

Управление инвестициями

38.04.02 Менеджмент

Лебединская Юлия Сергеевн, канд. экон. наук



*Тема 3. Финансирование и
управление инвестиционными
проектами.*

Формирование и управление инвестиционным портфелем

Финансовые инвестиции

Вложения средств в различные финансовые инструменты, к которым относятся

- **Акции**
 - **облигации**
 - **Депозиты и т.д.**
-

Оценка инвестиционных качеств

- Оценка отрасли, региона
 - Предприятия-эмитента
 - Качеств финансового инструмента
 - Объем продаж
 - Включение в листинг
 - Ликвидность
 - Срок до погашения по облигациям
 - Условия эмиссии
 - Риск
-

Оценка
обыкновенных акций
Standart & Poor's

Оценка акций
привилегированных
Canadian Bond Rating
Service

| | | | |
|----|------------------------|----------------|---|
| A+ | Высочайшее качество | P+ | Высочайшее качество |
| A | Высокое качество | P ₁ | Высокое качество |
| A- | Выше среднего | P ₂ | Очень хорошее |
| B+ | Среднее качество | P ₃ | Хорошее качество |
| B | Ниже среднего | P ₄ | Среднее качество |
| B- | Низкое качество | P ₅ | Низкое качество (акции спекулятивны и опасны) |
| C- | Оочень низкое | | |

ОБЛИГАЦИИ

| Standart & Poor's | | Canadian Bond Rating Service | |
|-------------------|----------------------------|------------------------------|-------------------------|
| AAA | Высочайшее | Aaa | Высочайшее качество |
| AA | Высокое | Aa | Высокое качество |
| A | Хорошее | A | Хорошее качество |
| BBB | Среднее качество | Baa | Среднее качество |
| BB | Ниже среднего | Ba | Ниже среднего |
| B | Низкое качество | B | Низкое качество |
| CCC | Спекулятивные облигации | Саа | Спекулятивные облигации |
| CC | | Са | |
| C | | C | |
| D | Нет инвестиционных качеств | | |

Доход от инвестиций в ЦБ

- Текущий доход
- Курсовой доход
- Доходность (ожидаемая)

$$Д - \text{ть}_{оэж} = \frac{Д_{оэж}}{И} \times 100 = \frac{(C_{буд} - И) + П}{И}$$

Реальная настоящая стоимость

Зависит от:

- Суммы будущего денежного потока
 - Курсовая разница
 - Дивиденды, проценты
 - Текущей нормы дохода
-

Инвестиционный портфель

- 1) Совокупность двух или более ценных бумаг или проектов
 - 2) Капитал, распределенный между различными видами инвестиций
 - 3) **Совокупность объектов** инвестирования, рассматриваемая как **целостный объект** управления, сформированная в соответствии с **целями** инвестора
-

Цели инвестора

- Достижение определенного уровня доходности
 - Прирост капитала
 - Снижение инвестиционных рисков
 - Ликвидность вложенных средств
-

Классификация инвестиционных портфелей

- Портфель реальных инвестиционных проектов
 - Портфель ценных бумаг
 - Портфель прочих объектов
 - Смешанный портфель
-

Классификация инвестиционных портфелей по приоритетам

- Портфель роста
- Портфель дохода
- Консервативный портфель
- Агрессивный портфель

По степени достижения цели

- Сбалансированный
 - Несбалансированный
-

Принципы формирования

- Реализация инвестиционной стратегии
 - Соответствие ресурсам
 - Оптимизация доходности и риска
 - Оптимизация доходности и ликвидности
 - Управляемость
-

Этапы создания портфеля реальных инвестиций

- 1) Поиск вариантов
 - 2) Оценка бизнес – планов
 - 3) Первичный отбор
 - 4) Экспертиза по доходности
 - 5) Окончательный отбор
-

Этапы создания портфеля ценных бумаг

- 1) Определение целей инвестора
 - 2) Анализ ценных бумаг
 - 3) Формирование портфеля
 - 4) Ревизия портфеля
 - 5) Регулярная оценка эффективности
-

Доходность портфеля

- Средневзвешенная доходностей составляющих его финансовых инструментов

$$Д - ть_{порт} = \sum_{i=1}^n Д - ть_i \times k_i$$

Риск портфеля

Ковариация -

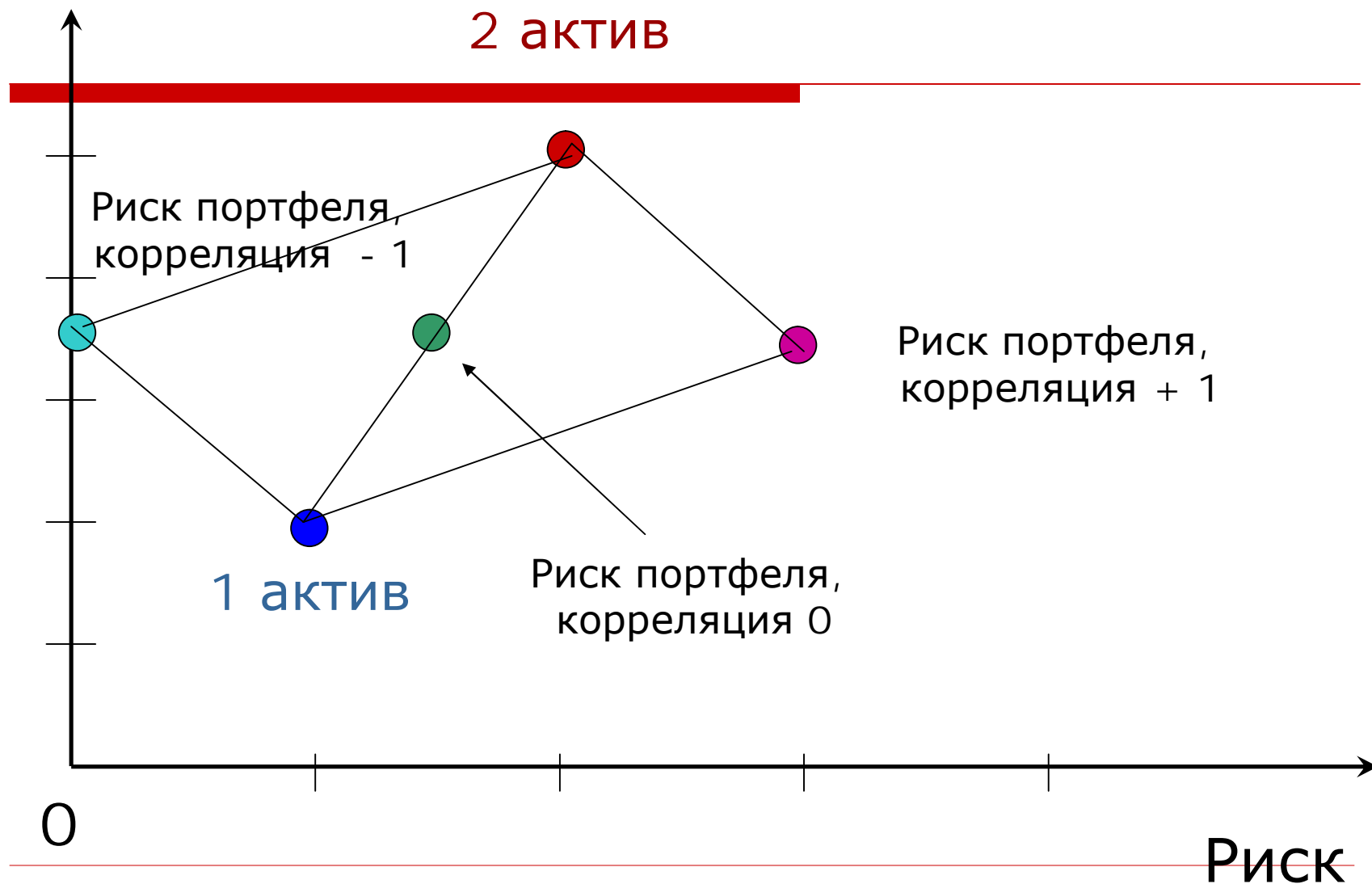
степень связи между доходностями разных ценных бумаг

- Положительная
- Отрицательная
- Нулевая

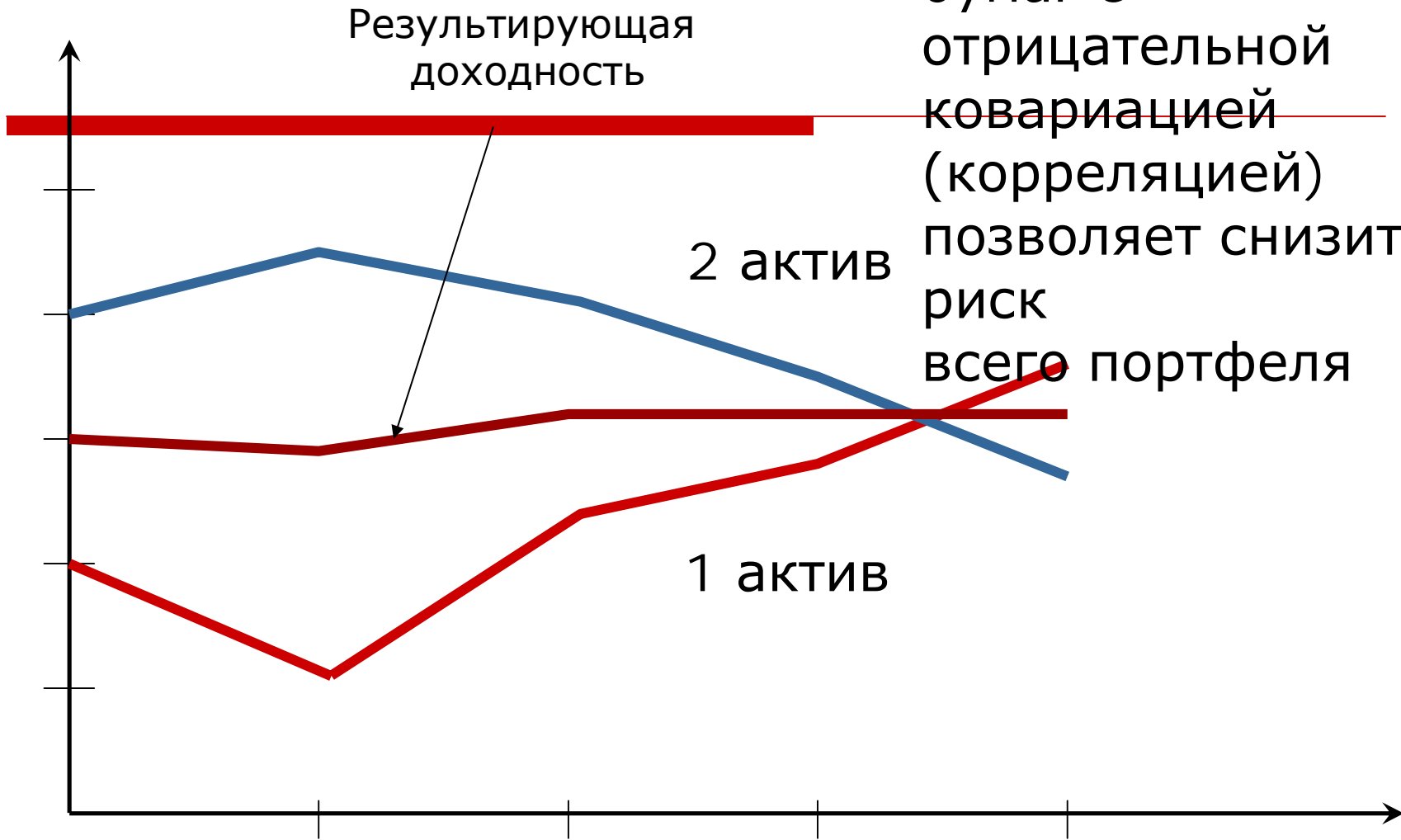
Корреляция

$-1 < \text{корреляция} < +1$

Доходность

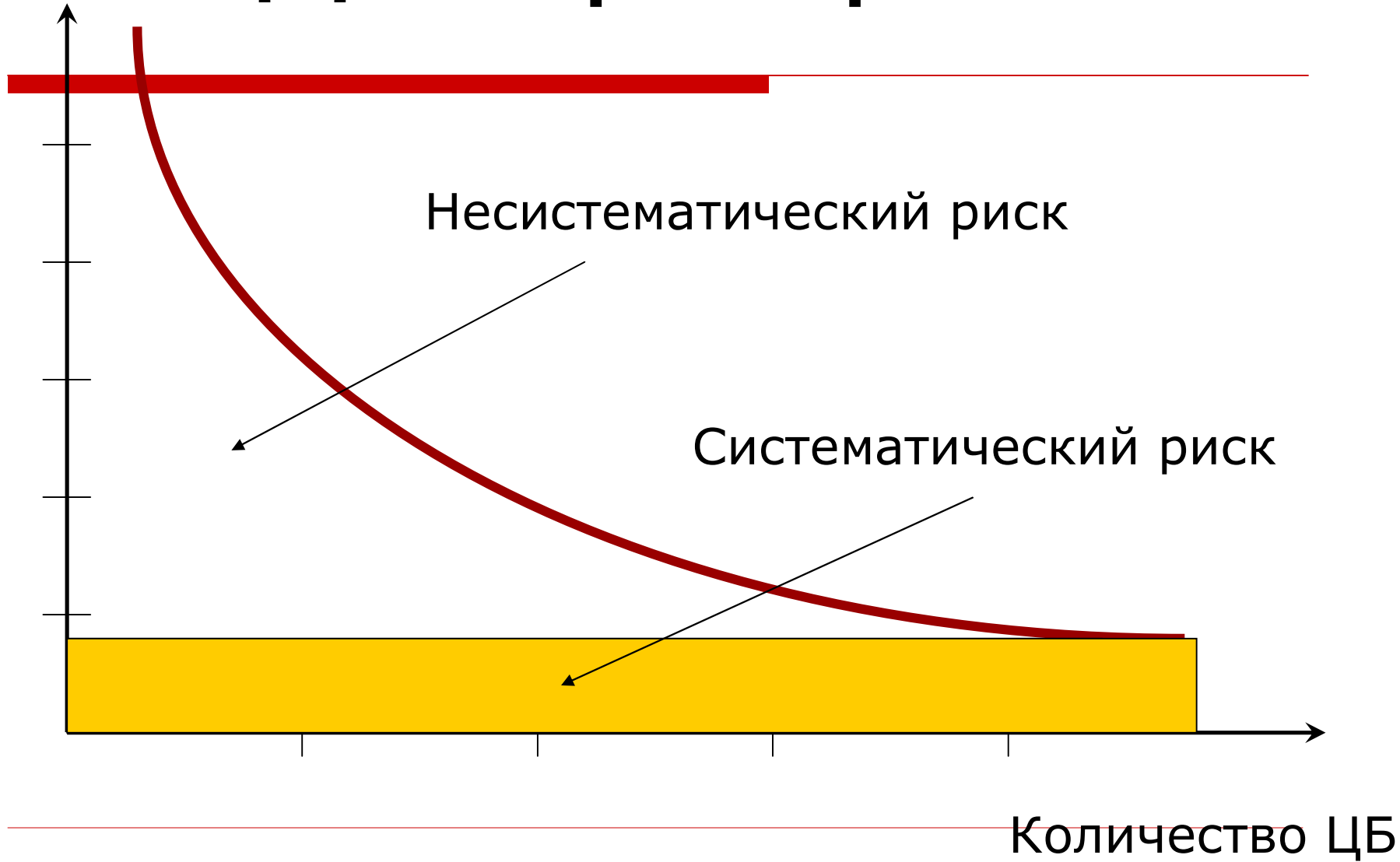


Доходность



Время

Риск портфеля **Диверсификация**



Ценовая модель рынка капитала ЦМРК (CAPM)

Оценивает связь между риском и
доходностью

$$D = D_{бр} + \beta \times (D_{рын} - D_{бр})$$

$\beta > 1$ – риск ниже среднерыночного

$\beta < 1$ – риск выше среднерыночного

Классическая портфельная теория

На рынке есть конечное число активов (ЦБ)

Инвестор способен оценить их доходность

И взаимное влияние

Инвестор способен сформировать портфель

Портфели сравниваются по доходности и риску

Инвестор не склонен к риску

Активный стиль управления

Опережение рынка

- Выбор ЦБ, приемлемых для портфеля
- Определение сроков покупки и продажи

Менеджер

- Не верит в постоянную эффективность инвестиций
 - Имеет более полную информацию о ЦБ
-

Формы активного управления

- 1) Подбор чистого дохода
 - 2) Подмена
 - 3) Сектор – своп
 - 4) Предвидение
-

Стратегии

- 1) Стратегия акций роста
 - 2) Стратегия недооцененных акций
 - 3) Компании с низкой капитализацией
 - 4) Market-timing
 - 5) Выбора сектора
 - 6) Принятия кредитного риска
-

Проблемы

- Самостоятельный анализ
 - Составление прогнозов
 - Создание информационной базы
 - Профессионализм участников
 - Высокие накладные расходы
-

Пассивный стиль управления

«купить и держать»

- Рынок является эффективным
 - У всех инвесторов одинаковые ожидания
 - Комбинация безрисковых активов и рыночной части
 - Низкий уровень накладных расходов
-

Структура инвестиционного портфеля

| Виды ЦБ | Агрессив. | Умерен. | Консерв. |
|---------------------------|-----------|---------|----------|
| Акции | 60 | 35 | 10 |
| Государственные облигации | 20 | 35 | 50 |
| Корпоративные облигации | 10 | 15 | 20 |
| Краткосрочные ЦБ | 10 | 15 | 20 |

Методы и источники финансирования инвестиционной деятельности

Источники финансирования

- Финансовые ресурсы частных компаний
 - Средства индивидуальных инвесторов
 - Кредиты международных банков (МВФ, Мирового банка, ЕБРР и др.)
 - Кредиты национальных коммерческих банков
-

Источники финансирования в РФ

| Источники | 1995 | 2005 |
|------------------------------|-------|-------|
| Собственные средства | 49, 0 | 47, 7 |
| прибыль | 20,9 | 22,4 |
| амортизационный фонд | 22,6 | 22,1 |
| Привлеченные средства | 51, 0 | 52, 3 |
| бюджетные средства | 21,8 | 20,1 |
| кредиты | 29,2 | 32,2 |

Формы финансирования инвестиций

- 1) собственный капитал
 - 2) Заемный капитал
-

Методы финансирования

1) Традиционные

- бюджетное финансирование
 - самофинансирование
 - долговое финансирование
 - акционирование
-

Методы финансирования

2) Специализированные

- Лизинг
 - Проектное финансирование
 - Венчурное финансирование
 - Ипотека
-

Принципы бюджетного финансирования

- 1) Целевой характер
- 2) Конкурсный отбор
- 3) Максимальный эффект при минимуме затрат
- 4) Возвратность и возмездность

Исключение:

Гранты

Дотации

Бюджетное финансирование

Условия участия в конкурсе

- идея ИП важна для развития экономики
 - Инвестор должен вложить не менее 20%
 - Срок окупаемости невелик
 - Коэффициент абсолютной ликвидности не менее 0,33
 - Наличие бизнес-плана и экологической экспертизы
-

Формы государственной поддержки

- Бюджетные инвестиции
 - Бюджетный кредит
 - Государственные гарантии
 - Инвестиционный налоговый кредит
-

Инвестиционный налоговый кредит

- 1) Для научно-исследовательских работ
 - 2) Создание новых технологий
 - 3) Выполнение особо важного заказа по развитию региона
 - 4) Защита окружающей среды
 - 5) Создание рабочих мест для инвалидов
-

Самофинансирование

- 1) Чистая прибыль
- 2) Амортизационный фонд
- 3) Реализация имущества
- 4) Сдача в аренду имущества

$$K_{сф} = \frac{СК}{И} \times 100\%$$

Зависимость между амортизационными отчислениями и инвестициями

| Темп прироста инвестиций, % | Срок службы активов, лет | | | |
|--------------------------------|--------------------------|----|----|----|
| | 5 | 10 | 15 | 20 |
| 3 | 92 | 85 | 80 | 74 |
| 5 | 87 | 77 | 69 | 62 |
| 7 | 82 | 70 | 61 | 53 |
| 10 | 76 | 61 | 51 | 43 |

Долговое финансирование

- 1) Кредиты на инвестиционные цели
 - Долгосрочность
 - Экспортоориентированные проекты
 - Высокая рентабельность
 - Быстрая окупаемость
 - Внесение собственных средств (до 30%)
 - 2) Кредиты на хозяйственные цели
-

Схемы погашения

Погашение суммы долга равными долями со снижением процентов

Погашение основной суммы и процентов равными долями

Гибкий график

Проблемы инвестиционного кредитования

Непроработанность инвестиционных проектов

Недостоверность отчетности

Низкая рентабельность проектов в реальном секторе

Высокие процентные ставки

Чрезмерные требования по обеспечению

Недостаточные сроки и объемы кредитования

Проектное финансирование

- Финансирование проекта от стадии проектирования до его пуска
-

Проектное финансирование

- Финансирование, основанное на жизнеспособности самого проекта
 - Финансирование, при котором источником погашения долгов являются денежные потоки, генерируемые самим проектом
-

Проектное финансирование

- Финансирование, обеспеченное **жизнеспособностью** проекта, от реализации которого ожидается **достаточный приток денег** для обслуживания и выплаты долга, при котором **риски распределяются** среди всех участников проекта
-

Участники

Основные

- Инициаторы проекта
- Кредиторы
- Подрядчики

Потенциальные

- Государство
 - Поставщики и покупатели
 - лизинговые компании
 - Страховые компании
-

Особенности

- 1) Создание специальной организации
 - 2) Привлечение всех источников финансирования
 - 3) Несоблюдение соотношения собственных и заемных средств
 - 4) Большое число участников
 - 5) Распределение рисков между всеми участниками
-

Виды проектного финансирования в зависимости от доли риска кредитора

- 1) Без регресса на заемщика
 - 2) Без регресса на заемщика до выхода на проектную мощность
 - 3) С полным регрессом на заемщика
 - 4) С полным регрессом на заемщика и анализом потоков наличности
-

Финансирование с полным регрессом на заемщика

□ Быстрота и простота

□ Низкая стоимость

1) Финансирование малоприбыльных проектов

2) Предоставление средств в форме экспортных кредитов

3) Недостаточная надежность гарантий

4) Небольшие проекты

Без регресса на заемщика

- ❑ Высокорентабельные проекты
 - ❑ Конкурентоспособная продукция
 - ❑ Емкий рынок
 - ❑ Отработанные технологии
 - ❑ Возможность оценки и учета рисков
 - ❑ Договоры с поставщиками и покупателями
 - ❑ Политическая стабильность и пр.
-

С ограниченным регрессом на заемщика

- Заемщик – риск эксплуатации
 - Подрядчик – риски строительства
 - Поставщики – качество поставок
 - Кредитор – валютные риски, риски колебания курса и др.
-

Стадии проектного финансирования

1) Информационная

2) Кредитная

Схемы проектного финансирования

- Оплата продукцией
 - Использование лизинга
 - Использование дочерних (кэптивных) финансовых компаний
 - Использование схем СЭП и СВЭП
-

Особенности

- 1) Целевой характер
 - 2) Заемные средства передаются непосредственно под проект
 - 3) Выплата долга за счет доходов проекта
 - 4) Множество участников и распределение рисков между ними
 - 5) Доступ кредиторов к проекту
 - 6) Элементы венчурного финансирования
-

Венчурное финансирование

- финансирование инновационных объектов с повышенной степенью риска
-

Стимулы:

- Высокая рентабельность – не менее 30%
 - Налоговые льготы для частных инвесторов
 - Льготы по налогу на прирост капитала
 - Прирост венчурного капитала
-

Отличия:

- Средства могут предоставляться по идею
 - Активное участие инвесторов
 - Отсутствие необходимости возврата средств
 - Высокая степень неопределенности
-

-
- ❑ Большое количество проектов
 - ❑ Экспортный потенциал
 - ❑ Отрыв от среднемирового уровня в ряде отраслей
 - ❑ Высокая цена капитала
 - ❑ Небольшие проекты
 - ❑ Отсутствие законодательной базы
-

Инвесторы

- 1) Частные лица – бизнес-ангелы
 - 2) Корпоративные инвесторы
 - 3) Независимые венчурные фонды
 - Диверсификация
 - Совместное финансирование крупных проектов
-

Защита от рисков

- 1) Диверсификация
 - 2) Совместное финансирование крупных проектов
 - 3) Создание венчурных фондов
-

Стадии инновационного проекта

- 1) Первый этап – посев
 - 2) Второй этап – стартовый
 - 3) Третий этап – раннего роста
 - 4) Четвертый – завершающий
-

Финансирование инновационных проектов

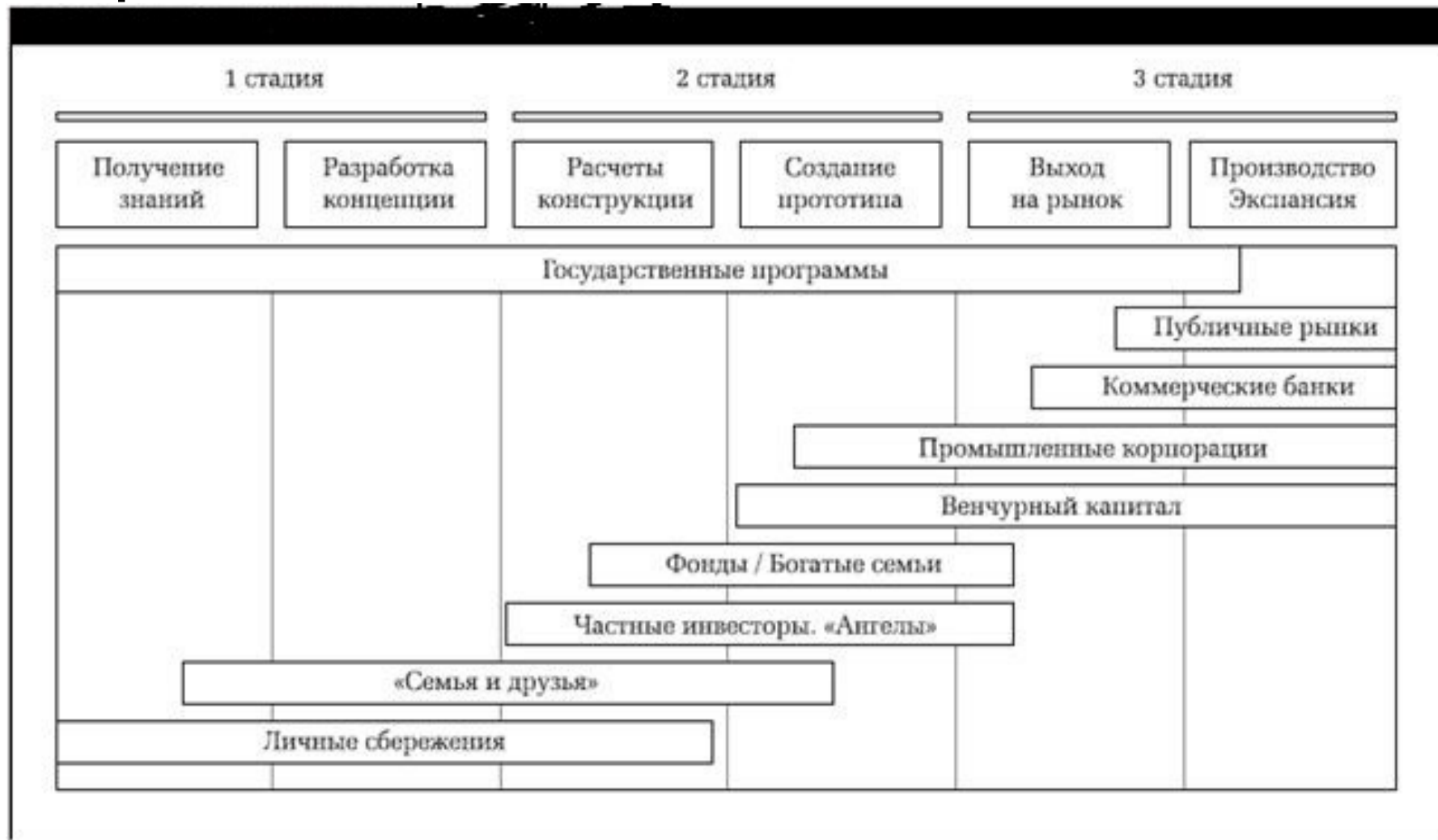


ТАБЛИЦА 5. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТАДИИ ЕЕ РАЗВИТИЯ

| Этап финансирования | Стадия развития компании | Имеющиеся данные для оценки стоимости | Целевая внутренняя норма доходности, IRR (годовая) | Оценка стоимости компании |
|----------------------------|------------------------------------|--|--|---------------------------|
| «Посев» (Seed) | Инкорпорация, начальные разработки | Концепция, бизнес-модель | > 80% | Начиная от \$1 млн |
| Стартап, серия «А» | Разработка продукции | Подтверждение модели, время до выхода на рынок | 50–70% | Начиная от \$3 млн |
| Серия «В» | Начало поставок | Предварительная выручка | 40–60% | Начиная от \$7,5 млн |
| Серия «С» | Поставки | Прогнозируемая выручка | 30–50% | Начиная от \$10 млн |
| Поздняя стадия («Мезанин») | Поставки, достижение прибыльности | ЕВИТДА, чистый доход | 20–35% | Начиная от \$20–25 млн |

Первичное размещение акций

- IPO
 - Процедура их реализации на организованном рынке для привлечения капитала от широкого круга лиц
-

Публичное размещение

- Размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в т.ч. размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг
-

ИРО российских эмитентов

| Компания-эмитент | Объем ИРО, млн. долл. | Торговая площадка |
|------------------|-----------------------|-------------------|
| ВТБ | 7982,1 | ММВБ, РТС |
| Сбербанк | 3228,2 | ММВБ, РТС |
| Уралкалий | 947,9 | LSE, РТС |
| Синергия | 190,4 | ММВБ, РТС |
| Аптеки 36,6 | 110,3 | ММВБ, РТС |

Этапы:

1. Подготовительный
 2. Основные параметры эмиссии
 3. Подготовка и регистрация проспекта эмиссии
 4. Допуск на биржу
-

Преимущества

- Нет обязательных выплат
 - Нет срока использования
 - Повышение статуса, имиджа
 - Возможности выхода из бизнеса
 - Повышение капитализации
-

Недостатки

- Множество владельцев
 - Потеря контроля
 - Высокая стоимость капитала
 - Сложность организации эмиссии
 - Высокие расходы
 - Падение цен на акции
 - Неразвитость фондового рынка
 - Временной разрыв
 - Прозрачность
-

Выпуск облигаций

- ❑ Только хозяйственные общества
 - ❑ Определяются все условия выпуска, обращения и погашения
 - ❑ Требования к номинальной стоимости
-

Корпоративные облигации

| Отрасль | Млрд. руб. | % |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|
| Телекоммуникации | 49,9 | 18,4 |
| Нефтегазовая | 48,8 | 18,0 |
| Финансовый сектор | 47,2 | 17,4 |
| Металлургия | 39,3 | 14,5 |
| Пищевая | 19,4 | 7,2 |
| Транспорт | 16,5 | 6,1 |
| Энергетика | 12,3 | 4,6 |
| Нефтехимия | 10,6 | 3,9 |
| Горнодобывающая | 4,9 | 1,8 |
| Прочие | 22,1 | 8,2 |
| Итого | 270,8 | 100 |

Преимущества облигационных займов

- ❑ Длительность сроков заимствования
 - ❑ Публичная кредитная история эмитента
 - ❑ Гибкие формы обеспечения
 - ❑ Диверсификация источников заимствования
 - ❑ Управление структурой долга
-

Первичные затраты

- ❑ Налог на операции с ЦБ – 0,2%
 - ❑ Вознаграждение организатора – 0,5-0,7%
 - ❑ Комиссия биржи – 0,035-0,075%
 - ❑ Комиссия депозитария – 0,1+0,075%
 - ❑ Прочие вознаграждения – до 10 000 долл.
 - ❑ Презентации для инвесторов – до 20 000 долл.
-

Недостатки

- ❑ Высокие затраты
 - ❑ Длительные сроки
 - ❑ Раскрытие информации
 - ❑ Привлечение консультантов и организаторов
 - ❑ Сложность процесса
-

Этапы размещения облигационного займа

- 1) выбор финансового консультанта
 - 2) параметры займа и его структура
 - 3) Поиск инвесторов
 - 4) Техническая процедура размещения
-

Привлечение иностранного капитала

- Кредиты от зарубежных банков
 - Зарубежные долговые ценные бумаги
 - Размещение акций на международных фондовых рынках
-

Обязательные требования

- Бизнес-план
 - Отчетность по МСФО
 - Аудиторское заключение
 - Высокая рентабельность
 - Прозрачность
-

Кредиты:

- Газпром – 13 млрд. долл.
 - Роснефть – 7,5 млн.долл.
 - Русал - - 2,6 млрд. долл.
-

Преимущества:

- Более низкие ставки
 - Длительные сроки
 - Использование ДЗ в качестве залога
 - Низкая стоимость оформления (до 30 000 тыс. долл.)
-

Недостатки:

- Жесткие требования
 - Получение выручки в валюте кредита
 - Платежеспособность
 - Досрочное востребование
 - Валютный риск
 - Правовые проблемы
-

ЛИЗИНГ

- Договор согласно которому лизингодатель передает лизингополучателю права на использование некоторого имущества в течение определенного срока и на определенных условиях
-

Операционный лизинг

- Соглашение, срок которого **МЕНЬШЕ** периода полной амортизации арендуемого актива
 - Арендная плата не покрывает полную стоимость актива
 - Право на досрочное прекращение контракта
-

Проблемы

- ❑ Более высокая плата
 - ❑ Обязательный аванс
 - ❑ Неустойки за досрочное расторжение договора
 - ❑ В РФ считается краткосрочной арендой,
 - ❑ Не подпадает под закон «О лизинге» и не имеет лизинговых льгот
-

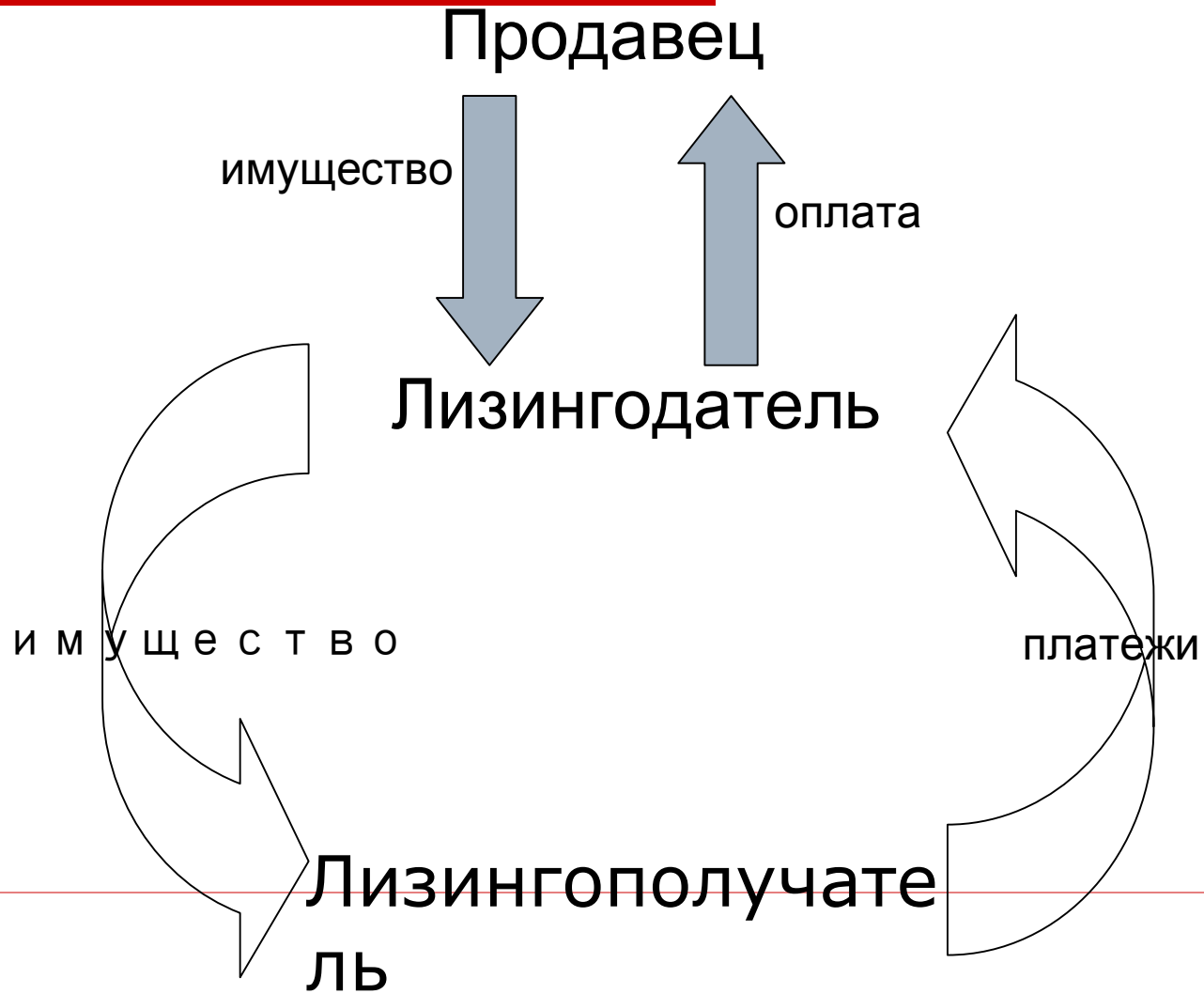
Финансовый лизинг

- Соглашение, предусматривающее специальное приобретение имущества в собственность с последующей сдачей его в аренду на срок близкий к сроку его полезной службы (амортизации)
 - Выплаты обеспечивают полное возмещение затрат на его приобретение и прибыль
-

Идентичность кредитам

- ❑ Полное погашение стоимости (возврат кредита)
 - ❑ Внесение периодической платы за использование (проценты)
 - ❑ Право объявить арендатора банкротом (кредитор)
-

Лизинг трехсторонний



«~~Лизингодатель - физическое или юридическое лицо, которое~~ за счет привлеченных и (или) собственных средств приобретает в ходе реализации договора лизинга в собственность имущество

и **предоставляет** его в качестве предмета лизинга лизингополучателю

- за определенную плату,
- на определенный срок и
- на определенных условиях во временное владение и в пользование

с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга».

(ст. 4 ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»

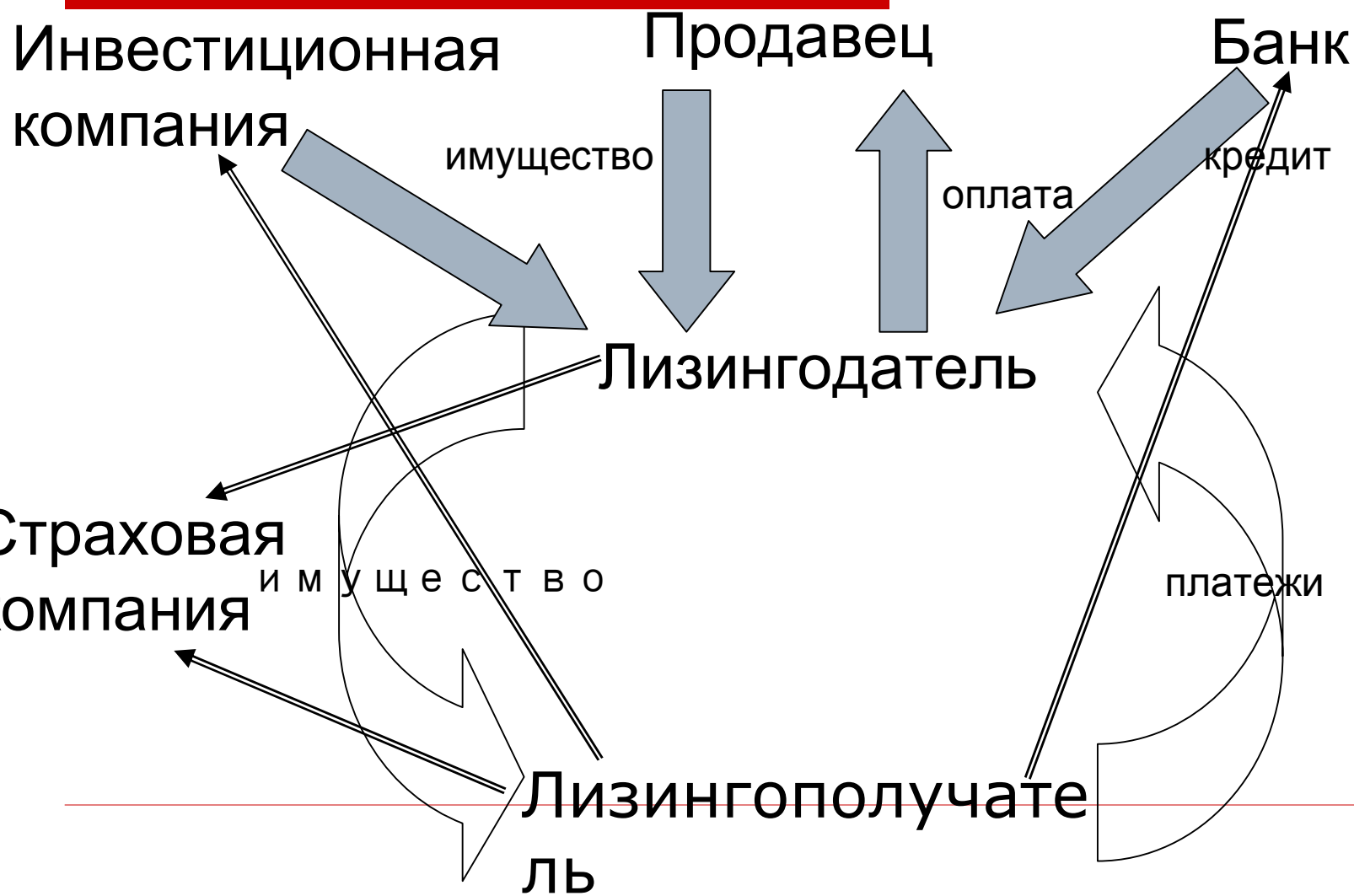
Лизингополучатель

физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга

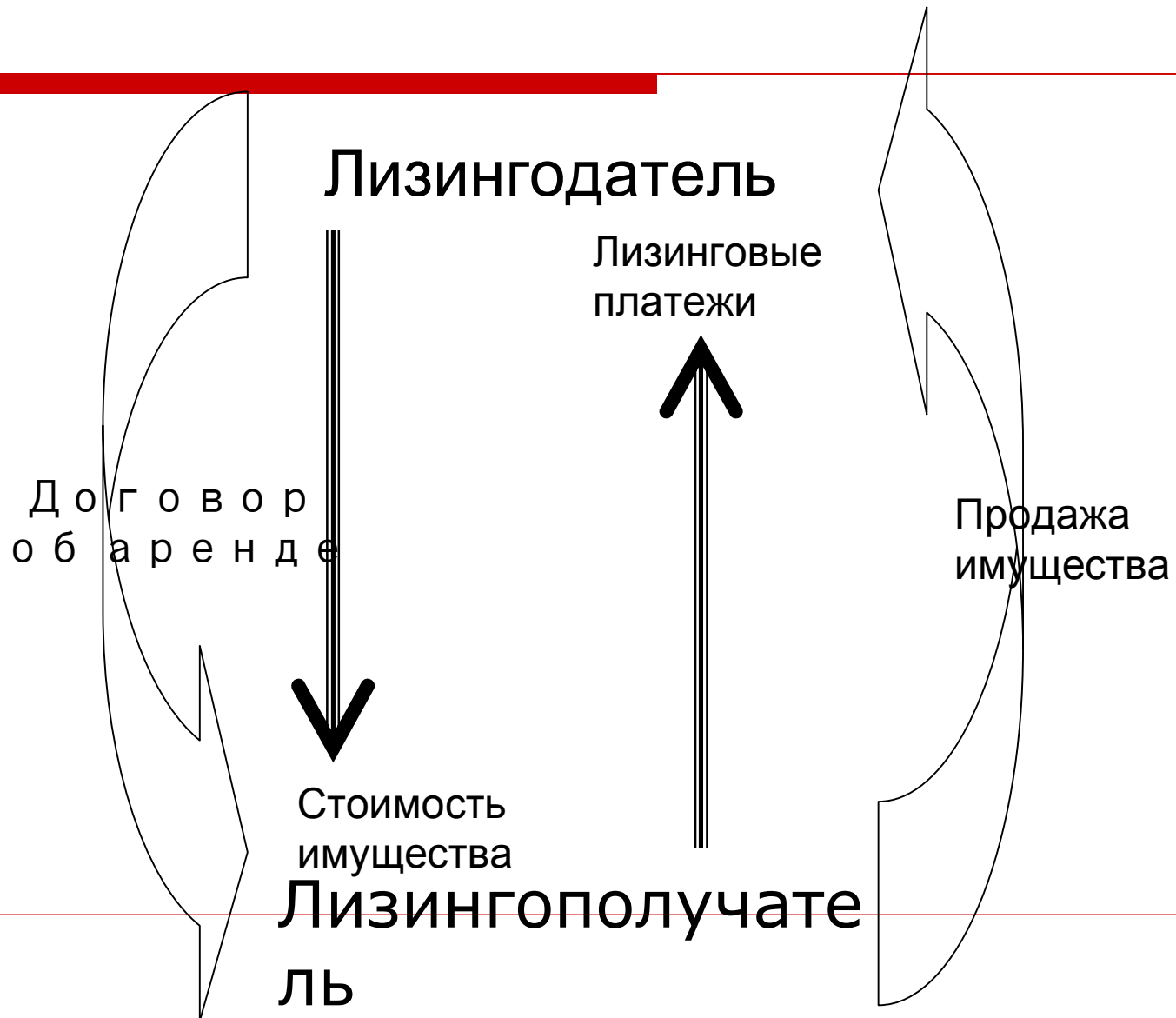
Продавец

Продавец - физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок имущество, являющееся предметом лизинга. Продавец может одновременно выступать в качестве лизингополучателя в пределах одного лизингового правоотношения

Лизинг многосторонний (раздельный)



Лизинг возвратный



Прямой лизинг

- IBM
 - Xerox
 - BMW
 - Caterpillar
 - КамАЗ-лизинг
 - Туполев
 - Ильюшин Финанс Ко
-

В Российской Федерации

- По договору финансовой аренды лизингодатель обязуется приобрести в собственность у определенного продавца указанное имущество и предоставить его за плату во временное владение для предпринимательских целей
-

Лизинг В РФ

- ❑ Обязательный третий участник – поставщик
 - ❑ Наличие комплекса договоров
 - ❑ Специальное приобретение оборудования
 - ❑ Активность лизингополучателя
 - ❑ Предпринимательские цели
-

Предметом лизинга не могут быть

- Земельные участки
 - Имущество, изъятое из оборота
 - Результаты интеллектуальной деятельности
-

Льготы

- Государственная поддержка
 - Полный объем отнесения на себестоимость
-

Обеспечение лизинговой сделки

| | |
|---|-----|
| Аванс лизингополучателя | 54% |
| Поручительства юридических лиц | 11% |
| Гарантия обратного выкупа со стороны поставщика | 10% |
| Поручительства физических лиц | 25% |

Объекты лизинга в РФ

| | |
|--|-----|
| Телекоммуникационное оборудование | 22% |
| Грузовой автотранспорт | 10% |
| Пассажирский автотранспорт | 8% |
| Железнодорожный автотранспорт | 8% |
| Машиностроительная техника | 4% |
| Дорожно-строительная техника | 4% |
| Деревообрабатывающее и лесозаготовительное оборудование | 3% |
| Прочее | 41% |

Учредители


- При российских банках
 - При иностранных банках
 - В составе ФПГ
 - При государственных структурах
 - При производителях
 - При поставщиках
-

Преимущества

- Финансирование покупки в полном объеме
 - Гибкость
 - Разные формы и виды обеспечения
 - Снижение рисков
 - Снижение налогообложения
 - Обслуживание
-

Специфические недостатки

- Высокая стоимость
 - Аванс
 - Обязательность платежей
 - Риски
 - Гарантии или залог
 - Юридическая сложность сделки
-



Роль аналитиков на инвестиционных рынках и методы прогнозирования

Основная задача аналитической поддержки:

Снятие информационной асимметрии
между

- Инвесторами
 - Менеджерами компаний,
привлекающих инвестиции
-

Инвестиционные аналитики

Работники на инвестиционном и финансовом рынках, представляющие аналитические отчеты об **инвестиционной привлекательности** различных объектов инвестиционного рынка

-
- Иностранные инвестиционные банки
 - Крупные российские инвестиционные банки
 - Средние и малые инвестиционные компании
 - Инвестиционные структуры компаний нефинансового сектора
-

Области знаний

- Отраслевая экспертиза
 - Анализ финансовой отчетности и аудит
 - Технический и фундаментальный анализ
 - Финансовый маркетинг
 - Психология
-

Рекомендации

- Уверенно покупать
 - Покупать
 - Держать
 - Продавать
 - Уверенно продавать
-

Аналитическое покрытие -

Набор изучаемых аналитиком компаний (инвестиционных объектов), по которым выставляются рекомендации по инвестиционной привлекательности

- Внутренние аналитики
- Внешние (публичные) аналитики

Основная задача – исследовать рынки и инвестиционные объекты

Различия в

- круге обслуживаемых клиентов
 - Количестве исследованных активов
 - Доступной информации
 - Вознаграждении
-

Консенсус- прогноз

обобщенное мнение аналитиков по
ожидаемым

- Макроэкономическим
- Отраслевым
- Корпоративным показателям

Standard & Poor's

Institutional Investor

РБК, Финансы

Качество прогнозов

1. Конфликт интересов, вызывающий эффект смещенности оценки
 - Брокерская комиссия
 - Инвестиционно-банковская деятельность
 - Вознаграждение аналитиков
 - Платные исследования
-

Качество прогнозов

2. Психологические факторы, связанные с обработкой информации
 3. Психологические факторы, работающие на имидж аналитика
 4. Психологические факторы, связанные с неуверенностью в собственных силах
-

Подходы к прогнозированию

- экстраполяция - перенос прошлой динамики в будущее
 - стратегическое прогнозирование (экспертный метод)
-

Экстраполяция

- Если в будущем не предвидится серьезных изменений
 - Невозможны для новых продуктов
 - Невозможны для новых технологий
-

Экспертные суждения

Проблема – игнорирование внутренних конфликтов

- Метод структурированных аналогий
 - Ролевое моделирование
 - Метод «военных учений»
-

Моделирование «сверху – вниз»

- 1) анализируются основные макроэкономические параметры (ВВП, инфляция, процентные ставки....)
 - 2) оценивается потенциал роста рынка
 - 3) Отбираются инвестиционно привлекательные рынки
 - 4) В рамках рынка отбираются отдельные компании
-

Пример для сокопроизводящей компании

Макропараметры

ВВП будет расти на 4% в год

Инфляция

Инфляция 3%

Рынки капитала

Процентная ставка снизится

Отрасль

Спрос на соки будет расти на 6% в год

Компания

Отрасль войдет в стадию зрелости

Войдет в тройку лидеров, темпы роста выше

Моделирование «снизу вверх»

1. Рентабельные компании
 2. Определенный темп роста выручки
 3. Соотношение цена рыночная/ цена балансовая
 4. Целесообразность отраслевой привязки
-

Алгоритм

1. анализ финансовых и нефинансовых показателей
 2. Прогноз ключевых показателей развития
 3. Анализ рисков
 4. Оценка компании
 5. Прогноз роста стоимости
 6. Выбор наиболее привлекательной компании
-

Отраслевой анализ

- Необходимость отраслевой диверсификации вложений
 - Учет специфических отраслевых характеристик
 - Денежные потоки зависят от отраслевых характеристик
-

Алгоритм отраслевого анализа

Выбор перспективных рынков и регионов



Выбор перспективных секторов и отраслей



Выбор предприятий и объектов из этих регионов и отраслей

Перспективные рынки и регионы

- Высокий потенциал роста экономики
- Высокий потенциал роста финансового сектора
- Предсказуемая политика руководства
- Приток средств инвесторов и т.д.



Выбор регионов

Перспективные сектора и отрасли

- потенциал роста спроса за счет роста экономики и новых продуктов и рынков
- Высокая рыночная сила основных компаний, рост рентабельности
- Позитивное регулирование отрасли и т.д.



Отраслевая структура

Выбор объектов инвестирования

- Отсутствие корпоративных конфликтов
- Качественный менеджмент
- Устойчивое финансовое положение
- Умеренная долговая нагрузка
- Лидерство в отрасли
- Наличие конкурентных преимуществ
- Перспективные цели развития и пр.

Причины использования отраслевого анализа

- 1) возникновение и рост новых отраслей
 - 2) отход от страновой диверсификации инвестиционных вложений
-

Отраслевой анализ

- 1) Оценка стадии жизненного цикла отрасли
 - 2) Оценка перспектив развития отрасли
 - 3) Оценка взаимосвязи жизненного цикла отрасли и состояния экономики
 - 4) Ранжирование компаний внутри отрасли
-

Отраслевой жизненный цикл

Длительная последовательность определенных стадий развития компаний отрасли с учетом:

- Спроса на продукцию
 - Удовлетворения спроса
 - Конкуренции
 - Возможностей роста
-

Инвестиционная привлекательность активов



Группы отраслей

- Отрасли роста

Коммуникации, строительство

- Защитные отрасли

Пищевая промышленность, легкая промышленность, фармацевтика, здравоохранение, ЖКХ, энергетика

- Циклические отрасли

Автомобилестроение, авиастроение, бытовая техника, финансы

Стадия жизненного цикла отрасли

1. Зарождение
 2. Рост
 3. Зрелость
 4. Упадок
-

Зарождение

- Появление новых продуктов
 - Формирование спроса
 - Образование большого количества компаний
 - Отрицательный денежный поток
-

Рост

- Появление лидеров
 - Четкое разделение отрасли между основными компаниями
 - Высокие темпы роста выручки
 - Высокая доходность
-

Зрелость

- Ограниченное число крупных компаний
 - Жесткая ценовая конкуренция
 - Снижение темпов роста выручки
 - Снижение рентабельности
 - Рост зависимости от делового цикла
 - Высокие дивиденды
-

Упадок

- Темпы роста ниже среднего по рынку
 - Сокращение объемов продаж
 - Сокращение прибыли
 - Снижение дивидендов
 - Поиск новых рынков
-

Дополнительные ограничения инвестирования

- Барьеры на вход в отрасль
 - Товары-заменители
 - Унифицированность продукции
 - Возможности транспортировки
 - Покупатели
 - Поставщики
 - Государственное регулирование
 - Власть работников
 - Инвесторы
-

Пять конкурентных сил, определяющих устойчивые финансовые показатели в рамках отрасли (Портер)



Шесть инвестиционных групп Питера Линча

1. Ленивцы (медленно растущие)
 2. Звезды
 3. Компании роста
 4. Компании циклических отраслей
 5. Оборотни или перевертыши
 6. Компании со скрытыми возможностями
-

Выбор направлений инвестирования

- Где находимся?
 - Где хотим быть?
 - Что мешает?
 - Что нужно сделать?
-

Потребность в инвестициях

- Основные перспективные сегменты
 - Базовые сегменты
 - Венчурный бизнес
 - Неэффективные сегменты
-

Ситуации, требующие проектного рассмотрения

1. Масштаб инвестиционных затрат
 2. Уникальность и конфликтность предполагаемых мероприятий
 3. Необходимость согласования
 - интересов участников,
 - последовательности действий
 4. Альтернативность инвестирования
-

Проектная форма управления

1. Инвестиции и отдача по ним разделены во времени
 2. Выгоды имеют приростный характер
 3. Достижение цели возможно разными путями
 4. Разработка организационных мероприятий
 5. Бывают необходимы инвестиции в оборотные активы
 6. ~~Нестабильность~~
-

SMART- критерии ИП

- Конкретность (specific)
 - Измеримость (measurable)
 - Достижимость, реализуемость (achievable)
 - Значимость (relevant)
 - Определенность во времени (time)
-

Используемые технологии

Отношения с конкурентами

Кто конкуренты?

Новые конкуренты

Возможности борьбы

Отношения с контрагентами

Союзы

Альянсы

Степень лояльности

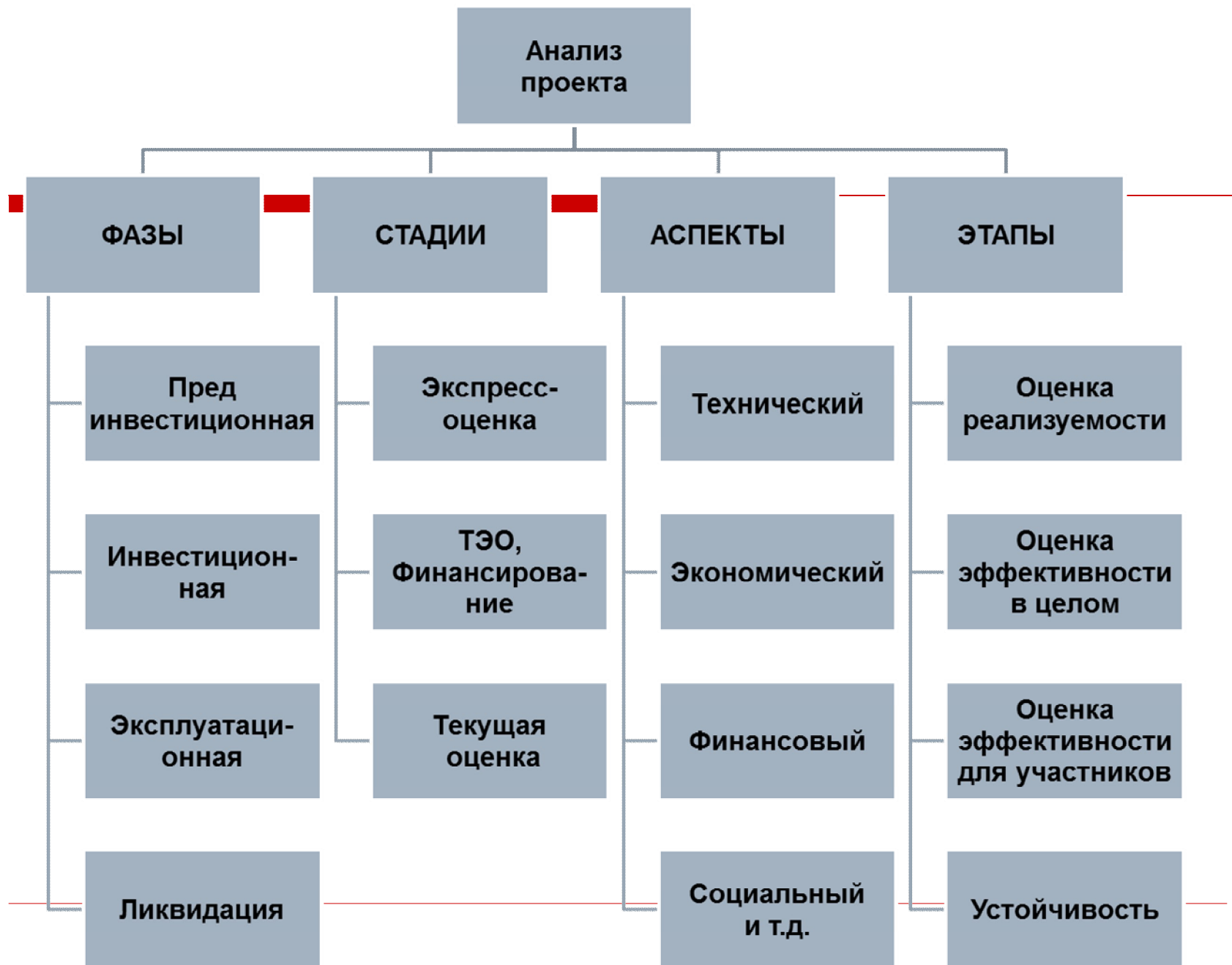
Поведение с потребителями

Кто покупатели?

Потребности

Стимулирование покупок

Отношения с персоналом



Конкурентные преимущества

1. Эффект масштаба
 2. Преимущества по текущим издержкам
 3. Преимущества по капитальным затратам
 4. Продуктовая дифференциация
 5. Барьеры
 6. Управление
-

Алгоритм принятия решения:

- Классификация проектов
 - Формирование финансовой модели
 - Ранжирование проектов
 - Создание портфеля
 - Возможности финансирования
-