сумма D | 1.00 | 1.20 | 1.10 | 1.30 | 1.25 |
| g |  | 0,2 | -0,08 | 0,18 | -0,04 |
| Kd | 0,869 | 0,756 | 0,658 | 0,572 | 0,497 |

б) При I=15%=0,15

Kd1 = 1/(1+0,15)1 = 0,869

Kd2 = 1/(1+0,15)2 = 0,756

Kd3 = 1/(1+0,15)3 = 0,658

Kd4 = 1/(1+0,1)4 = 0,572

Kd5 = 1/(1+0,1)5 = 0,497

P5 = dt (1+g)/ I-g = 1,25(1+0,057)/(0,15-0,057) = 14 руб. (за эту цену мы продадим акцию в конце 5-го года).

V = V- + V+ = ∑d/ (1+I)t + d(1+g)/(I-g)(1+I)t

PVd = d/ (1+I)t = d\*Kd

Pvd1 = 1\*0,869 = 0,869

Pvd2 = 1,2\*0,756 = 0,907

Pvd3 = 1,1\*0,658 = 0,724

Pvd4 = 1,3\*0,572 = 0,744

Pvd5 = 1,25\*0,497 = 0,621

V- =∑ PVd = 3,86 (стоимость акции на этапе переменного роста).

V+ = d(1+g)/(I-g)(1+I)t = P5 \* Kd5 = 14\*0,497=6,96

V = 3,86 + 6,96 = 10,82

Так как в условии задачи Va = 22,00; следовательно, акция переоценена рынком и ее нужно продавать.

**Задача 13**

Имеются следующие данные о риске и доходности акций А, В и С.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Акция | Доходность | Риск (σi) | Ковариация |
| А | 0,05 | 0,1 | σ12 = -0,1 |
| В | 0,07 | 0,4 | σ13 = 0,0 |
| С | 0,3 | 0,7 | σ23 = 0,3 |

Сформируйте оптимальный портфель при условии, что максимально допустимый риск для инвестора не должен превышать 14%.

Риск портфеля σ =

Доходность портфеля: R = ∑ W i R i = W a \* 0,05 + W b \*0,07 + W c \*0,3

Целевая функция – доходность портфеля → max

Вводим следующие ограничения:

* W a + W b + W c = 1
* 0 < W < 1
* σ≤ 0,14

Расчет задачи осуществим в среде MS EXEL. Для решения используем надстройку редактора MS EXEL “Пакет анализа”, функцию «поиск решения».

В результате произведенных вычислений имеем:

Rп=0,098 = 9,8 %

Wa=0,694 = 69,4 %

Wb=0,125 = 12,5 %

Wc=0,181 = 18,1 %

Таким образом, оптимальный портфель в нашем случае должен состоять на 69,4 % из акций А, на 12,5 % из акций В и на 18,1 % из акций С.

**Задача 20**

Вы являетесь менеджером пенсионного фонда, которую должен будет выплатить своим клиентам 1 000 000,00 через 10 лет. В настоящие время на рынке имеются только два вида финансовых инструментов: бескупонная облигация со сроком погашения через 5 лет и 100- летняя облигация со ставкой купона 5% годовых. Рыночная ставка равна 5 %.

В каких пропорциях вы распределите имеющиеся средства между данными инструментами, чтобы хеджировать обязательство фонда?

Подсказка: (дюрация портфеля равна средней взвешенной из дюрации входящих в него активов).

r = 5 %

k = 5 %

n = 5 лет

F = 1 000 000 рублей

Пусть х1 – количество составляющих бескупонных облигаций, а x2 - 100-летних облигаций с купоном.

Рассчитаем дюрацию каждой облигации:

5-летняя бескупонная облигация: Dx1 = n = 5 (так как k=0, то есть средняя продолжительность платежей для облигации с нулевым купоном равна сроку ее погашения).

100-летняя облигация с купоном:

Dx2 = или Dx2 =

Если срок погашения купонной облигации достаточно большой, например свыше 30 лет, для целей текущего анализа ее удобно рассматривать как бессрочную (методичекие указания по выполнению курсовой работы, с. 13).

Средняя продолжительность платежей по бессрочным облигациям равна предельной величине дюрации (LVD), независимо от величины ставки купона.

LVD =

Таким образом Dx2 = = 21

Дюрация долга: Dд = 10

Дюрация портфеля равна сумме средневзвешенной дюрации отдельных ценных бумаг, входящих в портфель.

Получаем систему уравнений:

x 1 + x2 = 1

5x 1 + 21x2 = 10

x 1 = 1 - x2

16x2 = 5

x2 = 0,3125

x 1 = 0,6875

Таким образом, чтобы хеджировать обязательства фонда, доли 5-летних бескупонных облигаций и 100-летних облигаций с купоном должны составлять 68,75 % и 31,25 % соответственно.

**Задача 24**

Брокер Н (см. условие предыдущей задачи) заметил, что спрос вырос, и повысил цену на свой портфель с 60 до 75,0

а) Приостановит ли свои действия инвестор после повышения цены?

б) Что он должен предпринять, чтобы по–прежнему извлекать арбитражную прибыль?

в) До какого уровня брокер Н должен был бы повысить свою цену, чтобы на рынке исчезла возможность арбитража?

Если брокер повысит цену на свой портфель с 60 до 75, то таблица, представленная в задаче 23, при изменении условий в соответствии с формулировкой задачи 24, примет вид:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| ИнструментБрокер | Д | А | Цена за портфель |
| К | 3 | 1 | 80 |
| Н | 2 | 2 | 75 |
| М | 5 | 7 | 185 |

а) Суммарная стоимость портфелей брокеров К и М равна 80+185 = 265

Четыре портфеля брокера Н стоят: 4\*75=300

300-265 = -35 → повышение цены портфеля не выгодно, инвестор приостановит свои действия.

б) Для того, чтобы по-прежнему извлекать арбитражную прибыль инвестор должен купить портфель акций у брокера К, портфель акций у брокера М, объединить эти портфели и продать их брокеру Н.

Прибыль от такой сделки составит: 300-265 = 35.

в) Критическая цена: =66,25

Для того чтобы на рынке исчезла возможность арбитража, брокер Н должен повысить цену на свой портфель с 60 до 66,25.

**Заключение**

В настоящее время трейдинг «входит в моду», каждый инвестор, начинающий торговать на фондовом рынке хочет получить доход от этой деятельности. Для обеспечения доходности необходимо четко представлять механизм действия рынка, а так же быть в курсе тенденций его развития.

Перед каждым трейдером в такой ситуации встает вопрос: получать спекулятивную прибыль за маленькие промежутки времени (но желательно при больших оборотах) или же основывать свою деятельность на долгосрочных трендах. Для тех, кто выберет первый выход для оценки рынка подойдет технических анализ. Для второй группы будет незаменим фундаментальный. Хотя на практике используется по большому счету их совокупность, каждый трейдер определяет для себя смешение определенных методов из этих двух направлений.

В данной курсовой работе были рассмотрены основы фундаментального анализа, был приведен практический пример анализа стоимости акций ОАО «Дальсвязь».

Стоит отметить, что данный метод анализа раскрыть в пределах курсовой работы не представляется возможным, поэтому были рассмотрены основные моменты.

Применение на практике фундаментального анализа дает большое преимущества инвестору, однако его трудоемкость и потребность в информации ограничивает использование данного метода в полном объеме на практике среднестатистических трейдеров.

**Список используемой литературы**

1. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие — М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания.
2. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компании: оценка и управленике. http://olbuss.ru//
3. Найман Э. Малая энциклопедия трйдера – 8-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2010.
4. Новый подход к инвестированию на рынке акций / В. Карбовский, И. Нуждин. – М.: Вершина, 2009.
5. Понукалин А. В. Оценка бизнеса. Пенза, 2010. (электронная версия).
6. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2005.
7. Фундаментальный анализ финансовых рынков. – СПб.: Питер, 2008.
8. <Новости от 27.09.2010>//Современный бухучет, 2010, №10.
9. Мусиенко Р. «Межрегиональные компании связи. Рентабельность бизнеса обгоняет прогнозы» Аналитический отчет Банк Москвы от 30.10.2010.
10. Рожков А. «Семь чудес связи» Аналитический отчет ООО ИК « АЛТЫН Инвест» от 05.10.2010.
11. Тришин В. Н. "О методе дисконтированных денежных потоков и стандартах оценки" (http://www.okp-okp.ru/st20101.html).
12. Чирикова Е. «ДОХОДНЫЕ» финансовые мультипликаторы: сравнение показателей, основанных на российском учете и US GAAP(ГААПСША).

(http://www.gaap.ru/biblio/corpfin/analyst/060.asp)

1. www.finam.ru
2. www.kommersant.ru/news
3. www.skrin.ru
4. http://dengi59.ru/tech/80/html