

Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <https://naukovedenie.ru/>

Том 9, №6 (2017) <https://naukovedenie.ru/vol9-6.php>

URL статьи: <https://naukovedenie.ru/PDF/93EVN617.pdf>

Статья опубликована 09.02.2018

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Вальков Д.С. Финансовые драйверы как инструмент краткосрочного прогнозирования в условиях экономики России // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 9, №6 (2017) <https://naukovedenie.ru/PDF/93EVN617.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

УДК 338.27

**Вальков Дмитрий Сергеевич**

ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов», Россия, Москва

Аспирант, магистр

E-mail: Dm.valkov91@gmail.com

## **Финансовые драйверы как инструмент краткосрочного прогнозирования в условиях экономики России**

**Аннотация.** Экономике рыночного типа, в том числе для России, в процессе развития характерна определенная изменчивость или цикличность. В результате этого, организации, как составляющие части общей экономической системы, подвержены колебаниям в своей деятельности.

Прогнозирования – это один из базовых процессов, который крайне тесно связан с деятельностью любой компании. Он тесно связан с ожидаемым направлением и темпом развития как внутри самой компании, так и рынка (отрасли) в целом. В процессе прогнозирования анализируется состояние компании, ее возможности, динамика и направление развития отрасли и экономики в целом. В результате процесса прогнозирования должен быть определен возможный вектор будущего развития организации.

Данная статья посвящена краткосрочному прогнозированию возможному направлению развития деятельности организации в условиях экономики России. В основе статьи лежит использование такого инструмента, как группы финансовых драйверов (EPS, P/E, DIV/P, DIV/EPS и другие). Данные мультипликаторы рассматриваются в динамике, а полученные сигналы используемых индикаторов комбинируются и дополняются информацией об общеэкономическом состоянии. Полученные результаты накладываются на динамику акций предприятия для целей прогнозирования. Прогноз построен на примере данных АО «Магнит».

**Ключевые слова:** финансовые драйверы; краткосрочное прогнозирование; цена акций; дивиденды; заемные средства; фондовый индекс; сигнальные индикаторы

Для прогнозирования возможного развития компании необходимо понимать, в каких условиях происходит ее деятельность. В условиях рыночной экономики прослеживается влияние ситуации на рынке (отрасли) на результаты предприятия. Так же наблюдается определенное влияние стадии экономического цикла на возможное развитие как отрасли, так и фирмы.

А. Дамодаран [1], признанный гуру финансовой оценки, в своих книгах так же уделяет внимание оценки компаний с применением различных мультипликаторов: мультипликаторов

прибыли, мультипликаторов балансовой стоимости и мультипликаторов выручки. В книге описаны различные ситуации и методы к подходу и применена мультипликаторов при оценке организаций.

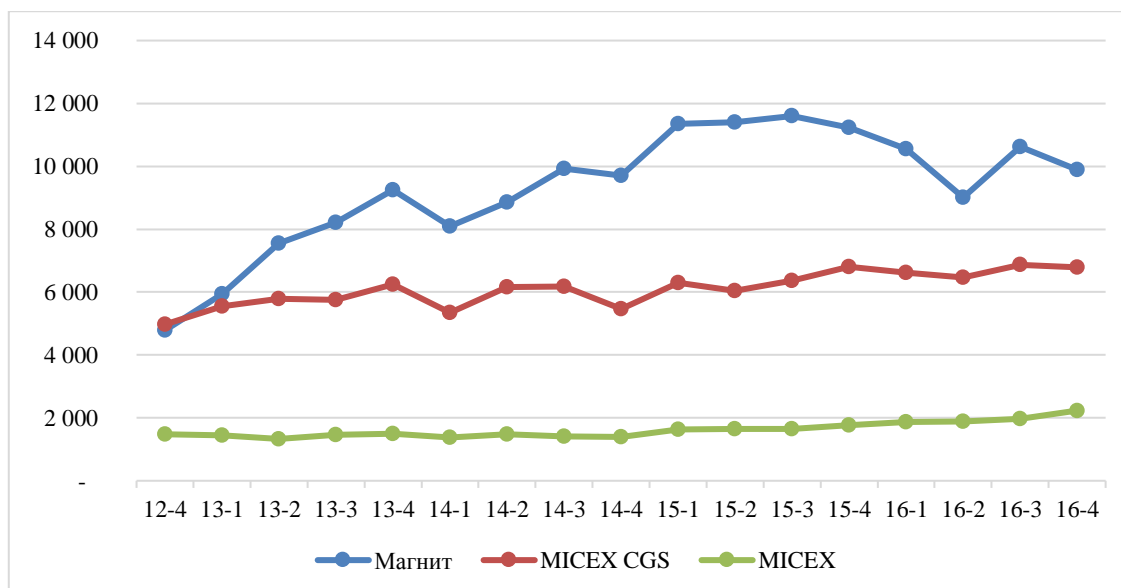
Е. В. Чиркова [2] систематизировала финансовую теорию в отношении применения финансовых мультипликаторов как инструмента оценки и сравнения предприятий в условиях российской экономики, используя накопленный практический опыт работы в инвестиционной компании.

А. Е. Никоноров [3] рассматривает применение мультипликатора P/E в различных рыночных условиях, при притоке/оттоке капитала с рынка акций. В своей статье он приходит к выводу, что P/E следует использовать как вспомогательный индикатор с определенной осторожностью.

Я. В. Русяев [4] в своей работе проводит сравнение между сравнительным и доходным подходом к анализу предприятий. В работе рассматриваются достаточно много коэффициентов (в том числе P/E и EPS). Автор приходит к выводу, что при сравнительном анализе с использованием мультипликаторов, инвестор получает информацию «трейдерского» характера, которая проста в расчетах, но может содержать недостоверную информацию.

В качестве индикаторов, отражающих взаимосвязь трех уровней экономики (экономика в целом – отрасль – организация) можно рассматривать инструменты фондового рынка – индексы и цены акций. Как говорилось выше, в качестве примера будет использована компания ПАО «Магнит» и ее акции, размещенные на московской бирже), в качестве рынка – рассматривается отрасль розничной торговли и инструмент MICEX CGS, а в качестве индикатора состояния экономики – индекс MICEX.

В период 4-ый квартал 2012 года – 4-ый квартал 2016 года предложенные индикаторы показывали динамику согласно рисунку 1 (данные взяты с сайта ММВБ).



**Рисунок 1.** Динамика индексов MICEX и MICEX CGS и цены акций ПАО «Магнит»

В динамике основного индекса MICEX наблюдается боковой флэт до второй половины 2015 года, что сигнализирует о том, что экономика находилась в нормальном состоянии, без значительных изменений (на этом этапе на динамике индекса не сказывается влияние валютного кризиса). Начиная со 2-ой половины 2015 года прослеживается поступательный восходящий тренд, который по итогам 2016 года приводит к «пробитию» 2 000 пунктов – в этот период времени экономика России выходит из кризисного состояния, нормализуются многие

экономические показатели (ключевая ставка, динамика курса доллара, инфляция и другие), что в целом стимулирует экономическую среду к развитию.

В рассматриваемый отрезок времени индекс потребительского сектора и ПАО «Магнит» активно развиваются. MICEX CGS вырос примерно на 1800 пунктов с определенной волатильностью. С конца 2015 года по конец 2016 года индекс так же демонстрирует боковой флэт.

ПАО «Магнит» – одна из самых быстро развивающихся организаций России, которая стала одним из лидеров в своей отрасли. За рассматриваемый период индекс показал двукратный рост при повышенной волатильности, что свойственно интенсивно растущей организации. В динамике цен акций выделяется 2 коридора: 8 000-10 000 рублей и 10 000-12 000 рублей. На конец 2016 года цена находится у линии поддержки (во 2-ом квартале был пробой линии, который оказался ложным).

Существуют различные индикаторы, при помощи которых можно прогнозировать возможно развитие индикаторы. В данной работе будет рассмотрена специфическая группа – финансовые драйверы. Эти индикаторы находятся на стыке данных из бухгалтерской отчетности и информации с фондового рынка, что позволяет оценивать «будущее» (операция на фондовом рынке – «покупка завтрашнего дня») исходя из текущего состояния и потенциала.

Немного информации отдельно о каждом из показателей группы (всего будет рассмотрено 6 индикаторов) – формула и краткая характеристика:

- $Div/P$  – соотношение выплаченных дивидендов на акцию к стоимости акции. Прирост цены акции и выплаченные дивиденды вместе составляют доход собственника (инвестора) от держания ценной бумаги за период.
- $EPS$  – соотношение чистой прибыли и общего количества акций. Это максимально возможный объем дивидендов, который фирма может выплатить на одну акцию.
- Соотношение  $Div/EPS$  – доля реально выплаченных дивидендов к максимально возможному объему.
- $PPS/EPS$  – соотношение цены на акцию и доходности акции. Один из основных показателей, применяющихся для сравнительной оценки инвестиционной привлекательности акционерных компаний. При этом, малые значения коэффициента сигнализируют о недооцененности рассматриваемой компании, большие – о переоцененности. Однако, чем больше значение данного показателя – тем меньше обычно значение доходности акционеров (держателей акций).
- $Borrowings / (Borrowings + Stock)$ . Уровень долговой нагрузки – соотношение заемных средств к общему объему пассивов. Данный показатель обычно рассматривается как мера риска. Зависит от стоимости заемных средств и собственных средств в рыночной оценке.
- Отклонение  $EPS$  / Отклонение  $PPS$  – соотношение стандартного отклонения двух драйверов. По динамике данного показателя оценивается направление развития предприятия.
- Дополнительно рассмотрим показатель «Доля займа» – показатель, рассчитанный по балансовым данным, аналог уровню долговой нагрузки.

Рассмотрение данных показателей в динамике позволяет оценить возможности компании. По своему характеру – данные показатели краткосрочны, поэтому и будут использоваться для краткосрочного прогнозирования.

Планируемый горизонт при рассмотрении динамики финансовых драйверов – квартал (3 месяца). Это связано со сроком выхода промежуточных ежеквартальных отчетностей, где содержится необходимая информация для проведения расчетов. Они публикуются раз в 3 месяца.

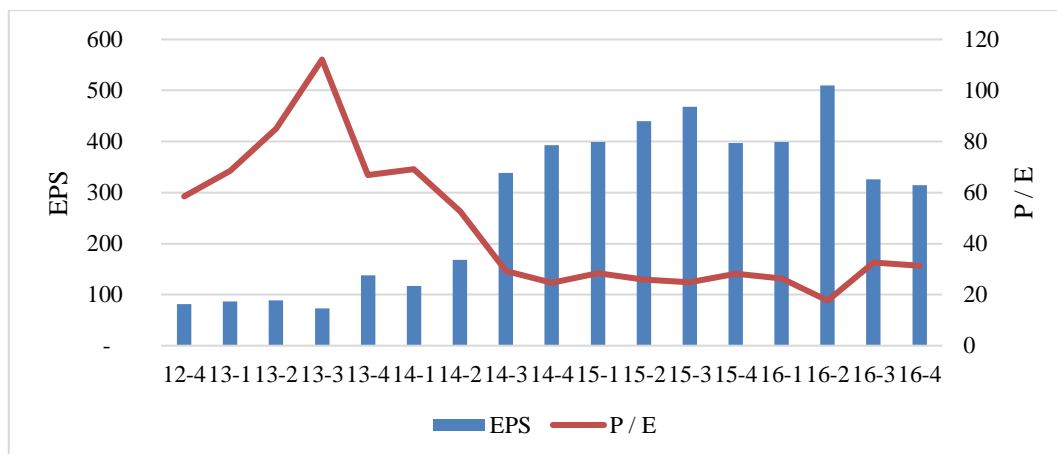
Группа финансовых драйверов находится на пересечении бухгалтерской отчетности и данных биржевых торгов. Такое положение на стыке позволяет использовать различную по своим характеристикам информацию о компании, что позволяет прогнозировать возможные варианты развития для организации.

Расчет показателей происходит в следующих условиях:

- за год принимаются результаты последних четырех кварталов: для балансовых показателей – это среднее значение за последние 4 квартала, для прибыли – сумма результата каждого отдельного квартала;
- в качестве дивидендов используется информация о последних выплаченных дивидендах (до осуществления новой выплаты);
- для анализа используются данные РСБУ.

Графики, отражающие динамику мультипликаторов, построены на основе расчетов автора. Для расчета использовались данные с сайта Московской международной валютной биржи (информация о цене акций), а также ежеквартальная бухгалтерская отчетность по стандартам РСБУ, размещенная на официальном сайте ПАО «Магнит».

На рисунке 2 рассмотрим предложенную группу показателей для ПАО «Магнит» в период 4-ый квартал 2012 года – 4-ый квартал 2016 года.



**Рисунок 2.** Динамика мультипликаторов EPS и P/E

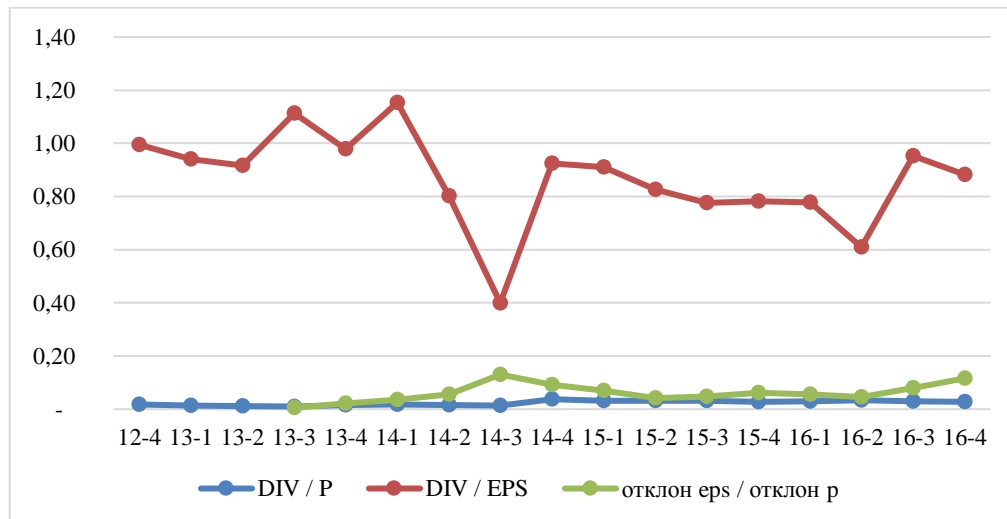
До конца 2013 года доход на одну акцию почти не поднимался выше уровня в 100 рублей (достаточно низко), а P/E не опускался ниже 65. 2014 год стал переломным в развитии компании – EPS вырос в 3 раза, когда P/E сократилось в 3 раза. Такие резкие изменения свидетельствуют об интенсивном развитии предприятия, росте дохода и улучшенной оценке рынка.

В рассматриваемый период ПАО «Магнит» увеличил географию присутствия и сеть магазинов с 6,9 тыс. (конец 2012 года) до 14 тыс. (конец 2016 года) – на 104 %. В среднем за год количество магазинов прирастало на 20 % – накопленный эффект сказался в 2014 году.

Рост EPS продолжился до конца на 3-го квартала 2015 года, после чего значения показателя начали уменьшаться. Был резкий скачок по итогам второго квартала 2016 года, но за этим скачком последовало еще более резкое падение. По итогам 2016 года мультипликатор остановился на отметке 315 рублей на акцию – самый низкий результат начиная с 3-го квартала 2014 года. В то же время P/E находится в диапазоне 25-30, с резким снижением во 2-ом квартале 2016 и последующим резким ростом. Такие скачки свидетельствуют об определенном изменении в оценке рынка деятельности организации, скорее негативной оценки.

В целом, динамика индикаторов накладывается на изменение стоимости акций – резкое снижение P/E в 2014 году сигнализировало о том, что акции продолжают рост (акции пробили линия сопротивления 10 тысяч рублей в начале 2015 года). В последние 3 квартала 2016 года цена сильно изменялась, как и динамика мультипликаторов, при этом самые сильные изменения мультипликаторов пришлось на 2-ой квартал, а цены на 3-ий – таким образом мультипликаторы опередили ценовой график на 1 квартал. Исходя из динамики EPS и P/E можно сделать предположение, что цена продолжит снижаться. Но для более точного определения сигнала – стоит наложить на динамику других индикаторов.

Следующие рассматриваемые индикаторы – DIV/P, DIV/EPS, Отклонение EPS / отклонение P. Их динамика представлена на рисунке 3:



**Рисунок 3.** Динамика мультипликаторов DIV/P, DIV/EPS и стандартное отклонение EPS / стандартное отклонение цены акций

В динамике индикатор DIV/P достигает максимального значения в 0,04 по итогам 2014 года – остальное время показатель находится на более низком уровне. Это свидетельствует о том, что дивидендная доходность находится на низком уровне. В рассматриваемый период интерес инвесторов (объем торгов) к акциям ПАО «Магнит» увеличивается.

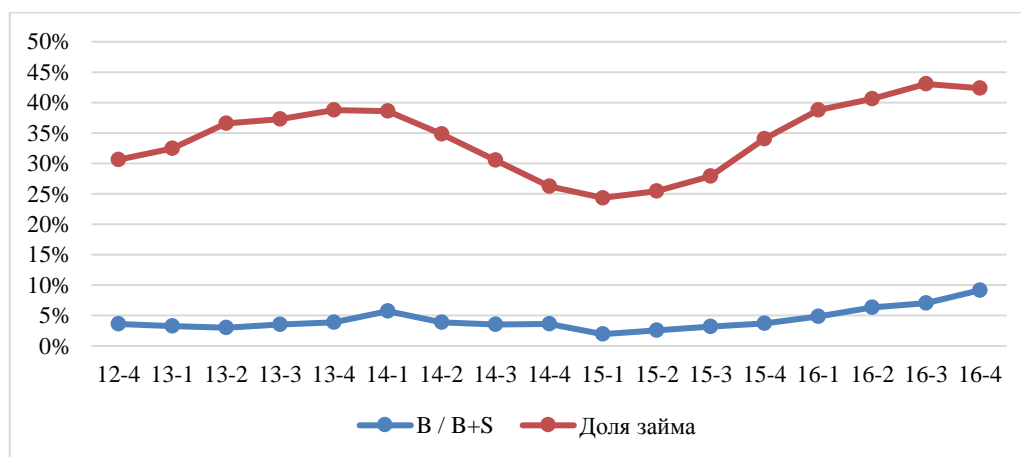
Значение DIV/EPS находится близко к 1 до 2-го квартала 2014 года – компания целиком выплачивает чистую прибыль в виде дивидендов. Далее индикатор снижается, но не уходит ниже уровня в 50 % – предприятие продолжает проводить активную дивидендную политику. Такое снижение дивидендных выплат стоит рассматривать с двух сторон:

- снижение пришлось на кризисную ситуацию в экономике страны, когда для многих компаний встал вопрос с дальнейшим продолжением бизнеса и поиском дополнительных ресурсов;
- чистая прибыль – один из источников финансовых ресурсов, который можно реинвестировать в деятельность предприятия.

В сложившейся экономической ситуации владельцы организации искали дополнительные источники финансирования, в том числе за счет продажи акций на бирже. Резкий рост по итогам 2016 года – скорее попытка поддержать доходность акций, при снижении цены с конца 2015 года. Резкий скачок DIV/P по итогам 3-го квартала 2016 года совпадает с резким увеличением цены акций.

Отношение стандартного отклонения EPS к стандартному отклонению цены акций имеет 2 переломных точки: 3-ий квартал 2014 года и 1-ый квартал 2016 года. До первой переломной точки индикатор показывал рост, что сигнализировало о начале изменений в деятельности организации, а именно – увеличение торговых точек. Последующее снижение указывает на то, что рынок положительно оценивал предпринятые шаги (первая переломная точка совпадает с ростом акций до линии сопротивления в 10 тысяч рублей – далее цена акций продолжила увеличиваться). Переломная точка в начале 2016 года свидетельствует об определенных сложностях в развитии организации – индикатор продолжает расти на протяжении всего года, что свидетельствует, что сложности пока что не удалось преодолеть (2-ая переломная точка совпала с движением цены акций к линии поддержки в 10 тысяч рублей – далее цена продолжит снижение).

Последними рассматриваемыми индикаторами станут уровень долговой нагрузки и доля заемных средств – их динамика представлена на рисунке 4.



**Рисунок 4.** Динамика мультипликаторов уровень долговой нагрузки и доли займов

Стоит отметить, что уровень долговой нагрузки связан с рыночной оценкой собственного и заемного капитала и считается по следующей формуле формуле:  $Borrowings / (Borrowings + Stock)$ , где:

- $Borrowings = D * rd / rf$ ;
- $rd = I / D$ ;
- $Stock = P * Ns$ ;
- D – средневзвешенный объем кредитных средств по балансу;
- rd – стоимость заемных средств;
- I – выплаченные за период проценты (отчет о прибылях и убытках);
- rf – средневзвешенная ключевая ставка в России;
- P – цена одной акции;
- Ns – количество выпущенных акций.

До начала 2016 года уровень долговой нагрузки не превышает 5 %, к концу 2016 года данный показатель растёт до уровня 10 %, что является незначительным уровнем для организации такого масштаба, как ПАО «Магнит».

Доля займов подвержена большим колебаниям – компания достаточно активно работает с дополнительными источниками финансирования. Стоит отметить, что на пике стоимости акций – доля займов достигаем минимального значений. Для дальнейшего развития организации потребовалось больше финансирования, в том числе за счет заемных средств.

Стоит отметить, что между индикаторами существует заметная разница, которая в основном отражается в оценке рынка собственного капитала организации. Двукратное увеличение долговой нагрузки – негативный фактор, на который стоит обратить внимание. Текущий уровень находится в пределах 10 % (что является небольшим объемом), но его динамика указывает на то, что рынок стал оценивать компанию менее амбициозно. Стоит отметить, что динамика доля займов к концу 2016 года вышла на пик (в 4-ом квартале даже было небольшое сокращении), когда уровень долговой нагрузки наоборот ускоряется в своем развитии. В конце 2016 года стоит обратить внимание именно на это ускорение – это скорее негативный фактор для развития цен акций.

Группу финансовых драйверов стоит рассматривать в целом, комбинируя сигналы различных мультипликаторов. По динамике всей группы мультипликаторов можно сделать следующие общие выводы относительно возможного направления развития организации:

- В начале 2014 года была переломная точка для многих индикаторов: P/E и DIV/P начали резко сокращаться, сократилась долговая нагрузка и доля займов, при этом вырос EPS – мультипликаторы сигнализировали о том, что у акций предприятия есть потенциал к росту. Цена акций по итогам 1-го квартала 2014 года сократилась относительно конца 2013 года, но потом стабильно росла 4 квартала подряд, чем подтвердило динамику мультипликаторов.
- При этом, динамика отношения стандартного отклонения EPS к стандартному отклонению цены акций указывало на то, что рынок ждет дальнейшего развития торговой сети, а переломный момент наступил с запозданием 2 месяца (относительно других мультипликаторов), при этом опередив пробитие линия сопротивления на 2 квартала.
- Резкие изменения в динамике мультипликаторов P/E и EPS в 2016 году дает негативный сигнала о том, что будет с акциями далее. Добавляя к таким резкими изменениям перечисленных мультипликаторов рост долговой нагрузки и доли займов, а также общеэкономическая нестабильность указывают на то, негативный характер оценки возможного направления развития организации подтверждается – цена акций пробивает линию поддержки на уровне 10 тысяч рублей. При этом, в динамике отношения стандартного отклонения EPS к стандартному отклонению цены акций подчеркивает негативную оценку, а переломная точка в динамике мультипликатора опередила снижении цены акций на 1 квартал.
- Для рассматриваемой организации динамика индикатора DIV/P была малоинформативной.

Заключение. В статье были рассмотрены 7 мультипликаторов, для расчета которых используется информация из бухгалтерской отчетности и фондовые данные. Такие источники информации позволяют получить более полное представление о компании, ее возможностях и потенциале.

Можно сделать следующие основные выводы по группе финансовых драйверов:

1. Финансовые драйверы можно использовать для краткосрочного прогнозирования возможного направления развития организаций в условиях России. При этом, следует использовать комбинации различных мультипликаторов и дополнять ее общеэкономическими данными.
2. Для разных этапов развития организации группа индикаторов ведет себя по-разному, возможны ситуации, когда изменения в динамике одного и того же индикатора во времени совпадает с изменениями в динамике цен акций, потом опережает или запаздывает. Поэтому всю группу необходимо рассматривать комплексно.
3. Возможны ситуации, когда динамика определенного мультипликатора не будет содержать полезную для прогнозирования информацию (пример DIV/P).

В процессе написания статьи были рассмотрены ситуации на примере ПАО «Магнит», когда показатели из группы финансовых драйверов выступали в качестве сигнальных индикаторов относительно развития цены акций предприятия. Полученные сигналы содержали в себе информацию о возможных изменениях в работе компании в краткосрочной перспективе и в последствии отражались на цене рассматриваемых акций.

Применение группы финансовых драйверов на практике может выступать в качестве инструмента краткосрочного прогнозирования.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Дамодаран А., Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. 8 издание – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014. – 1316 с.
2. Чиркова Е. В. Как оценить бизнес по аналогии. 2ое издание – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2014 – 232 с.
3. Никоноров А. Е. Исследование мультипликатора р/е как индикатора движения капитала на фондовом рынке // Финансы и кредит. – 2014. – №18 (594). – С. 42-49.
4. Русяев Я. В. Практика использования сравнительного и доходного подходов к фундаментальному анализу в прогнозировании рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. – 2013. – №4 – С. 51-60.
5. Пчелинцева Л. Б. Роль рыночных мультипликаторов в сбалансированной системе показателей стратегического контроллинга // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия Экономика. Управление. Право. 2014. №1-1. С. 91-96.
6. Когденко В. Г. Фундаментальный анализ компании: особенности и ключевые индикаторы // Экономический анализ: теория и практика. 2014. №33 (384). С. 2-16.
7. Федорова Т. А. Система рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования стоимости предприятия // Финансы и кредит. 2009. №18 (354). С. 16-25.
8. Перевозчиков А. Г. К выбору мультипликаторов в рамках сравнительного подхода для оценки бизнеса // Финансы и кредит. 2007. №2 (242). С. 36-44.
9. Fuertes A., Coakley J. Continuation and Reversal in US Valuation Ratios // Essex Finance Centre Discussion Paper. 2003. Vol. 04/12.



**Valkov Dmitry Sergeevich**

Peoples' friendship university of Russia, Russia, Moscow

E-mail: Dm.valkov91@gmail.com

## **Financial drivers as a tool for short-term forecasting in the context of the Russian economy**

**Abstract.** A market-type economy, including Russia, in the development process is characterized by a certain variability or cyclicity. As a result, organizations, as part of the overall economic system, are subject to fluctuations in their activities.

Forecasting is one of the basic processes that is extremely closely related to the activities of any company. It is closely connected with the expected direction and pace of development both within the company itself, the market (industry) and whole economic situation. In the process of forecasting should be analyzed the company's condition, its capabilities, dynamics and direction of development of the industry and the economy. As a result of the forecasting process, a possible vector of future development of the organization should be determined.

This article is devoted to short-term forecasting of the possible direction of development of the organization's activities in the Russian economy. The article is based on the use of such tools as groups of financial drivers (EPS, P/E, DIV/P, DIV/EPS and others). These multiples are considered in dynamics, and the received signals of the indicators used are combined and supplemented with information on the general economic state. The obtained results are superimposed on the dynamics of the company's shares for the purposes of forecasting. The forecast is based on the example of the data of JSC "Magnit".

**Keywords:** financial drivers; short-term forecasting; share price; dividends; borrowed funds; stock index; signal indicators