

УДК 2964.33

СУЩНОСТЬ И КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

Пучкина Е.С.

к.э.н., доцент,

Кубанский государственный университет,

Краснодар, Россия

Ровная А.А.

магистрант,

Кубанский государственный университет,

Краснодар, Россия

Аннотация: В данной статье обобщены концептуальные основы фундаментального анализа, изучены различные точки зрения экономистов о его сущности и выявлены наиболее значимые направления. Так же выделены основные его проблемы, которые необходимо учитывать при использовании данного анализа.

Ключевые слова: акция, инвестор, фундаментальный анализ, рынок ценных бумаг, справедливая стоимость акций.

ESSENCE AND CONCEPTUAL BASES OF FUNDAMENTAL ANALYSIS

Puchkina E.S.

Ph.D., associate professor,

Kuban State University,

Krasnodar, Russia

Rovnaya A.A.

master student,

Kuban State University,

Krasnodar, Russia

Abstract: This article summarizes the conceptual foundations of fundamental analysis, studied the different points of view of economists about its nature and identified the most important areas. Also highlighted its main problems that must be taken into account when using this analysis.

Keywords: stock, investor, fundamental analysis, securities market, fair value of shares.

С развитием российского фондового рынка происходит увеличение институциональных и индивидуальных инвесторов, объемы их деятельности растут, а следственно возникает интерес к оценке финансовых активов, которые на нем обращаются.

Для принятия инвестиционного решения участникам необходимо опираться на способы прогнозирования стоимости ценных бумаг на основе различных методических подходов. Наиболее известным из которых является фундаментальный анализ.

Фундаментальные подходы стали формироваться в системе инвестиционного анализа достаточно давно, практически век назад они образовали новый методический подход к оценке рыночной стоимости активов

В 1934 году была опубликована книга Бенджамина Грэма и Дэвида Додда «Анализ ценных бумаг», данных авторов принято считать основателями фундаментального анализа, поскольку ими впервые было дано определение «фундаментальный анализ», как инструмента для прогнозирования будущих биржевых цен на финансовые активы, описаны классические концептуальные основы проведения фундаментального анализа. Предметом исследования, которого по мнению авторов, являются финансовые показатели, доходы и дивиденды компании, а также состояния экономики.

Следует заметить, что по истечению времени финансовый рынок был изменчив, а, следовательно, и определение фундаментального анализа авторами конкретизировалось и выделялись наиболее значимые направления анализа.

Работы отечественных и зарубежных ученых в области фундаментального анализа позволили систематизировать определения данной категории. Их систематизация представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Определения сущностных особенностей фундаментального анализа

Автор	Определение
1	2
Graham B., Dodd D[2]	Фундаментальный анализ является одним из способов оценки стоимости котируемых акций на организованных рынках ценных бумаг.
У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Д. В. Бэйли [19]	Фундаментальный анализ предполагает, что «реальная» или (внутренняя) стоимость любого финансового актива равна текущей стоимости всех денежных потоков, которые владелец актива ожидает получить в будущем.
Н.В. Кузнецова, Л.В. Казанцев [11]	Фундаментальный анализ – это оценка множества внешних и внутренних факторов существенно влияющих на финансовую деятельность компании, результаты которой отражаются в рыночной стоимости ее ценных бумаг.
Е.В. Семерникова, Н.Ю. Мазаев, С.В. Помаскина [15]	Фундаментальный анализ - это экспертный метод оценки стоимости инвестиций в активы (акции, облигации, гибридные ценные бумаги и т. д.).
Л. А. Чалдаева [18]	Фундаментальный анализ изучает текущую экономику, отрасль и текущее финансово-экономическое положение конкретных компаний с целью определения истинной стоимости финансовых инструментов и осуществления долгосрочных инвестиций.
Л.И.Колмыкова[9]	Фундаментальный анализ - это глубокое изучение финансового состояния и результатов деятельности компании и ее меняющихся перспектив.
Т. В. Теплова[17]	Фундаментальный анализ - основан на анализе общей экономической и отраслевой информации, в сочетании с направлением инвестиционного анализа, в сочетании с методами оценки справедливой стоимости активов и прогнозирования рыночной (биржевой) стоимости компании и ее финансовых активов (акций, облигаций и т. Д.), Выдачи финансовых активов человек.
Я.В.Русяев, Н.Д. Гуськова [14]	Фундаментальный анализ является индикатором метода прогнозирования компании, рынка и стоимости акций. Эти методы основаны на анализе финансовых и производственных показателей компании.
В.Г. Когденко[8]	Фундаментальный анализ - это качественный и количественный анализ отчетных компании, предназначенный для определения фактической стоимости (внутренней стоимости) ее активов и прогнозов будущих доходов.
К.А.Малышенко, В.А.Малышенко [12]	Фундаментальный анализ - это метод прогнозирования рыночной стоимости компании на основе анализа ее финансовых и операционных показателей.
А.С.Кияница[7]	Фундаментальный анализ - это оценка различных внешних и внутренних факторов, влияющих на финансово-хозяйственную деятельность компании, и результаты отражаются в рыночной стоимости ее ценных бумаг.

Большинство ученых рассматривают фундаментальный анализ как оценка факторов, влияющих на деятельность компании-эмитента, или как оценку предприятия. Так Graham B., Dodd D., У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер., Е.В. Кузнецова, Е.В. Семерникова, Н.Ю. Мазаев, Л.И. Колмыкова определяют фундаментальный анализ, как метод оценки эффективности деятельности компании, т.е. как расчет справедливой стоимости акции. От всех вариантов определений фундаментального анализа отличаются интерпретации, данные Л.А. Чалдаевой и Т.В. Тепловой. В их определении, кроме оценки деятельности компании, нашли отражения и уровни проведения фундаментального анализа, что делает данные определения более информативными и конкретизированными.

Изучив выше перечисленные определения, можно сделать вывод о том, что данный анализ является многосторонним и весьма сложным для применения. С учетом вышесказанного, по нашему мнению, фундаментальный анализ – это совокупность методов качественного и количественного анализа внутренних и внешних показателей, а также финансовых и производственных показателей деятельности предприятия, направленных для определения оценки инвестиционной привлекательности активов, с целью нахождения недооцененных и переоцененных ценных бумаг.

Основу фундаментального анализа заложил Б. Грэм, данные постулаты составляют теоретическую основу западной практики и остаются актуальными до сих пор, сущность которых заключаются в следующем:

1. Рыночный курс акций на развитом рынке очень чувствителен к фундаментальным факторам, эти факторы определяют главный тренд движения курса ценной бумаги;
2. Текущие колебания цен – это естественный процесс, который можно не принимать в расчет с точки зрения общего перспективного движения курсовой стоимости актива;

3. Рыночные котировки акций являются пассивным отражением истинной ценности акций;

4. Каждая ценная бумага имеет свою внутреннюю стоимость. Рыночная котировка акции будет стремиться к ее внутренней стоимости;

5. Если рыночная котировка акции превышает ее внутреннюю стоимость, то акция переоценена рынком, если же внутренняя стоимость выше рыночной цены акции, то акция недооценена[10].

Логика фундаментального анализа предполагает, что капитализация успешных компаний увеличивается, а убыточные компании теряют ее. Когда компания начинает развиваться, она становится более успешной, ее доходы растут, параллельно с этим должна увеличиваться и стоимость доли (акция) этой компании. И наоборот, если компания начинает приносить убытки на протяжении определенного времени, растет задолженность перед кредиторами, следовательно, и биржевая стоимость доли (акция) компании будет падать.

Опираясь на вышеизложенное в аппозиции фундаментального анализа выступал Дж. М. Кейнс, он критиковал фундаментальный анализ поскольку считал данный метод очень трудоемким, отнимающим много времени и сил, не приносящим должных результатов. По мнению Кейнса за сделками и котировками ценных бумаг на фондовом рынке стоят экономические агенты, которые принимают решения не всегда рационально. Кейнс привлекал внимание экономистов к изучению психологических факторов, влияющих на поведение потребителей, производителей, инвесторов и участников финансового рынка, способствовал созданию новой модели экономического поведения. Кейнс считал, что нецелесообразно тратить время и силы на фундаментальный анализ, необходимо понять поведение инвесторов. С данными выводами в настоящее время трудно согласиться, поскольку его работы были актуальны в 30-е годы XX века, когда был затруднен доступ к информации о компаниях, отчеты все были представлены на бумажных носителях, огромное количество времени было необходимо для расчёта показателей, сравнения компаний.

На сегодняшний день с развитием информационных технологий, компьютерной техники, процесс использования методов фундаментального анализа значительно упростился. Финансовый рынок так же претерпел изменения, в 30-е годы XX века на рынке наблюдалось слишком много не профессиональных участников, которые принимали решения спонтанно, следуя за толпой, и для того что бы заработать необходимо было «поймать волну». Проблема сторонников данного направления заключается в том, что по истечению многих лет не были даны конкретные рекомендации о поведении на рынке. Технический анализ может предсказать поведение цены, но на короткие временны промежутки. На длинные промежутки времени, по нашему мнению, эффективно функционируют методы фундаментального анализа.

Изначально данный анализ предполагал только экономическое исследование окружающей среды, деятельности конкретной компании, с целью определения инвестиционной привлекательности, однако в дальнейшем для более эффективного прогнозирования курсовой цены стало необходимо учитывать не только хозяйственную деятельность эмитента, но и конъюнктуру рынка, макроэкономическое состояние. Данный факт связан с тем, что на эффективность компании влияет не только ее внутренняя среда, но и внешняя, исходя из этого данный анализ начал преобразовываться в систему.

Реализация фундаментального анализа полноценно проводится на трех уровнях. Однако, приступая к оценке компаний, необходимо изначально выбрать подход прогнозирования, который будет использоваться при оценке объекта: «сверху - вниз», при котором первоначально рассматривается состояние экономики в целом – макроэкономический анализ, далее анализ отдельных отраслей и затем переходят к анализу конкретных компаний. Используя подход «снизу – вверх», при котором организации, специализирующиеся на инвестициях, изначально оценивают перспективы отдельных компаний, затем дают прогноз оценки перспектив для отраслей и, в итоге, для экономики в целом.

Применяя данные подходы, мы получаем комплексную оценку объекта, что Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

позволяет находить наиболее инвестиционно привлекательные активы. В данной работе рассмотрим подход «сверху - вниз».

Комплексность применения фундаментального анализа определяет его эффективность, поскольку позволяет провести глубокий анализ эмитента, исходя из макро и микроэкономических показателей, экономической и финансовой деятельности компании. Уровни проведения фундаментального анализа представлены на рисунке 1.

Уровни фундаментального анализа

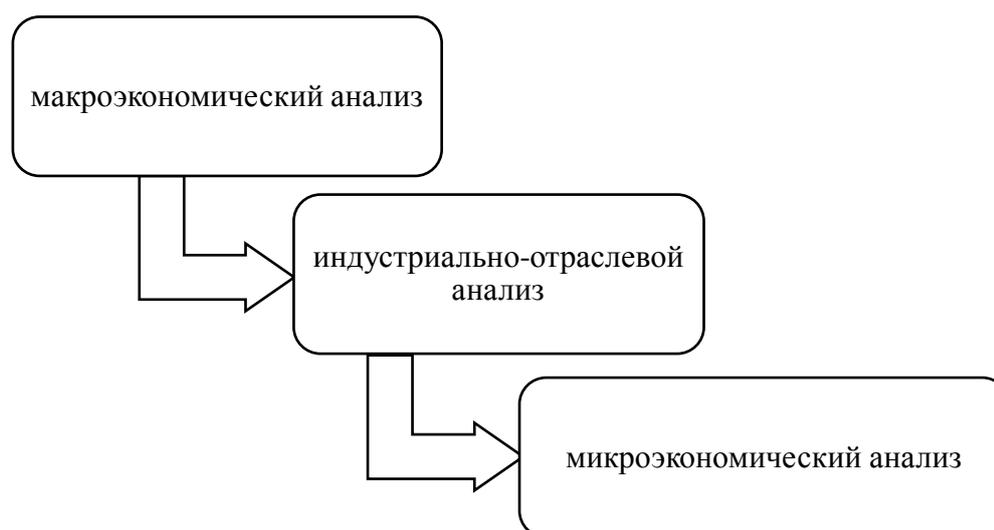


Рис. 1 - Уровни фундаментального анализа.

На макроэкономическом уровне фундаментального анализа рассматриваются показатели, характеризующие экономику в целом, динамику производства, потребления и накопления, движения денежной массы, уровень инфляционных процессов, финансовое состояние государства. На данном этапе строятся кратко – среднесрочные прогнозы развития для экономики.

На индустриально - отраслевом уровне фундаментального анализа оцениваются особенности отраслевой деятельности перспективы её развития. Отрасли подразделяются на устойчивые, циклические и растущие. В зависимости от влияния конъюнктуры они могут развиваться с опережением, параллельно или с отставанием от движения общеэкономических показателей.

Основываясь на этом прогнозируется тренды ценных бумаг принадлежащее к данной отрасли.

Микроэкономический уровень анализа считается наиболее трудоемким, поскольку проводится детальный анализ конкретных эмитентов, и рассчитывается справедливая стоимость их акций. Анализируется финансовая отчетность, данные о прибылях и убытках, динамика продаж, доля рынка которая занята компанией, темпы её роста и т.д., опираясь на эти данные оцениваются перспективы развития компании.

Помимо вышеперечисленных уровней, В.В. Рычков выделяет четвертый уровень фундаментального анализа, суть которого заключается в постоянном контроле и мониторинге публикуемых новостей, основываясь на этом, прогнозируются сценарии развития событий. На наш взгляд, введение данного уровня необходимо, поскольку публикация положительных или отрицательных новостей влияет на волатильность финансового рынка. Учитывая данные информационных агентств, справедливая стоимость ценных бумаг эмитента оценивается более объективно, что отвечает целям данного анализа[4].

Фундаментальный анализ предполагает рассмотрение всех значимых микро и макроэкономических, политических, социальных, и прочих показателей, которые оказывают влияние на стоимость активов. В основе данного анализа лежит процесс сбора и обработки информации для определения справедливой стоимости акций эмитента. Информационная открытость, прозрачность экономики в целом и компаний в частности являются неотъемлемым условием эффективной реализации данного анализа при оценке компании[3].

Любая компания, активы которой свободно обращаются на фондовом рынке, обязана публиковать для всеобщего сведения результаты своей коммерческой деятельности - годовой отчет, бухгалтерский баланс, отчет прибылей и убытков[1]. Данное обстоятельство влияет на поведение участников рынка, чем больше их ознакомится с основными финансовыми показателями компании, и чем лучше будут эти показатели относительно аналогичных

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

показателей других эмитентов, тем выше инвестиционная привлекательность компании, что оказывает влияние на её капитализацию на фондовом рынке.

Как и любой другой метод, фундаментальный анализ не лишён недостатков, к ним относятся факторы, которые не рассматриваются в фундаментальном анализе, например, психологический настрой участников рынка, что влияет на формирование биржевого курса активов, который может направляться вопреки прогнозам аналитиков. Данная ситуация проявляется во время переломов глобальных тенденций и кризисов. Применяя фундаментальный анализ при оценке эмитента, необходимо понимать, что основу анализа составляет их отчетность, которая не всегда бывает корректной, следовательно фундаментальный анализ может давать искаженную оценку компании. Также недостатком является неспособность фундаментального анализа определять, какой силы и глубины будет тренд на финансовом рынке. Данный недостаток компенсирует технический анализ, поэтому зачастую аналитики используют два этих анализа в совокупности.

Таким образом фундаментальный анализ ценных бумаг позволяет инвесторам, имеющим свободные денежные средства и желание их преумножить, определить, наиболее надежные и доходные активы для инвестирования на длительный промежуток времени. Данный анализ является более эффективным подходом, поскольку он основывается на комплексной оценке факторов, которые воздействуют на капитализацию компании. При фундаментальном анализе проводится расчет справедливой стоимости ценной бумаги эмитента, который сравнивается с её рыночной стоимостью, и уже после сравнения фундаментальных факторов принимается инвестиционное решение.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 15.04.2019) "Об акционерных обществах"
2. Graham, B., Security Analysis: Sixth Edition, Foreword by Warren Buffett (Security Analysis Prior Editions) / B. Graham, D.E. Dodd, W.E. Buffett.– USA, New York, the McGraw-Hill Companies, Inc.2008. – pp. 42.
3. Алехин, Б.И. Рынок ценных бумаг: уч. пособие для студентов вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2016. с. 138
4. Аньшип В. Инвестиционный анализ: Учебно-практическое пособие. – М.: Дело, 2016, с.36
5. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса. - Финансы и статистика, 2013, - 514с.
6. Каленская В. Подготовка отчета о движении денежных средств прямым методом: практика применения МСФО 7 // Финансовый директор. – 2008. - №12.
7. Кияница А.С.- Фундаментальный анализ финансовых рынков. – СПб: Питер – 2015г.
8. Когденко В.Г. Фундаментальный анализ компании: особенности и ключевые индикаторы. - Дайджест-финансы. 2014г.
9. Колмыкова Л. И.: Фундаментальный анализ финансовых рынков.: Питер, - 2017г.
10. Коттл, С. Анализ ценных бумаг Грэма и Додда: пер. с англ. / С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок – М.: Олимпик-Бизнес, 2010.
11. Кузнецова Н.В., Казанцев Л.В. Фундаментальный и технический анализ фондового рынка //Baikal Research Journal. – 2016 - №5.
12. Малышенко К.А., Малышенко В. А., Теоретические основы анализа фондового рынка: система показателей и классификация методов //Научный журнал КубГАУ. – 2017. - №129(05).

13. Невейкин В.П. Скрытые проблемы методологии фундаментального анализа для оценки истинной стоимости акций / В.П. Невейкин // Финансы и кредит. – 2016. – № 41. – с. 50.
14. Русяев Я.В., Гуськова Н.Д. Формирование портфеля ценных бумаг на основе результатов фундаментального анализа фондового рынка // Финансы и кредит. – 2013. – № 8.
15. Семерникова Е.В., Мазаев С.В., Помаскина А.А. Фундаментальный анализ на рынке ценных бумаг. - Москва, 2017г.
16. Сребник, Б.В. Анализ рынка ценных бумаг // Финансовый вестник: налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2016. – №5 – с 92
17. Теплова, Т. В. Инвестиции: учебник / Т. В. Теплова — М. : Издательство Юрайт ; ИД Юрайт, 2011.
18. Чалдаева Л.А., Килячков А.А. Рынок ценных бумаг. – М., Экономистъ 2010.
19. Шарп, Уильям Ф Инвестиции: Учеб. / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Д. В. Бэйли; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2015.
20. Якимкин, В.Н. Способы анализа финансовых рынков / И.А. Качалуба // Банковское дело. – 2017. – №5.

Оригинальность 74%