**МИНОБРНАУКИ**

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ**

**ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ**

**«РОССИЙСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ТУРИЗМА И СЕРВИСА»**

**(ФГОУВПО «РГУТИС»)**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**Салманов О.Н.**

**Фундаментальный анализ**

**компаний**

**в сфере сервиса**

Монография

Москва 2011 г.

ББК 65.290-56

УДК 330.322:658

Д 16

Рецензенты:

Заведующий лабораторией Центрального экономико-математического института РАН, доктор экономических наук Р.М. Качалов

Заместитель директора по науке Института региональных экономических исследований, доктор экономических наук, профессор Ш.М. Магомедов.

Салманов О.Н. Фундаментальный анализ компаний в сфере сервиса. – М: ФГОУВПО «РГУТиС»,. 2011 г. – 426 с.

В монографии рассмотрены методы и инструменты фундаментального анализа, методы оценки стоимости активов, выявления неверно оцененных ценных бумаг, применение в инвестиционных стратегиях.

Фундаментальный финансовый анализ, имеющий объектом своих исследований фондовый рынок, рассматривается как деятельность по подготовке данных, необходимых для управления портфелем ценных бумаг. Рассмотрены важнейшие фундаментальные переменные, определение инвестиционной привлекательности отрасли и эмитента, вопросы измерения доходности и оценки роста, прогнозирования переменных.

Особое внимание уделено методам оценки стоимости компаний.

Книга будет полезной преподавателям, аспирантам, студентам экономических специальностей. Книга будет интересна финансовым аналитикам, менеджерам, работникам банков, страховых компаний, оценщикам.

ISBN 978 -5 902244-70-7 © О.Н.Салманов. 2011

© ФГОУВПО «РГУТиС»

**Введение**

Проблематика фундаментального анализа ценных бумаг неразрывно связана с проблематикой финансового рынка.

В конкурентной экономике финансовый рынок является центром принятия наиболее эффективных инвестиционных решений, обеспечивающих межотраслевой перелив капитала, и единственным инструментом сохранения и приумножения национальных сбережений.

В течение последнего периода финансовый рынок страны, представленный банками, пенсионными и инвестиционными фондами, общими фондами банковского управления и страховыми фондами аккумулировал подавляющую часть быстро растущих внутренних сбережений.

Вместе с ростом доверия к институтам финансового рынка, они не только аккумулировали внутренние сбережения, но и обеспечили трансформацию части накоплений в инвестиции и основные фонды. Объем финансовых ресурсов, привлекаемых российскими предприятиями на финансовом рынке, за последние годы вырос в несколько раз.

Однако крупнейшие российские компании не рассматривают национальный финансовый рынок как основной источник привлечения инвестиционных ресурсов, а многие средние компании не получили к нему доступ. По-прежнему, основным источником инвестиций российских компаний остаются либо собственные средства, либо займы и первичные размещения акций (IPO) на зарубежных финансовых рынках. Соответственно, отечественный финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам, находится под сильным влиянием спекулятивно настроенных фондов и не привлекателен для консервативных долгосрочных инвесторов, что делает его весьма неустойчивым. При этом значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля свободно обращающихся ликвидных акций крупных российских компаний.

На настоящем этапе глобализации мировой финансовой системы и обострения конкурентной борьбы за мировые инвестиционные ресурсы наиболее приоритетной задачей является обеспечение конкурентоспособности российского финансового рынка как национального института, обеспечивающего эффективное привлечение внутренних и внешних сбережений для долгосрочных инвестиций в экономику страны.

Эта книга посвящена фундаментальному анализу ценных бумаг. Он включает в себя определение уровня риска и ожидаемой доходности как отдельных финансовых активов, так и их групп. Можно рассматривать фундаментальный финансовый анализ как деятельность по подготовке данных, необходимых для управления портфелем ценных бумаг.

Целесообразность проведения фундаментального анализа объясняется, как правило, двумя причинами. Первая заключается в необходимости определения некоторых характеристик ценных бумаг. Вторая – в стремлении инвестора выявить неверно оцененные бумаги.

Согласно современной теории портфеля, финансовый аналитик стремится оценить потенциальную подверженность ценной бумаги влиянию основных факторов, а также возможный риск по этой бумаге, поскольку эти данные необходимы для определения риска всего портфеля. Аналитик может попытаться также оценить выручку, прибыль, дивидендную доходность ценной бумаги в следующем году, чтобы определить возможность ее включения в портфель. Тщательный анализ таких вопросов, как вероятный приток средств инвесторов в будущем, могут стать источником более качественного прогноза по сравнению с простым экстраполированием прошлогодней ставки дивидендной доходности.

Эта книга посвящена изучению аналитических инструментов, все вместе названных фундаментальным анализом. Кроме того, она написана, чтобы помочь применять эти инструменты, делая действительные и надежные сравнения, и, в конечном счете, в выборе акций для портфеля. Именно эти решения по управлению акциями - что купить, как долго держать их и когда продавать - находится в центре каждой инвестиционной программы.

Даже если выбираются акции хорошо управляемых, финансово устойчивых компаний, но не обращается внимание на выбор времени сделок, то прибыль не будет расти в ожидаемом темпе. Фундаментальный анализ помогает количественно определять стоимость и финансовую силу; при равной значимости, это помогает принять решения во времени, чтобы максимизировать потенциальную прибыль при выборе акций.

Первичная финансовая информация находится в корпоративных финансовых отчетах и их сносках, которые включают квартальные и годовые отчеты. Вне этих источников, необходимо знать, как прочитать финансовые новости и применить новую информацию к стоимости акций; как ожидать экономические изменения в оживленном рынке; и как те изменения, вероятно, затронут акции; и как идентифицировать положение компании в пределах ее отрасли промышленности.

Фундаментальный анализ - исследование финансовой силы компании, основанной на исторических данных; секторе и положении промышленности; управлении; истории дивидендов; капитализации; и потенциала для будущего роста. Комбинация исторической информации и финансового статуса вместе представляют все данные, непосредственно не связанные с ценой акций, и этот объем информации используется, чтобы определить инвестиционную стоимость и сравнить одну акцию с другой.

Объектом исследования данной монографии являются предприятия сферы сервиса. Данный сегмент народного хозяйства составляет примерно половину ВВП и динамично развивается. Большой объем инвестиций направляется в развитие сферы сервиса и требует анализа эффективности.

В состав сферы сервиса входят отрасли и предприятия, назначение которых состоит в том, что они создают необходимые условия (как материального, так и нематериального характера), обеспечивающие жизнедеятельность населения и функционирование производственных объектов.

В российской статистике к сфере услуг относятся: просвещение, здравоохранение, искусство, культура, наука, аппарат органов государственного управления, жилищно-коммунальное хозяйство, пассажирский транспорт, связь и торговля.

Широкий круг инвесторов интересуют вопросы развития сферы сервиса. Ответы на эти вопросы лежат, как правило, в области фундаментального анализа.

Определение рыночной стоимости любого актива является творческой и весьма сложной задачей, решение которой требует от специалиста четкого понимания макроэкономических и отраслевых аспектов; финансовых, бухгалтерских, юридических и налоговых вопросов. Проведение корректной оценки требует от специалиста высокого профессионализма, четкого понимания факторов, влияющих на результат оценки, точного знания методик и подходов оценки.

В российских условиях определение рыночной стоимости является особенно сложной задачей. Практические трудности, связанные с построением долгосрочных макроэкономических и отраслевых прогнозов; ограниченность российского фондового рынка; относительно невысокое количество сделок купли-продажи (по сравнению с экономически более развитыми странами), а также небольшой объем публично доступной достоверной финансовой информации о компаниях и сделках существенно осложняют работу аналитика и приводят к усилению всех субъективных факторов.

В книге рассмотрены теоретические основы фундаментального анализа, выполнен обзор и анализ важнейших показателей и методов фундаментального анализа. Основное внимание в книге уделено инвестиционной оценке. Рассмотрены подходы, методы и модели инвестиционной оценки в целях фундаментального анализа – выявления неоцененности или переоцененности акций. Среди моделей дисконтирования денежных потоков рассмотрены модели дисконтирования дивидендов, модели свободных денежных потоков на собственный капитал, денежных потоков на капитал фирмы, оценки на основе скорректированной приведенной ценности. Рассмотрены принципы сравнительной оценки и их применения на основе мультипликаторов прибыли, балансовой стоимости, выручки. Рассмотрен затратный метод оценки предприятий на основе активов, а также набирающий популярность метод Эдвардса — Белла — Ольсона в рамках доходного подхода.

Разработана эконометрическая модель оценки стоимости акций компаний сферы сервиса.

В заключительной части книги рассмотрена оценка компаний сферы сервиса. Произведена оценка таких представительных компаний сегментов сферы сервиса, как:

* на рынке розничной торговли продовольственными товарами акции Группы «Дикси;
* на рынке общественного питания ресторанного бизнеса оценку акций Группы «Росинтер»;
* в аптечной рознице акции компании «Аптечная сеть 36.6»;
* в розничной сети по продаже бытовой техники и электроники - акций компании «М.Видео».