

Методика оценки ценных бумаг

Данные актуальны на 31.07.2024

Содержание

- [Введение](#)
- [Формирование портфеля акций](#)
- [Основные критерии анализа акций](#)
- [Формирование портфеля облигаций](#)
- [Основные критерии анализа облигаций](#)
- [Приложение 1: Основные финансовые показатели](#)
- [Приложение 2: Ключевые понятия](#)

Методика оценки ценных бумаг

Данные актуальны на 31.07.2024

Введение

Каждому инвестору важно понимать свои инвестиционные цели и возможности. Специально для этого в Т-Инвестициях разработали анкету риск-профилирования.

По результатам анкетирования инвестору присваивается один из трех риск-профилей:

- консервативный (низкая склонность к риску и желание получать гарантированный доход);
- сбалансированный (умеренная склонность к риску и готовность значительную часть инвестиционного портфеля составить из акций);
- агрессивный (высокая склонность к риску и желание получать высокую доходность).

Для определения структуры портфеля для каждого риск-профиля используется понятие максимально допустимого риска — это мера риска, которая характеризуется наихудшим сценарием изменения стоимости актива за заданный промежуток времени. Максимально допустимый риск показывает, какое наибольшее падение стоимости актива допускается на принятом горизонте инвестирования.

Для каждого инвестпрофиля определяются такие доли акций и облигаций в портфеле инвестора, при которых разница между максимально допустимым риском и ожидаемой доходностью портфеля не превысит значения, указанного в Таблице 1.

Риск-профиль	Максимальный риск портфеля, %
Консервативный	0
Умеренный	10
Агрессивный	20

Таблица 1: Значения максимально допустимого риска для каждого риск-профиля

Кроме того, инвестор должен иметь возможность реагировать на внезапные изменения на рынке ценных бумаг, в частности на появление перспективных инвестиционных идей. Поэтому при первоначальном составлении портфеля имеет смысл часть средств инвестора, например 20%, оставлять в виде кеша. В случае появления перспективной идеи клиент сможет оперативно воспользоваться этими средствами.

Риск-профиль	Акции, %	Облигации, %	Денежные средства, %
Консервативный	15	65	20
Умеренный	50	30	20
Агрессивный	70	10	20

Таблица 2: Рекомендуемый состав портфеля в зависимости от риск-профиля клиента

Формирование портфеля акций

С одной стороны, доходность по акциям выше, чем по облигациям, с другой стороны, акции — это более рискованный инструмент в силу высокой волатильности.

Чтобы снизить уровень инвестиционного риска, при формировании портфеля акций необходимо диверсифицировать вложения по:

- отраслям экономики;
- типам финансовых рынков.

Критерии выбора индивидуальных акций

Для того чтобы конкретная акция могла попасть в инвестиционный портфель, должны соблюдаться следующие критерии.

- Рыночная капитализация компании не менее \$10 млрд для рынков развитых стран и не менее руб 100 млрд для рынков развивающихся стран.
- Уровень долговой нагрузки не более 3,0 Net Debt/EBITDA (за исключением индустрий материалов и коммунальных услуг, где средний уровень долга достаточно высок).
- Консенсус-рекомендация аналитиков как минимум на уровне «держать».
- Помимо выполнения обязательных условий, при выборе также принимается во внимание следующее.
- Исторический и прогнозируемый рост выручки и чистой прибыли.
- Акции компаний сравниваются по наиболее релевантным финансовым показателям с ближайшими аналогами в индустрии. Во внимание принимаются мультипликаторы P/E, EV/EBITDA, PEG, EV/Sales и прочие.
- История выплаты дивидендов, дивидендная политика. Анализируется историческая дивидендная доходность акций компании, среднегодовой темп увеличения дивидендных выплат, практика выплаты специальных дивидендов.
- Планы по обратному выкупу акций. Анализируется историческая доходность обратного выкупа акций, наличие и размер авторизованной программы выкупа, способность компании реализовать программу в срок.
- Денежный поток компании. На основе исторической отчетности и данных консенсус-прогноза аналитиков анализируется способность компании генерировать стабильный позитивный денежный поток. Во внимание принимаются уровень долга, FCF Yield и стадия инвестиционного цикла компании.
- Наличие позитивных/негативных катализаторов, новостной фон. Принимаются во внимание различные катализаторы для стоимости акций компании, такие как изменение в регулировании отраслей, сделки M&A, инвестиции в новые проекты, арбитражные споры и судебные иски с участием компании.

Влияние риск-профиля клиента

Портфель акций прежде всего должен соответствовать установленному инвестиционному горизонту согласно инвестпрофилю.

- Для консервативного инвестора с коротким горизонтом инвестирования фокус смещен на компании, которые уже сегодня способны генерировать стабильную доходность, — компании, у которых анонсирована программа обратного выкупа акций и которые стабильно платят дивиденды.
- Для агрессивного инвестора, который может позволить себе пожертвовать текущей доходностью ради роста цены акций в будущем, часть портфеля заполняется более рискованными инвестициями — компаниями в фазе агрессивного роста.

Основные критерии анализа акций

В этом разделе описаны основные мультипликаторы и финансовые показатели, используемые при выборе индивидуальных акций для портфелей инвесторов в рамках продуктов T-Инвестиций.

Мультипликатор P/E (Price to earnings)

Показатель, характеризующий отношение рыночной капитализации компании к чистой прибыли за год. Позволяет оценить, сколько рублей прибыли создает компания на один рубль акционерного капитала.

Показатель широко используется для сравнения компаний, обычно в рамках одной индустрии, для того чтобы определить, насколько высоко инвесторы оценивают ту или иную компанию по отношению к среднему по индустрии.

Есть два наиболее используемых варианта P/E.

- **Trailing P/E** — отношение текущей капитализации к чистой прибыли за последние 12 месяцев (или за последний год). Чистая прибыль берется из отчетности компании. Trailing P/E показывает, как инвесторы оценивают компанию по отношению к исторической чистой прибыли.
- **Forward P/E** — отношение текущей капитализации к чистой прибыли за следующие 12 месяцев (или за следующий год). Чистая прибыль берется из прогнозов аналитиков. Forward P/E показывает, как инвесторы оценивают компанию по отношению к ожидаемой чистой прибыли.

Чем ниже P/E, тем дешевле акции компании по отношению к прибыли на акцию, которую она зарабатывает.

- Низкий P/E может означать, что акции недооценены рынком, однако это может быть также вызвано какими-либо проблемами в бизнесе компании.

- Если P/E высокий, акции могут быть переоценены рынком, однако это может быть также вызвано высокими ожиданиями инвесторов относительно будущего компании.

Если у компании P/E значительно выше, чем в среднем по индустрии, значит, инвесторы ожидают, что компания сможет расти быстрее, чем остальные, или сможет зарабатывать больше остальных по какой-либо другой причине. Однако если компания в будущем не сможет оправдать ожиданий инвесторов, то цена акций упадет и P/E снизится.

Значение P/E сильно зависит от фазы развития: молодые и быстрорастущие компании зачастую практически не генерируют чистую прибыль, поэтому у них P/E очень высокий или отрицательный.

У крупных компаний в сформировавшихся индустриях P/E обычно относительно низкий, так как перспектив быстрого роста чистой прибыли нет, а доход для акционера создается за счет дивидендов.

Основные недостатки мультипликатора:

- не дает адекватного результата в случае близкой к нулю или отрицательной чистой прибыли;
- мультипликатор искажают изменения в стандартах бухучета и нетипичные (one-off) расходы/доходы.

Мультипликатор PEG (Price earnings to growth)

Демонстрирует отношение P/E к темпу роста чистой прибыли. В случае если P/E равен 20, а чистая прибыль растет на 10% в год, то величина $PEG = 20 / (10\% \cdot 100) = 2$.

Иногда к темпу роста чистой прибыли прибавляют дивидендную доходность, чтобы отразить тот факт, что компания может приносить доход акционеру, даже если ее прибыль не растет.

Величину PEG в целом стоит воспринимать как относительную, так как типичный уровень PEG может сильно отличаться в разных индустриях.

Однако также считается, что величина PEG меньше 1 может означать, что компания недооценена по отношению к потенциальному росту чистой прибыли. Соответственно, PEG больше 1 может означать, что компания переоценена.

Мультипликатор Net Debt/EBITDA (Чистый долг/EBITDA)

Показатель, характеризующий относительный уровень долга компании. Рассчитывается как отношение чистого долга к EBITDA и показывает, за сколько лет компания может погасить свой долг из операционной прибыли.

При низком уровне долга компании будет легче пережить периоды кризиса, резкие изменения в регулировании индустрии и прочие непредсказуемые негативные события.

В целом не существует каких-либо формальных критериев относительно того, какой уровень долга стоит называть высоким, а какой — умеренным.

Однако в качестве ориентира можно считать, что у компании с Net Debt/EBITDA:

- на уровне 7 долговая нагрузка будет высокой;
- при значении 1—3 — умеренной;
- уровень меньше 1 означает, что долговая нагрузка низкая.

Если значение отрицательное, значит, у компании денежных средств на счетах больше, чем долга.

Мультипликатор EV/EBITDA

Позволяет оценить стоимость компании с учетом всех источников финансирования по отношению к генерируемой EBITDA. Широко используется для сравнения компаний, обычно в рамках одной индустрии. Мультипликатор позволяет на операционном уровне сравнивать компании с разной долговой нагрузкой.

Чем ниже EV/EBITDA, тем дешевле акции по отношению к операционной прибыли компании.

- Низкий EV/EBITDA может означать, что акции недооценены рынком, однако это может быть также вызвано какими-либо проблемами в бизнесе компании.

- Если мультипликатор EV/EBITDA высокий, акции могут быть переоценены рынком, однако это также может быть вызвано высокими ожиданиями инвесторов относительно будущего компании.

Мультипликатор EV/Sales

Позволяет оценить стоимость компании с учетом всех источников финансирования по отношению к генерируемой выручке. Рассчитывается как отношение EV компании к ее выручке за период. Используется для сравнения компаний в индустриях, где важен рост выручки, например в ритейле.

Основной недостаток мультипликатора — он игнорирует прибыльность генерируемой выручки и поэтому может быть нерелевантен.

Dividend yield (DY, дивидендная доходность)

Величина, равная отношению объявленных дивидендов к стоимости акции. Показывает, какую доходность приносит дивиденд компании за период.

Есть несколько наиболее используемых вариантов показателя.

- DY за последние 12 месяцев — отношение суммы всех дивидендов, право на получение которых истекло за последние 12 месяцев, к текущей цене акции.
- DY за следующие 12 месяцев — отношение суммы всех дивидендов, право на получение которых истекает в следующие 12 месяцев, к текущей цене акции. Показывает, какую дивидендную доходность ожидают получить инвесторы.

Исторический DY — отношение суммы всех дивидендов, право на получение которых истекло в конкретном периоде, к средней цене акции за период.

В целом чем выше дивидендная доходность, тем лучше. Однако стоит иметь в виду следующее.

Высокие дивиденды могут означать, что компания не способна эффективно вложить все имеющиеся денежные средства в развитие бизнеса и потому считает, что будет лучше распределить часть средств между своими акционерами, обеспечив доходность акций в виде дивидендов. Такое обычно имеет место в развитых индустриях, где компании ограничены в возможностях дальнейшего роста.

Высокие дивиденды также могут означать, что компания испытывает затруднения или инвесторы не видят перспектив роста в долгосрочном периоде.

Быстрорастущие компании обычно не платят дивиденды или платят их, но с незначительной доходностью. Это связано с тем, что растущие компании способны более эффективно вкладывать средства в развитие бизнеса и обеспечивают акционерам бо́льшую доходность за счет роста цены акций, а не за счет дивидендов.

Дивиденды могут выплачиваться с любой периодичностью, однако чаще всего компании платят их раз в квартал, полгода или год. Размер дивидендов может определяться официальной дивидендной политикой, однако подлежит одобрению советом директоров. Совет директоров всегда оставляет за собой право изменить размер дивидендов по своему усмотрению, в зависимости от ситуации.

Наличие официальной дивидендной политики приветствуется инвесторами, поскольку это значит, что компания стремится приносить акционерам стабильный доход в виде дивидендов. Отступление от объявленной ранее политики выплаты дивидендов (в худшую сторону) обычно негативно воспринимается рынком, поэтому компании стремятся не давать обещаний, которые они не смогут исполнить в будущем.

FCF yield (доходность денежного потока)

Показатель, равный отношению свободного денежного потока за период к рыночной капитализации компании (или Enterprise Value). Показывает, какой уровень свободного денежного потока генерирует компания по отношению к рыночной капитализации.

Показатель может быть негативным, в зависимости от инвестиционного цикла и стадии развития компании.

Само по себе наличие низкого или отрицательного FCF Yield еще не означает, что компания испытывает затруднения. В то же время наличие стабильно положительного FCF Yield может служить гарантией финансовой устойчивости бизнеса.

NIM (чистая процентная маржа)

NIM — один из основных показателей прибыльности банка, демонстрирует разницу между средней процентной ставкой, которую банк зарабатывает по портфелю выданных кредитов, и средней ставкой по портфелю депозитов клиентов.

ROE (рентабельность собственного капитала)

Показатель эффективности использования собственных средств компании или банка. ROE рассчитывается как отношение чистой прибыли за период к капиталу организации.

Buyback yield (доходность обратного выкупа акций)

Позволяет оценить потенциальный эффект от обратного выкупа акций. Рассчитывается как отношение денежных средств, потраченных на выкуп, к рыночной капитализации компании.

VaR (value at risk)

Позволяет оценить потенциальный риск изменения стоимости ценной бумаги или портфеля. Например, месячный показатель VaR для акции будет демонстрировать, на сколько процентов может измениться стоимость акции за месяц.

Sharpe ratio (коэффициент Шарпа)

Используется для определения того, насколько хорошо доходность актива компенсирует принимаемый инвестором риск. Показатель равен отношению средней премии за риск (ожидаемая доходность за вычетом соответствующей безрисковой ставки) к среднему стандартному отклонению стоимости актива.

При сравнении двух активов с одинаковым ожидаемым доходом вложение в актив с более высоким коэффициентом Шарпа будет менее рискованным.

Формирование портфеля облигаций

При конструировании портфеля облигаций необходимо прежде всего принимать во внимание инвестпрофиль инвестора: инвестиционный горизонт, склонность к риску и ожидаемую доходность.

Вместе с тем для создания диверсифицированного портфеля необходимо придерживаться определенных правил аллокации средств между разными классами бумаг и отраслями.

Критерии выбора индивидуальных инструментов

Прежде чем рекомендовать облигацию, аналитики T-Инвестиций оценивают компанию, которая ее выпустила, по трем ключевым направлениям.

1. Состояние и перспективы отрасли, в которой работает компания
 - Снижается или растет цена на основной товар производства или экспорта.
 - Как меняется спрос на основной товар и его предложение: есть ли в ближайшем будущем риск его дефицита или избытка на мировом рынке.
 - Торговая политика — потенциальные ограничения или смягчения условий торговли в отрасли.
2. Финансовое положение самой компании
 - Долговая нагрузка — отношение чистого долга компании к ее EBITDA. Значение ниже 1 говорит о низкой долговой нагрузке. От 1 до 3 — умеренная долговая нагрузка. Больше 3 — высокая. Учитывается тот факт, что в некоторых отраслях (строительство, гостиничный и ресторанный бизнес) уровень долговой нагрузки традиционно выше.
 - Свободный денежный поток, который генерирует компания, а также доступные ей денежные средства и ближайшие предстоящие погашения и выплаты.
 - Прогнозы аналитиков по росту или падению основных финансовых показателей.
 - Рейтинг компании и последние аналитические отчеты агентств о его присвоении или изменении. Чаще всего аналитики T-Инвестиций используют рейтинги АКРА и Эксперт РА.
 - Планирует ли компания выкупать свои облигации или, наоборот, выпускать новые бумаги.
3. Преимущества и недостатки компании в сравнении с конкурентами
 - Финансовые показатели компании — долговая нагрузка, доступные денежные средства, рентабельность и другие — в сравнении с ближайшими конкурентами
 - Спред доходности — как доходность по облигациям компании отличается от доходности бумаг других эмитентов, сопоставимых по надежности и прочим параметрам.
 - Стадия инвестиционного цикла компании и ее планы по увеличению или снижению капитальных затрат.
 - Состав акционеров — является ли компания квазигосударственной или частной.
 - Возможности компании рефинансировать свою задолженность и получить государственную поддержку, если ее финансовое положение станет хуже.

Влияние риск-профиля клиента

Риск-профиль клиента оказывает влияние на распределение вложений между корпоративными и суверенными облигациями.

- У консервативного инвестора в портфеле будет более высокая доля суверенных облигаций.
- У агрессивного инвестора в портфеле будет перевес в сторону корпоративных облигаций.

Кроме того, инвестпрофиль оказывает влияние на выбор индивидуальных бумаг для портфеля. Бумаги с высокой доходностью (High Yield) и низким кредитным рейтингом предлагаются только инвесторам с агрессивным риск-профилем.

Основные критерии анализа облигаций

В этом разделе описаны основные метрики и финансовые показатели, используемые при выборе облигаций для портфелей инвесторов в рамках продуктов Т-Инвестиций.

Цена/Доходность

Ключевым показателем при анализе облигаций служит доходность, а не цена (как в случае акций). При этом между ценой и доходностью облигации существует обратная зависимость: чем выше доходность, тем ниже цена, и наоборот.

Например, инвестор купил облигацию по цене 1 000 рублей с купонной ставкой 10%. Раз в год инвестор получает купонную выплату 100 рублей, а также 1 000 рублей в конце срока обращения (погашение).

Предположим, что инвестор решил продать облигацию и ее рыночная цена на момент продажи составила 900 рублей. Новый владелец будет также получать купонные платежи (100 рублей в год), однако заработает дополнительные 100 рублей при погашении облигации (купил за 900 рублей, продал за 1 000 рублей).

Таким образом, доходность его вложений больше: при падении цены доходность растёт.

Ликвидность

Степень легкости, с которой тот или иной актив можно купить или продать. Считается, что наличные деньги обладают максимальной ликвидностью. В случае рынка акций и облигаций одним из индикаторов ликвидности может служить bid-ask — разница между минимальной ценой продажи и максимальной ценой покупки в данный момент.

Ну и что?

Инвесторы стараются избегать инструментов с низкой ликвидностью по нескольким причинам.

- их сложнее купить и продать, особенно в ситуации резкого роста/падения цен;

- цена на такие активы зачастую не несет рыночной информации.

Например, доходности облигаций ОФЗ уменьшились после решения Банка России снизить ключевую ставку. В то же время котировки некоторых корпоративных облигаций не отреагировали на это событие. Одна из возможных причин — отсутствие сделок по бумагам в силу их низкой ликвидности.

Доходность к погашению (yield to maturity; YTM)

Это общий доход по облигации, рассчитанный исходя из ее текущей рыночной цены и при условии, что инвестор будет держать ее до погашения, а все полученные купонные доходы реинвестировать. По облигации регулярно платится купонный доход, а в дату погашения — основная сумма долга. Доходность к погашению является основным индикатором доходности инвестиций в облигацию.

Текущая доходность (current yield)

Сумма купонных платежей за следующий год по отношению к рыночной цене облигации. В отличие от доходности до погашения делается предположение, что инвестор продает облигацию через год, а не ожидает погашения, и по текущей, а не по номинальной цене.

Ну и что?

Иногда текущую доходность облигаций сравнивают с дивидендной доходностью у акций.

Последняя зависит от финансовых показателей компании и решения о распределении прибыли акционерам.

В случае облигации ставка купона определяется заранее, а риск заключается в вероятности дефолта эмитента.

Доходность к пут/колл опциону (yield to put / yield to call)

Рассчитывается аналогично доходности к погашению. Предполагается, что инвестор держит облигацию до ближайшей оферты (опциона).

- Пут-опцион дает возможность покупателю бумаги потребовать ее досрочного выкупа от эмитента в заранее оговоренную дату.

- Колл-опцион предоставляет такое же право (погасить облигацию заранее) эмитенту.

Суверенная кривая (sovereign curve)

Совокупность всех выпусков суверенного эмитента (государства). Данная кривая служит ориентиром (бенчмарком) для корпоративных заемщиков.

Кривая почти всегда имеет положительный наклон, отражая премию за срочность: инвесторы хотят получать большую доходность, если вкладывают деньги на более длительный период.

Кредитный рейтинг эмитента

Оценка степени надежности эмитента с точки зрения его способности исполнять свои долговые обязательства. Банк России ведет реестр российских кредитных рейтинговых агентств: на данный момент четыре агентства (АКРА, Эксперт РА, НРА и НКР) имеют статус аккредитованных. Наличие рейтинга от этих агентств учитывается при расчете целого ряда нормативов Банка России.

У каждого агентства своя рейтинговая шкала, однако они имеют общие черты.

Обычно вся шкала разделяется на два больших диапазона.

- Investment Grade — надежные эмитенты со стабильным финансовым положением. Инвестирование сопряжено с минимальным риском для вложений.

- Junk/High Yield — эмитенты с высоким уровнем долговой нагрузки или высокой нестабильностью бизнеса. Инвестирование в такие бумаги сопряжено с большим риском (вероятность дефолта), что компенсируется более высокой доходностью, чем у Investment Grade бумаг.

Ну и что?

Одним из главных критериев при сравнении облигаций разных эмитентов является наличие у них одинакового или похожего кредитного рейтинга.

Дюрация

Показатель чувствительности изменения цены облигации при небольшом изменении доходности. Измеряется в годах.

Предположим, дюрация облигации составляет три года. Тогда при росте процентных ставок в экономике на 1% (например, после решения ЦБ повысить ключевую ставку) цена облигации упадет примерно на 3%.

Ну и что?

Дюрация позволяет оценить потенциальную прибыль/убыток по портфелю облигаций и является одним из ключевых показателей, на которые ориентируются управляющие при подборе бумаг.

Спред

Показатель, характеризующий разницу между доходностями двух облигаций (чаще всего с близкой дюрацией).

Превышение доходности корпоративного выпуска над суверенной кривой называется кредитной премией и характеризует риск, который инвесторы приписывают данному эмитенту.

Если облигация имеет схожую дюрацию и сопоставимый кредитный рейтинг (по сравнению с аналогами), но торгуется с положительным спредом, значит, она может быть недооценена рынком.

Спред измеряется в базисных и процентных пунктах (б.п. и п.п.). Так, если доходность трехлетних ОФЗ составляет 15%, а трехлетних бумаг Газпрома — 15,8%, то спред между ними равен 80 б.п., или 0,8 п.п.

Ну и что?

Участники рынка внимательно следят за суверенными и корпоративными спредами, а их расширение (сужение) служит одним из сигналов к покупке (продаже) облигаций

Бессрочные облигации (perpetual bond)

Особый вид облигаций без даты погашения. Единственный источник дохода по бессрочным бумагам — это купонные выплаты. Поэтому для таких облигаций отсутствует понятие доходности к погашению. Чаще всего для оценки привлекательности таких облигаций используется показатель текущей доходности.

Еще одной особенностью бессрочных бумаг является наличие колл-опциона. Эмитент устанавливает его с целью иметь возможность досрочного погашения в заранее оговоренную дату. Поэтому также имеет смысл рассматривать показатель доходности к колл-опциону.

Структура бессрочной облигации позволяет кредитным организациям учитывать средства, полученные от эмиссии в капитале первого уровня. Поэтому основными эмитентами бессрочных бумаг являются банки.

Ну и что?

Бессрочные облигации не предусматривают безусловного погашения номинальной стоимости. Их структура сложнее, а покупка связана с большим риском для инвестора.

Кредитный дефолтный своп (credit default swap; CDS)

Инструмент страховки владельца облигации. Инвестор покупает CDS на внебиржевом рынке и получает гарантию, что в случае дефолта вернет номинальную стоимость облигации и купонные платежи.

Стоимость такой страховки отражает оценку инвесторами вероятности дефолта эмитента.

Ну и что?

Чем выше значение CDS, тем дороже обходится страховка и тем больше вероятность того, что эмитент не выполнит свои обязательства по облигации.

Приложение 1:

Основные финансовые показатели

**Net Debt
(чистый долг)**

Сумма краткосрочного и долгосрочного долга компании за вычетом наличных средств, депозитов на счетах в банках и прочих краткосрочных вложений.

Показатель дает понимание того, сколько долга останется у компании, если все свободные денежные средства будут направлены на погашение текущего долга.

**Msap
(рыночная капитализация)**

Совокупная стоимость всех выпущенных акций компании. Рассчитывается умножением количества акций на их рыночную цену. При расчете не учитываются казначейские акции.

**EBITDA
(Earnings before interest, taxes,
depreciation and amortization)**

Показатель, равный чистой прибыли до вычета налогов, процентов по займам и амортизации. Показатель показывает, насколько прибыльна деятельность компании без учета амортизационных отчислений, налогов и выплат по процентам. EBITDA используется для сравнения между собой компаний с разным уровнем долга, налогообложения и методами начисления амортизации.

Используется для расчета мультипликатора EV/EBITDA и сравнительного анализа стоимости компаний.

**Enterprise value
(EV, стоимость компании)**

Показатель, представляющий собой оценку стоимости компании с учетом всех источников ее финансирования: долговых обязательств, обыкновенных акций, привилегированных акций, доли меньшинства и пр.

В самой упрощенной форме:

$EV = \text{чистый долг} + \text{рыночная капитализация всех видов акций}$

Показатель EV обычно используется для расчетов мультипликаторов типа EV/EBITDA, EV/Sales и прочих. Он учитывает участие долга и других инструментов в структуре капитала компании.

**FCF
(Free Cash Flow)**

Свободный денежный поток. Денежные средства, полученные компанией в ходе основной операционной деятельности за вычетом капитальных затрат.

Метрика свободного денежного потока крайне важна для профессиональных инвесторов, так как на основе прогнозов FCF аналитики определяют целевую цену акций методом DCF (Discounted Cash Flows).

FCF компании может быть отрицательным, особенно в фазу активного роста компании или во время очередного цикла капитальных вложений. Поэтому само по себе наличие отрицательного FCF еще не означает, что компания испытывает затруднения. В то же время наличие стабильно положительного FCF может служить гарантией финансовой устойчивости бизнеса.

Приложение 2: Ключевые понятия

Диверсификация

Диверсификация — способ управления риском, который заключается в распределении инвестиций между несколькими активами. Диверсификация позволяет инвестору (в среднем) увеличить ожидаемую доходность, одновременно снижая риск совокупных инвестиций.

Диверсификация приносит наибольший эффект, когда активы в портфеле плохо коррелируют друг с другом, то есть если при падении цены актива А цена актива Б не падает или вовсе растет.

Многочисленные исследования выявили, что портфель из 25—30 правильно подобранных акций может обеспечить практически максимальный уровень диверсификации. Дальнейшее расширение такого портфеля, безусловно, будет улучшать диверсификацию, но незначительно.

Value investing (Стоимостное инвестирование)

Стиль инвестирования, который подразумевает инвестиции в относительно стабильные компании по выгодной цене. Цель инвестора — купить акции компании в момент, когда их рыночная цена опустилась ниже справедливой (по мнению инвестора), и продать, когда рыночная цена поднялась выше справедливой.

Задача инвестора сводится к поиску недооцененных рынком акций.

Так как компании обычно недооценены рынком по какой-то причине, инвесторы предпочитают частично снизить риск их вложений и охотнее выбирают компании, которые стабильно платят дивиденды. Другие способы снизить риск — выбирать компании с большой рыночной капитализацией, низким долгом и хорошей командой топ-менеджеров.

Growth investing (Инвестиции в рост)

Стиль инвестирования, который подразумевает инвестиции в быстрорастущие (относительно других компаний индустрии) компании. Инвестор, как правило, готов вкладывать средства в рискованный бизнес, даже если последний начнет приносить доход только спустя годы. Цель инвестора — купить акции компании в фазе роста, чтобы продать их позже, когда компания вырастет и начнет генерировать более высокую чистую прибыль.

Инвесторов, как правило, не интересуют дивиденды, так как растущая компания эффективнее приумножает капитал, вкладывая в расширение своего бизнеса.

Обратный выкуп акций

Помимо дивидендов, компания может обеспечить акционерам доходность с помощью обратного выкупа акций. Уменьшая количество собственных акций в обращении, компания фактически увеличивает долю владения, приходящуюся на каждую акцию, и тем самым увеличивает стоимость акций, принадлежащих инвестору.

Оценить потенциальный эффект от обратного выкупа позволяет показатель Buyback Yield (или Buyback Ratio). Рассчитывается как отношение денежных средств, потраченных на выкуп, к рыночной капитализации компании.

Like-For-Like (LFL)

Базис сравнения финансовых или операционных результатов компании, который часто используется в ритейле.

Основная идея LFL — добиться сравнения финансовых и операционных метрик по сопоставимому множеству объектов.

Типичный пример LFL в ритейле — сравнение роста выручки за период по сопоставимому множеству магазинов сети, которые существовали как в начале периода, так и в конце. Такое сравнение позволяет исключить эффект от открытия новых магазинов за период или от закрытия старых, а также дать представление о том, как в среднем выросли продажи в магазине сети.

CAGR (Compound Average Growth Rate)

Совокупный среднегодовой темп роста за какой-либо период. CAGR позволяет оценить, с каким средним темпом рос какой-либо параметр на протяжении длительного промежутка времени.

Бенчмарк

Показатель или финансовый актив, который служит образцом для сравнения результативности инвестиций.

! Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.