

**Теплова, Т. В.**

Инвестиции. Теория и практика : учебник для бакалавров / Т. В. Теплова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Издательство Юрайт, 2014. — 782 с. — Серия: Бакалавр. Углубленный курс.

## Раздел I

### Особенности анализа инвестирования в различные активы рынка

<b>Глава 1. Инвесторы и инвестиционная привлекательность объектов инвестирования.....</b>	<b>19</b>
1.1. Инвестиционные решения и инвестиционная деятельность на развитых и развивающихся инвестиционных рынках.....	20
1.2. Классы инвесторов.....	28
1.3. Три группы инвестиционных активов и их инвестиционная привлекательность.....	35
<i>Контрольные вопросы.....</i>	<i>50</i>
<b>Глава 2. Инвестиционная среда и роль государства в активизации инвестиционной деятельности. . . . .</b>	<b>51</b>
2.1. Инвестиционная среда и инвестиционный климат.....	52
2.2. Роль государства в активизации инвестиционной деятельности. . .	57
2.3. Инвестиционная среда в Российской Федерации.....	65
<i>Контрольные вопросы.....</i>	<i>73</i>
<b>Глава 3. Роль аналитиков на инвестиционных рынках и применяемые методы прогнозирования. . . . .</b>	<b>74</b>
3.1. Специфика аналитического покрытия инвестиционных активов....	75
3.2. Конфликты интересов и качество прогнозов.....	82
3.3. Методы прогнозирования результатов инвестирования.....	90
<i>Контрольные вопросы.....</i>	<i>94</i>
<b>Глава 4. Метрики эффективности инвестиционных решений и инвестиционные стратегии.....</b>	<b>96</b>
4.1. Относительные финансовые результаты разных направлений инвестирования: традиционный расчет.....	97
4.2. Текущие выгоды владения бизнесом.....	107
4.3. Новые метрики финансовых результатов инвестирования (отход от учетных стандартов).....	110
4.4. Метрики эффективности с учетом риска инвестирования и стратегии инвесторов.....	116
4.5. Показатели <i>ЕУА</i> , <i>ЕУА<sup>TM</sup></i> и диагностика инвестиционной привлекательности компаний.....	118
4.6. Показатель внутренней нормы доходности компании на основе потока денежных средств ( <i>СРКОГ</i> ).....	122

4.7. Показатель скорректированной на риск отдачи по капиталу (КАКОС).....	127
<i>Контрольные вопросы</i> .....	129
<b>Глава 5. Анализ риска инвестирования.....</b>	<b>130</b>
5.1. Ситуация риска в инвестиционной аналитике и традиционные показатели измерений риска инвестиционного актива .....	132
5.2. Процедуры агрегирования в инвестиционной аналитике.....	141
5.3. Безрисковый актив в инвестиционной аналитике.....	142
5.4. Возможности снижения риска через диверсификацию капитала и портфельные меры риска инвестиционных активов. ....	143
5.5. Портфельные меры риска .....	147
5.6. Классические показатели риска для инвестиционных портфелей... ..	148
<i>Контрольные вопросы</i> .....	152
<b>Глава 6. Влияние поведения инвесторов, инфраструктуры рынков на аномалии в ценообразовании активов.....</b>	<b>153</b>
6.1. Классическое понимание поведения инвестора .....	154
6.2. Сила информации и формирование цен на инвестиционные активы: от гипотезы эффективности рынков к теории адаптивных ожиданий.....	156
6.3. Удобные аналитические гипотезы поведения рынков в ситуации неопределенности.....	165
6.4. Теория рыночной микроструктуры.....	166
6.5. Фондовый рынок и нефинансовые инвестиции.....	170
6.6. Влияние психологии на инвестиционное поведение.....	178
6.7. Причины возникновения пузырей на инвестиционных рынках....	186
6.8. Концепция множественного равновесия.....	195
<i>Контрольные вопросы</i> .....	197
<i>Задачи и кейсы к разделу I</i> .....	198

## Ряздсл II ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ПРЕИМУЩЕСТВА ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА

<b>Глава 7. Конкуренция между фундаментальным и техническим анализом за интерес аналитиков и инвесторов.....</b>	<b>209</b>
7.1. Технический анализ.....	214
7.2. Фундаментальный анализ и терминология концепции справедливой стоимости активов.....	215
7.3. Многообразие цен при рассмотрении компании как инвестиционного объекта.....	219
<i>Контрольные вопросы</i> .....	223

<b>Глава 8. Два традиционных направления в фундаментальном анализе. Нисходящий каскад прогнозов. Макроиндикаторы</b> .....	<b>225</b>
8.1. Подход к обоснованию инвестиционной идеи «сверху-вниз».....	227
8.2. Направление обоснования инвестиционной идеи «снизу-вверх» ....	229
8.3. Влияние макроэкономических факторов на инвестиционные настроения и рыночную стоимость инвестиционных активов. Макроэкономические индикаторы.....	232
8.4. Анализ делового цикла.....	243
8.5. Моделирование влияния макроэкономических факторов на цены акций и фондовые индексы.....	247
8.6. Развитие моделей влияния макроиндикаторов на фондовый рынок: модель «сюрпризов».....	249
8.7. Инфляция как монетарный макроэкономический фактор в фундаментальном анализе.....	252
<i>Контрольные вопросы</i> .....	255
<b>Глава 9. Комбинация региональной и отраслевой диверсификации при обосновании инвестиционной стратегии</b> .....	<b>257</b>
9.1. Новый (отраслевой) подход в рамках фундаментального анализа.....	258
9.2. Деловой цикл и инвестиционные стратегии.....	261
9.3. Гипотеза перетекания. Различная отраслевая реакция на инфляцию.....	264
9.4. Другие отраслевые характеристики для прогноза поведения денежных выгод инвестирования.....	267
9.5. Жизненный цикл отрасли.....	268
9.6. Шесть инвестиционных групп Питера Линча в рамках отраслевого анализа.....	274
<i>Контрольные вопросы</i> .....	276
<b>Глава 10. Фундаментальный анализ на уровне фирмы</b> . . . . .	<b>277</b>
10.1. Финансовые и нефинансовые показатели компаний для ранжирования их по инвестиционной привлекательности.....	279
10.2. Анализ проекции жизнеспособности компании (ликвидность и платежеспособность).....	284
10.3. Метрики текущей эффективности.....	288
10.4. Система показателей роста.....	296
10.5. Значимость анализа кризисов менеджмента, качества корпоративного управления и социального капитала в проведении фундаментального анализа на уровне фирмы.....	301
10.6. Значимость анализа ожиданий инвесторов и их удовлетворения.....	310

10.7. Учет бизнес-модели в анализе реакции выручки, затрат и прибыли на внешние изменения.....	315
<i>Контрольные вопросы</i> .....	316

<b>Глава 11. Понятие ликвидности актива. Сопоставление активов и рынков по ликвидности</b> .....	<b>317</b>
11.1. Многогранность понятия ликвидность актива (ликвидность актива как отражение качества функционирования рынка).....	319
11.2. Показатели для ранжирования активов (рынков) по ликвидности.....	324
11.3. Скидки за низкую ликвидность.....	335
<i>Контрольные вопросы</i> .....	337
<i>Заключительные замечания по разделу II</i> .....	337
<i>Задачи к разделу II</i> .....	340

### Раздел III

## КОНСТРУКЦИЯ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ВЫГОД В ОЦЕНКЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

<b>Глава 12. Правила применения конструкции дисконтирования ожидаемых выгод типичного инвестора</b> .....	<b>349</b>
12.1. Справедливая стоимость как один из видов возможных оценок активов.....	350
12.2. Временная структура процентных ставок и конструкция дисконтирования будущих выгод инвестирования.....	353
12.3. Методы встраивания факторов риска в конструкцию дисконтирования ожидаемых выгод.....	357
12.4. Модель дисконтирования дивидендов (ДОМ).....	360
12.5. Формула оценки при отсутствии роста и концепция анализа роста компании.....	362
12.6. Модификации базовой формулы дисконтирования выгод.....	364
<i>Контрольные вопросы</i> .....	366

<b>Глава 13. Капитализация прибыли как простейший вариант реализации конструкции дисконтирования выгод</b> .....	<b>368</b>
13.1. Общие принципы реализации метода капитализации прибыли... ..	369
13.2. Расчет ставки капитализации.....	371
<i>Контрольные вопросы</i> .....	373

<b>Глава 14. Классическая ВСП-модель и ее модификации</b> .....	<b>374</b>
14.1. Компании, подпадающие под анализ в рамках классической <i>ИСП</i> - модели.....	375
14.2. Показатель свободного денежного потока ( <i>PCP</i> ).....	376
14.3. Прогнозирование свободного денежного потока.....	383

14.4. Целесообразность использования модели остаточного денежного потока (PCPE).....	385
14.5. Двухстадийная конструкция классической ОС <sup>^</sup> -модели.....	388
14.6. Модификации классической ИСГ-модели.....	393
<i>Контрольные вопросы</i> .....	394
<b>Глава 15. Моделирование выгод финансовых решений.....</b>	<b>395</b>
15.1. Оптимальный финансовый рычаг и конструкция скорректированной приведенной стоимости.....	396
15.2. Модификация оригинальной модели Майерса.....	400
<i>Контрольные вопросы</i> .....	403
<i>Задачи к разделу III</i> .....	404

## Раздел IV МОДЕЛИРОВАНИЕ БАРЬЕРНОЙ СТАВКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

<b>Глава 16. Моделирование ожиданий инвесторов и ценообразование финансовых активов.....</b>	<b>415</b>
16.1. Концепция «риск-доходность» на финансовом рынке.....	416
16.2. Ценообразование финансовых активов: принципы моделирования.....	420
<i>Контрольные вопросы</i> .....	426
<b>Глава 17. Классическая конструкция CAPM и обоснование общерыночных параметров инвестирования. ....</b>	<b>427</b>
17.1. Предпосылки CAPM и подходы к формированию общерыночных параметров риска и доходности.....	428
17.2. Моделирование рыночной премии за риск (МКР): от наблюдаемых значений к вмененным оценкам.....	435
<i>Контрольные вопросы</i> .....	444
<b>Глава 18. Бета-коэффициент как мера систематического риска. ....</b>	<b>445</b>
18.1. Расчет бета-коэффициента регрессионным методом и претензии аналитиков к принципам и результатам расчетов....	446
18.2. От индивидуального бета-коэффициента к среднерыночному....	450
18.3. Отраслевой бета-коэффициент как устойчивая мера риска.....	451
18.4. Лаггированный бета-коэффициент и модификация CAPM.....	453
18.5. Бета-коэффициент и размер компании.....	455
18.6. Фундаментальные характеристики бета-коэффициента и учетные показатели в моделировании доходности.....	456
<i>Контрольные вопросы</i> .....	465

<b>Глава 19. Развитие конструкции <i>SAPM</i>: переход к многофакторности и учет одностороннего риска (<i>йомтэМе SAPM</i>)...</b>	<b>467</b>
19.1. Модификация <i>SAPM</i> на недиверсифицированную позицию инвестора .....	468
19.2. Модификация конструкции <i>SAPM'</i> , эффект размера.....	470
19.3. Арбитражная теория Росса и модель Росса и Ролла.....	471
19.4. Трехфакторная модель Фама — Френча и другие многофакторные модели.....	476
19.5. Конструкция одностороннего риска и односторонний бета-коэффициент в однофакторных и многофакторных моделях ....	480
<i>Контрольные вопросы</i> .....	486
<b>Глава 20. Модификации портфельных моделей для развивающихся рынков капитала.....</b>	<b>487</b>
20.1. Ключевой фактор инвестиционного риска развивающихся рынков капитала — политический риск (модель <i>ЕНУ</i> ).....	490
20.2. От глобальной <i>SAPM</i> к международной <i>SAMP (ICAMP)</i> и гибридным конструкциям.....	491
<i>Контрольные вопросы</i> .....	506
<b>Глава 21. Кумулятивный подход к моделированию барьерной ставки инвестирования.....</b>	<b>508</b>
21.1. Принципы и основные методы кумулятивного построения.....	509
21.2. Требуемая доходность заимствования как база для прогнозирования ставок собственного капитала.....	512
21.3. Типичные ошибки в оценке требуемой доходности по инструментам с фиксированной текущей отдачей.....	521
21.4. Правила расчета требуемой доходности по финансовым активам заемного капитала.....	524
<i>Контрольные вопросы</i> .....	527
<b>Глава 22. Конструкция <i>VACC</i> в инвестиционной аналитике.....</b>	<b>528</b>
<i>Контрольные вопросы</i> .....	540
<i>Задачи и ситуации к разделу IV</i> .....	540
<i>Приложение</i> .....	546

Р&ЗД6Л

## ПОИСК НЕДООЦЕНЕННЫХ АКТИВОВ И РЫНКОВ ЧЕРЕЗ СОПОСТАВИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

<b>Глава 23. Особенность сравнительного анализа активов.</b>	
<b>Мультипликатор <i>P/E</i>.....</b>	<b>549</b>
23.1. Целесообразность проведения сравнительного анализа.....	550
23.2. Диагностирование «победителей рынка» по мультипликатору <i>P/E</i> .....	553

23.3. $P/E$ и будущие денежные выгоды (связь доходного и сравнительного анализа).....	556
23.4. Мультипликатор $P/E$ для компаний и финансовый рычаг: ловушка для аналитика.....	557
23.5. Мультипликатор $P/E$ и рост бизнеса: от чего нельзя абстрагироваться.....	558
23.6. Инвестиционные решения по мультипликатору $P/E$ .....	562
23.7. «Нормальный» уровень мультипликатора $P/E$ по компании: методы обоснования.....	563
23.8. Мультипликаторы для диагностирования переоцененности и недооцененности рынков капитала.....	565
23.9. Метод «возврата к среднему» для диагностирования переоцененности (недооцененности) рынка.....	567
23.10. Моделирование «нормальных уровней» $P/E$ для анализа рынков капитала.....	570
<i>Контрольные вопросы</i> .....	574
<b>Глава 24. Фундаментальные характеристики популярных мультипликаторов и их эмпирические оценки</b> .....	<b>576</b>
24.1. Кратное выручки.....	577
24.2. Популярные денежные мультипликаторы.....	580
24.3. Неденежные мультипликаторы.....	582
24.4. «Кратное балансовой оценки активов».....	585
24.5. Эмпирические значения мультипликаторов. Пренебрежение здравым смыслом ради легкости расчета справедливой стоимости.....	588
<i>Контрольные вопросы</i> .....*	590
<b>Глава 25. Специфика применения мультипликаторов для компаний развивающихся рынков капитала</b> .....	<b>591</b>
25.1. Требования к выбору компании-аналога.....	592
25.2. Алгоритм обоснования вида мультипликатора и метода расчета количественного значения.....	595
25.3. Техники коррекции мультипликаторов для компаний развивающихся рынков капитала.....	597
<i>Контрольные вопросы</i> .....	601
<b>Глава 26. Популярные модели отбора инвестиционно привлекательных компаний на базе мультипликаторов</b> . . . . .	<b>602</b>
26.1. Модель инвестирования с низким $P/E$ Грехэма и инвестирование в акции роста.....	603
26.2. Моментум-эффект, модель отбора акций с опережающим темпом роста цены Леви (учет инерции роста) и моментум-стратегии инвестирования.....	605

26.3. Отбор победителей рынка по методу Грехэма — Ри.....	609
26.4. Календарные аномалии на рынке акций и рекомендации для инвесторов относительно дня (месяца) покупки и продажи.....	611
26.5. Акции стоимости и стратегия «собак Доу».....	615
26.6. Инвестиционные стратегии на первичных публичных размещениях акций ( <i>IPO</i> ).....	617
<i>Контрольные вопросы</i> .....	620
<i>Задачи к разделу V</i> .....	620

## Раздел VI АНАЛИТИКА ИНВЕСТИРОВАНИЯ В СОЗДАНИЕ РЕАЛЬНЫХ АКТИВОВ

<b>Глава 27. Качественный анализ направлений инвестирования.....</b>	<b>631</b>
27.1. Инвестиционные решения компаний и инвестиционная стратегия, проектная реализация инвестиционной аналитики....	633
27.2. Проблема отхода от оптимальной инвестиционной политики из-за агентских конфликтов.....	638
27.3. От бизнес-идеи к инвестиционному решению (проекту) и формированию бизнес-плана.....	642
27.4. Анализ сбалансированности направлений инвестирования.....	645
27.5. Фазы реализации инвестиционного проекта и виды аналитической работы.....	650
<i>Контрольные вопросы</i> .....	651
<b>Глава 28. Финансовая модель инвестирования в создание реальных активов и покупку контроля и общие принципы оценки эффективности (коммерческая эффективность и эффективность участия).....</b>	<b>653</b>
28.1. Присвоение категорий рассматриваемым инвестиционным предложениям.....	655
28.2. Общая архитектура финансовой модели инвестиционного проекта.....	657
28.3. Три проекции инвестиционной привлекательности роста реальных активов.....	665
28.4. Финансовая модель покупки контроля и оценка эффективности поглощений.....	667
<i>Контрольные вопросы</i> .....	675
<b>Глава 29. Критерии оценки экономической эффективности инвестиций в реальные активы.....</b>	<b>676</b>
"29.1. Период (срок) окупаемости.....	678
29.2. Учетная (средняя) доходность инвестиций (АКК).....	681
29.3. Метод чистой приведенной стоимости (МРУ).....	683

29.4. Метод МРУ и экономический срок жизни проекта.....	684
29.5. Принятие решений по методу <i>БИРУ</i> по конкурирующим бизнес-моделям в рамках одной инвестиционной идеи.....	685
29.6. Метод внутренней ставки (нормы) доходности (ШК).....	687
29.7. Модифицированная внутренняя норма доходности.....	694
29.8. Метод индекса рентабельности.....	696
<i>Контрольные вопросы</i> .....	698
<b>Глава 30. Анализ устойчивости оценок экономической эффективности</b> .....	<b>699</b>
30.1. Неопределенность внешней среды, факторы риска и выбор метода анализа инвестиционных решений.....	700
30.2. Анализ устойчивости оценки эффективности инвестирования: чувствительность к внешним факторам.....	704
30.3. Имитационное моделирование.....	709
<i>Контрольные вопросы</i> .....	714
<i>Заданы к разделу VI</i> .....	714
<b>Раздел УП</b>	
<b>ФИНАНСОВЫЕ ОПЦИОНЫ И ЦЕНА</b>	
<b>УПРАВЛЕНЧЕСКОЙ ГИБКОСТИ (РЕАЛЬНЫЕ ОПЦИОНЫ)</b>	
<b>Глава 31. Финансовые опционы</b> .....	<b>729</b>
31.1. Производные финансовые активы и финансовые опционы.....	730
31.2. Моделирование цены колл.....	733
31.3. Взаимосвязь моделей оценки опционов колл и пут (паритет).....	737
31.4. Классические модели для оценки справедливой цены производных финансовых активов.....	738
<i>Контрольные вопросы</i> .....	752
<b>Глава 32. Реальные (управленческие) опционы</b> .....	<b>753</b>
32.1. ОС <sup>^</sup> -конструкция и опционное мышление аналитиков.....	754
32.2. Разнообразие опционов и подходы к их оценке.....	758
32.3. Целесообразность использования опционной методологии, оценки в реальном инвестировании.....	765
<i>Контрольные вопросы</i> .....	769
<i>Задачи к разделу VII</i> .....	769
<i>Пример варианта вступительного экзамена по дисциплине</i> <i>*Экономика и финансы» (2013 год)</i> .....	777
<i>Тесты</i> .....	777
<i>Задачи</i> .....	779
<b>Литература</b> .....	<b>782</b>