**Правительство Российской Федерации**

**Федеральное государственное автономное образовательное**

**учреждение высшего профессионального образования**

**«Национальный исследовательский университет**

**"Высшая школа экономики"»**

**Санкт-Петербургский филиал федерального государственного**

**автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования**

**«Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"»**

**Факультет экономики**

**Кафедра финансовых рынков и финансового менеджмента**

**БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА**

На тему: «Анализ методов управления рисками для стратегического инвестора»

Направление/специальность экономика

Программа \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

 Студент группы № 142

 Бурковская А.В.

 Научный руководитель

 к.э.н., доцент Марковская Е.И.

Санкт-Петербург

2014

Оглавление

[ВВЕДЕНИЕ 3](#_Toc389751420)

[ГЛАВА 1. Теоретические основы функционирования процесса стратегического инвестирования и риск-менеджмента. 6](#_Toc389751421)

[1.1. Анализ подходов к определению понятий «инвестиции» и «стратегический инвестор» 6](#_Toc389751422)

[1.2. Основные подходы к определению понятий «риск» и «риск-менеджмент» 11](#_Toc389751423)

[1.3. Тенденции развития стратегического инвестирования в России. 16](#_Toc389751424)

[1.4. Анализ развития системы риск-менеджмента в России 20](#_Toc389751425)

[1.4.1. Современное состояние риск-менеджмента в России 20](#_Toc389751426)

[1.4.2. Проблемы и перспективы развития риск-менеджмента в России 22](#_Toc389751427)

[ГЛАВА 2. Методические основы построения системы риск-менеджмента. 26](#_Toc389751428)

[2.1. Система риск-менеджмента. 26](#_Toc389751429)

[2.2. Качественные и количественные методы анализа рисков. 33](#_Toc389751430)

[ГЛАВА 3. Анализ сделки ОАО «Мегафон» и ООО «Yota». 37](#_Toc389751431)

[3.1 Описание условий сделки компаний ОАО «Мегафон» и ООО «Yota». 37](#_Toc389751432)

[3.2. Финансовый анализ компании ООО «Yota». 42](#_Toc389751433)

[3.3. Идентификация и анализ рисков в сделке компаний ОАО «Мегафон» и ООО «Yota». Разработка мер по снижению выявленных рисков. 47](#_Toc389751434)

[Список литературы 58](#_Toc389751435)

[Приложение 1 61](#_Toc389751436)

[Приложение 2 62](#_Toc389751437)

[Приложение 3 63](#_Toc389751438)

# ВВЕДЕНИЕ

Инвестиционная деятельность всегда сопровождается определённой долей риска. Современный высокотехнологичный мир состоит из очень большого и постоянно меняющегося массива информации. Инвестиции можно назвать своеобразным «источником жизни» для компаний. Но успех и высокая эффективность для данных вложений зависит от большого количества факторов, из-за которых возникает риск ущерба разного рода. Поэтому с помощью построения системы управления можно предотвратить, снизить или локализовать все риски, которые возможно спрогнозировать. В экономической науке уже в конце прошлого века осознали важность риск-менеджмента и начали активно использовать, для повышения эффективности инвестиций.

Но нельзя создав одну схему использовать её всегда. В динамично развивающемся бизнесе инвестор и имеет дело с различными объектами инвестирования. Так же отличаются и цели, которые преследуют сами инвесторы. К примеру, финансовый инвестор приобретает компанию, в большинстве случаев, чтобы в дальнейшем получать доход от вложений, в качестве дивидендов. В свою очередь, стратегический инвестор рассчитывает на совершения вложений в активы, которые предоставляют доступ к определённым лимитированным ресурсам, услугам или правам.

Актуальность исследовательской работы заключается в том, что она подразумевает анализ системы управления рисками с учётом специфики сделок, с участием стратегического инвестора. Для примера была выбрана сделка компаний из сферы бизнеса с высокими темпами развития и уровнем сложности телекоммуникационной отрасли, рынок сотовой связи.

Таким образом, актуальность тематики и отсутствие подобных исследований определили цель и задачи данной работы.

Целью исследования является анализ существующих методик и выбор методик, наиболее подходящих для создания алгоритма анализа рисков стратегических инвестиций.

Для достижения поставленной цели, необходимо решить следующие задачи:

1. изучить теоретические основы инвестирования и процесса управления рисками;
2. выявить проблемы и оценить перспективы развития риск-менеджмента;
3. проанализировать тенденции инвестиционной деятельности;
4. ознакомиться с процессом построения системы риск-менеджмента, и провести её поэтапный анализ и разработку алгоритма на примере сделки ОАО «Мегафон» и ООО «Yota»
5. оценить эффективность применения данного алгоритма с учётом нестандартных условий.

Объектом исследования являются специфические условия, сопровождающие сделки с участием стратегического инвестора, и связанные с этим возможные нестандартные риски.

Предметом исследования стала система управления рисками и методы их снижения.

Проверяемую гипотезу можно сформулировать как: возможная неэффективность и несостоятельность существующих методов управления рисками, по причине наличия специфических черт деятельности стратегического инвестора.

Методологическая основа работы состоит из методов дедукции и индукции, качественного анализа рисков, финансового анализа компании, проведение опроса, систематизация полученных данных. Всё это помогло спланировать ход работы, собрать необходимую информацию, проанализировать для более глубокого понимания и сделать выводы.

Работа состоит из введения, трёх глав, заключения, списка литературы и приложений. В первой главе «Теоретические основы функционирования процесса стратегического инвестирования и риск-менеджмента» даётся обзор источников связанных с основами инвестирования, стратегического инвестора и системы риск-менеджмента. Также особое внимание уделяется состоянию в России, тенденциям, проблемам и перспективам развития. На основе изученных материалов сформулированы ключевые понятия, связанные со стратегическим инвестированием, стратегическими инвестициями и стратегическим инвестором.

Во второй главе «Методические основы построения системы риск-менеджмента» содержится аналитический обзор системы риск менеджмента, качественного и количественного методов оценки риска. Рассмотрены базовые аспекты формирования системы управления, а также этапы её построения. Представлены и описаны основные способы проведения качественного и количественного методов.

В третьей главе «Анализ сделки ОАО «Мегафон» и ООО «Yota»» проведён анализ нестандартных условий сделки, возникающих при участии стратегического инвестора. Проведена идентификация и качественный анализ возможных рисков, на основе которых сформированы предложения по проведению ряда мероприятий для снижения рисков.

# ГЛАВА 1. Теоретические основы функционирования процесса стратегического инвестирования и риск-менеджмента.

В работе особое внимание уделено понятиям «инвестиции» и «риск-менеджмент» поскольку это центральные термины выбранной для исследования темы.

Актуальность инвестиционной деятельности можно сформулировать одной фразой: деньги должны работать. И сейчас это понимают многие, хотя нужно не просто участвовать в инвестиционном процессе, но и разбираться в тонкостях и деталях.

Управление рисками в современном мире не менее актуальный вопрос. Множество факторов внешних и внутренних оказывают влияние на устойчивость компании. Например, изменение котировок на валютных, товарных, фондовых рынках, редакции налогового законодательства, развитие экономических отношений. Риск-менеджмент в развития экономики на сегодняшний день является одной из основных задач для предприятий, позиционирующих себя как соответствующие требованиям международных стандартов систем менеджмента.

## Анализ подходов к определению понятий «инвестиции» и «стратегический инвестор»

Понятие «инвестиции» рассматривается в большом количестве источников. Ею занимались такие иностранные авторы как Laurence J.Gitman, Frank J.Fabozzi, William F.Sharpe, Gordon J.Alexander, Jeffery V.Bailey, Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J.Marcus и многие другие. Среди российских авторов можно выделить : Теплова Т.В., Чернов В.А., Бясов К.Т., Михайлова Э.А., Орлова А.Н., Капитоненко В.В., Ивасенко А.Г., Никонова Ф.И., а так же большое количество не менее известных авторов.

Стоит определиться с ключевым понятием. Определение «инвестиции» (лат. invest) дословно означает «вкладывать». Как уточняет Бочаров В.В. в книги «Инвестиции» в более широком смысле это вложение денег с их дальнейшим преумножением. Он также отмечает, что основное условие инвестиций это расчёт на результат, который должен превосходить сумму вложений. Возможная прибыль должна компенсировать отказ от средств в текущий момент и к тому же быть наибольшей по сравнению с альтернативными способами вложения денег. Кроме того автор отмечает, что с экономической точки зрения инвестиции характеризуются как денежные отношения и капитальные вложения, осуществляемые участниками инвестиционного процесса, направленные на получение выгоды при реализации инвестиционных проектов. Ивасенко А.Г. дополняет экономических аспект финансовым, утверждая, что с этой стороны инвестиции могут быть воплощены в качестве активов любого вида, вкладываемых в производство.

В свою очередь Л.Дж.Гитман и М.Д.Джонк определяют инвестиции как механизм, способствующий росту и развитию как отдельных компаний, так и экономики страны в целом. Они также поясняют, что свободные денежные средства не приносят доход, могут быть сокращены инфляцией и поэтому не могут считаться инвестициями. Данное утверждение может подтверждено примером, что если свободные денежные средства поместить на счёт в банк, то они становятся инвестициями. Во-первых, это денежные отношения двух субъектов (участвуют вкладчик и банк), также это капитальные вложения, потому что средства, отданные в банк, выдаются в виде кредитов другим пользователям. Кроме того, эта сделка с заведомо известной выгодой, банк получает средства, вкладчик проценты.

Далее, переходя к объектам и субъектам инвестиционного процесса, следует обратиться к учебнику «Инвестиции» А.И.Зимина. Автор объясняет, что объектом инвестиций могут выступать как ценные бумаги, имущество, так интеллектуальная собственность и имущественные права, и иные права, имеющие стоимостную оценку. В зависимости от объекта, инвестиции можно классифицировать как : реальные инвестиции или инвестиции в физические активы; финансовые или портфельные инвестиции; инвестиции в нематериальные активы. Согласно Э.А.Михайловой и Л.Н.Орловой субъектами инвестиционной деятельности могут быть названы : инвесторы (физические и юридические лица), заказчики, пользователи, подрядчики и поставщики. А.И.Зимин также в роли отдельного субъекта инвестиционного процесса выделяет институциональных инвесторов, подразумевая под ними страховые компании, инвестиционные компании и фонды, а также негосударственные пенсионные фонды. В целом, все субъекты имеют право объединять в себе несколько функций разных субъектов, владеть объектами инвестирования и получать выгоду от инвестиционного проекта.

По источникам финансирования Б.Т.Кузнецов в своём учебнике разделяет инвестиции на: частные, государственные, иностранные и совместные. Основными формами финансирования считаются собственный или заёмный капитал. В его работе «Инвестиции» по сроку вложения капитала данный вид денежных отношений выделяется как краткосрочные, до одного года; среднесрочные, от года до трёх лет; и долгосрочные, соответственно более трёх лет. А.И.Зимин ещё приводит классификацию по отношению к жизненному циклу компании : начальные, экстенсивные и реинвестиции. Все авторы, кроме всего выше сказанного, безусловно важным аспектом выделяют отношение инвестиций к риску. Инвестиции с низким уровнем риска более надёжны, в отличие от более рискованных, но с точки зрения доходности весьма скудны. Если инвестор непосредственно принимает участие в выборе объектов инвестирования средств, то инвестиции относятся к категории прямых, если он действует через инвестиционных или иных финансовых посредников, то инвестиции непрямые. А.Г.Ивасенко и Я.И.Никонова обращают наше внимание на то, что в рамках рыночной экономики инвестиции нельзя считать произвольной формой деятельности, ведь фирма сама выбирает проводить или не проводить операции такого плана. Правда, при отказе от инвестиционной деятельности компания рискует потерять конкурентоспособность и выбыть с рынка. Согласно этому, авторы разбивают инвестиции на две группы : пассивные, те инвестиции, которые в лучшем случае нейтрально влияют на прибыльность от вложений в компанию (это возможно при замене оборудования или подготовки кадров взамен уволившихся сотрудников); активные инвестиции, которые способствуют повышению уровня конкурентоспособности и показателей прибыльности в сравнении с предшествующими (введение нового товара, технологии, поглощение более слабых конкурентов).

Теперь перейдём к обзору литературы, связанной с типами инвесторов и стратегиями инвестирования. Для начала, термин «стратегия» можно определить как набор определённых заранее проработанных действий, направленных на достижение установленных целей. В статье Ю.Михеева «Стратегическое управление инвестированием» приводит пример наиболее распространённых миссий инвестирования :

* сохранить и перераспределить собственность;
* обеспечить доступ к редким видам продукции, услугам, имущественным и иным правам;
* участвовать в управлении компанией;
* хэджировать риски;
* сохранить капитал и получать регулярный доход.

Следует заметить, автор отмечает, что первые три цели характерны стратегическому типу инвесторов, а оставшиеся две выбираются портфельными инвесторами, которые не проявляют желания участвовать в операционной деятельности эмитента. Итак, мы подошли к понятию «стратегический инвестор». Как было обозначено во введении, данный тип интересует нас как одна из основных тем ВКР, остановимся на нём поподробнее. Обратимся к учебному пособию «Управление инвестициями», автора Frank J.Fabozzi, в котором сказано, что главный интерес в инвестиционной деятельности для такого инвестора, не получение дохода в виде дивидендов (но нельзя сказать, что он не стремиться к этому), а шанс участвовать в жизни компании. Уровень влияния и доля вопросов в которых может участвовать стратегический инвестор определяется объёмом пакета акций, который ему принадлежит. Автор иного учебника, Колтынюк Б.А. «Инвестиции», дополняет, что в роли стратегического инвестора наиболее часто выступают лидирующие на рынке компании, у них есть достаточны накопленный опыт, они скорее всего ведущие игроки на конкретном рынке. Goering G.E., Pippenger M.K также отмечают, что объектом инвестирования в этом случае являются компании, занимающие место в той же сфере. И цель инвестора – это получить доступ к редким благам, расширение и развитие собственного дела. Хотелось бы заметить, что из причин такой деятельности нельзя исключать желание устранить потенциально опасного конкурента.

Вернёмся к изучению стратегий инвестирования. Базовыми по книге «Оценка экономической эффективности инвестиций» В.В.Царёва выделяются :

* стратегия сбережения;
* стратегия накопления;
* стратегия агрессивного роста;
* стратегия умеренного роста.

Данные стратегии присущи портфельным инвесторам. Чтобы не уходить от интересующего нас типа инвесторов, рассмотрим варианты поведения стратегического инвестора. Следовательно, так как основной целью этого инвестора является увеличение границ влияния и стремление участвовать в управлении, другие две стратегии, которые приводит автор, а именно, стратегия эффективного собственника и стратегия спекулятивного слияния или поглощения наиболее свойственны «нашему» инвестору. Разберём отдельно каждую.

Первая, стратегия направлена на получение доступа к редким ресурсам (сырьё, товар услуга, право или денежный поток). Она также рассчитана на улучшение научно-технической и производственно-сбытовой стороны компании-эмитента. Может стать инструментом финансового оздоровления. Эффективность – результат таких долгосрочных инвестиций, приносящий в итоге доход. Данная стратегия требует внушительных финансовых ресурсов, ведь покупкой контрольного пакета инвестиционная деятельность не ограничится. Для плодотворной деятельности необходимо обеспечить всё условия для развития подконтрольной компании. Продажа пакета акций эмитента происходит только тогда, когда компания достигла высокого уровня рентабельности, курс акций значительно вырос в сравнении с изначальным. Стоит отметить, что придерживаться этой стратегии сможет далеко не каждый, кроме значительных финансовых возможностей требуется опыт, связи, знание производства, рынка сбыта, наличие команды квалифицированных специалистов.

В отличии от предыдущей, цели стратегии спекулятивного слияния или поглощения более заурядны. Инвестор просто получает доступ к дефицитным единицам, выгодным объектам или редким правам. Так же эта стратегия предоставляет замечательную возможность переключения значительной части денежных потоков на оффшоры, банки, дочерние и посреднические фирмы. Отличительная черта этой стратегии, дальнейшее развитие объекта инвестиций не представляет интереса.

## Основные подходы к определению понятий «риск» и «риск-менеджмент»

Теперь перейдём к теме «риск». На сегодняшний день очень большое внимание уделяется изучению и анализу рисков, разработке методов его прогнозирования и способов управления. Литература по данному вопросу представлена большим спектром работ таких авторов как Ш.Де Ковни, К.Такки, В.В.Шеремет, В.М.Павлюченко, В.Д.Шапиро, К.Редхед, С.Хьюис, Н.В.Хохлов, М.И.Риммер, А.Д.Касатов, А.С.Шапкин и других. Все авторы сходятся во мнении, под риском понимается вероятностное отклонение дохода, который инвестор получит по факту, то того, на что он рассчитывает. Можно отметить прямую зависимость «риск-доходность», чем выше ожидаемый доход, тем выше риск и наоборот. По учебному пособию «Экономическая оценка инвестиции», авторы Л.Е.Басовский и Е.Н.Басовская, также отмечено, что риск присутствует при любом решении, так как оно (решение) основывается на не полной и изменчивой информации, от множества факторов, поведение которых невозможно предсказать со 100%-й вероятностью. А.Г.Ивасенко и Я.И.Никонова на отличие понятий «неопределённость» и «риск», которое заключается в том, известны ли субъекту, принимающему решение, количественные вероятности наступления тех или иных событий. Понятие «риск» используют при наличии знания, о вероятностях происхождения событий, и характеризуют экономическую ситуацию. В случае, когда эти вероятности неизвестны, применяется термин неопределённости. В нашей дальнейшей работе предполагается, что всё будет известно, следовательно, термин «неопределённость» мы отставим в сторону.

Риски несомненно имеют важное значение в системе менеджмента. Его увеличивает вероятность провала или получение результатов, отличных от ожидаемых. Именно поэтому разрабатываются методы оценки рисков и снижения ущерба от них. Можно выделить две теории риска: классическая и неоклассическая. Дж.Милль и Н.У.Сениор, приверженцы классической модели, определяют риск как математическое ожидание потерь, к которым может привести выбранное решение. Риск отождествляется с ущербом, наносимым моделью действий и взаимосвязанных факторов. Неоклассическая теория была разработана экономистами А.Маршаллом и А.Пигу в 30е годы ХХ века. Этот подход определяет риск как вероятность отклонения от желаемого результата. В условиях это модели говорится, что предприниматель ведет бизнес в условиях неопределённости, исходя из размеров ожидаемой прибыли и возможных колебаний. Так происходит потому, что предприниматель, придерживаясь вышеупомянутых условий, попадает под действие концепции предельной полезности. Для него предпочтительнее вариант с меньшим риском, при одинаковом размере возможной прибыли.

Для наглядности составим таблицу, которая отразит различия классической и неоклассической теорий риска по двум критериям: ориентация и следствие.

Таблица 1.1

**Различия между классической и неоклассической теориями риска**

|  |  |
| --- | --- |
| **Классическая теория риска** | **Неоклассическая теория риска** |
| Ориентация | Следствие | Ориентация | Следствие  |
| Вероятность понести убытки | Отклонение от выбранного решения и стратегии деятельности | Достижение цели | Получение ущерба как следствие отклонения от поставленной цели |

Перейдём к классификации рисков. Есть много различных подходов к распределению рисков на группы, но изучив ряд источников, первым звеном в иерархии классификации рисков хотелось бы поставить разделение рисков по характеру последствий: спекулятивные и чистые ( в соответствии с А.С. Шапкиным, монография «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций»). Чистые, простые или статические риски в преобладающей большинстве случаев несут потери для предпринимателя. А всё потому, что их причинами служат неподконтрольные человеку факторы, такие как : стихия, форсмажор, человеческий фактор и другое. Спекулятивные риски (динамические, коммерческие) могут обернуться как потерями, так и выигрышем для компании. Их причины поддаются определённому прогнозированию : курс валют, конъюнктура рынка, условия инвестирования. На втором этапе, риски можно разделить на такие группы как :

* производственные (невыполнение планов по производству);
* коммерческие (проблемы с реализацией, повышение цены товара, увеличение издержек);
* финансовые (колебания валютных курсов, задержки платежей).

Особое внимание следует уделить категории инвестиционных рисков, так как это ключевой аспект нашего обзора. Они возникают при потере прибыли в ходе инвестиционного процесса. Н.В.Хохлов выделяет в этот подвид следующие риски : риски упущенной выгоды, когда исключение некоторых мероприятий из инвестиционного процесса приводит к финансовым потерям; риски снижения доходности, возникающие при изменении дивидендов и процентов по инвестициям; риск банкротства; селективные и биржевые риски.

Более подробный разбор классификации рисков содержится в монографиях А.С.Шапкина, Г.В.Черновой и А.А.Кудрявцева. Задачей данной работы не являлось доскональное рассмотрение этой темы. Были рассмотрены ключевые моменты, которые позволяют перейти к понятию «управление рисками» или «риск-менеджмент». Посредством принятия управленческих решений, которые минимизируют потери, вызванные различными внутренними и внешними факторами, компания и осуществляет управление рисками. Риск-менеджмент, по-другому, - это череда долгосрочных управленческих решений, имеющих целью снижение потерь, готовых к быстрому реагированию и трансформации. В учебном пособии «Управление рисками», авторы Г.В.Чернова и А.А.Кудрявцев, описаны свойства, присущие системе управления рисками. Она должна быть целостная, комплексная, подготовленная для внедрения новых элементов, многопрофильная и многоуровневая, адекватная и, наконец, эффективная.

Авторы А.М. Дубров, Б.А. Лагоша, Е.Ю. Хрусталев приводят в числе самых встречающихся методов трансформации рисков (Risk control) следующие:

* отказ от риска (в случаях, когда риск заведомо можно избежать);
* снижение частоты ущерба или предотвращение убытка ( проведения предупредительных мероприятий до наступления рисковой ситуации, создание резервов и «подушек безопасности»);
* уменьшение размера убытков (проведение «смягчающих» мер, с рисковой ситуации);
* разделение риска (дифференциация и дублирование, работы над пресечением цепных реакций);
* аутсорсинг риска ( привлечение сторонних участников, возлагая на них ответственность за предотвращение или снижение рисков).

Данные методы являются абсолютно разными процедурами в управлении рисками. Также существуют способы финансирования рисков, их можно условно разбить на 2 категории: сокращение риска и передача.

Проведённый обзор литературы для выпускной квалификационной работы по теме «Анализ методов управления рисками для стратегического инвестора» показал, что есть широкий выбор различных качественных источников по ключевым темам «инвестиции» и «риск». На их основе будет проведён анализ каждой из тем, разобраны методические основы системы управления рисками. Кроме того будет проведено исследование с использованием данных реальной сделки с участием стратегического инвестора.

В завершении данного параграфа, основываясь на материалах источников, выведем собственные определения для стратегического инвестирования: стратегических инвестиций и стратегического инвестора. В дальнейшей работе будем опираться на предложенные определения..

Стратегическое инвестирование – процесс управления стратегическими инвестициями.

Стратегические инвестиции – это вложения в активы любого рода, с целью приобретения доступа к редкому или уникальному благу или услуге, приобретения особого права, являются долгосрочными.

Стратегический инвестор – физическое или юридическое лицо, заинтересованное в покупке контрольного пакета акций, для участия в управлении компанией, развивать и преумножать объект инвестирования, получить доступ к редким или уникальным ресурсам, услугам, правам.

## Тенденции развития стратегического инвестирования в России.

Поиск стратегического инвестора - одна из наиболее актуальных проблем в российской экономике. Стратегический инвестор - инвестор, который осуществляет крупные вложения в объект инвестирования. В большинстве случаев это реальные ( прямые) инвестиции, но иногда бывают и портфельные. Для стратегического инвестора целью является право контролировать собственность, возможность участия в управлении объектом, а так же получение постоянного дохода. Поиски стратегического инвестора можно начать с постоянных контрагентов компании, так как эти субъекты обладают долгосрочными финансовыми и хозяйственными отношениями с объектом инвестиции, именно это и может заинтересовать. Стратегический альянс, объединение с контрагентами, также может служить решением проблемы потребности в стратегическим инвесторе. Стратегическую «помощь» компания может получить как от отечественных инвесторов, так и из-за границы. Иностранные стратегические инвесторы в пределах экономики Российской Федерации действуют через специальные инвестиционные фонды. Но пока компании не часто пользуются услугами данных фондов.

Возможно, именно потому, что инвестиционные фонды не популярны в России, иностранные инвестиции не поступают к нам в полном объёме. Но нельзя упускать из внимания, что российский инвестиционный климат не является таким привлекательным, каким должен быть. Главные признаки привлекательности инвестиционного климата это: «комфортный» налоговый режим, полное законодательство, справедливая конкуренция, развитая судебная система, минимальные административные барьеры и качественная инфраструктура для развития бизнеса.

В последнее время, компании переоценили значимость культуры корпоративных отношений, и соответственно стали уделять этому аспекту большее внимание. Взаимодействие акционеров, менеджмента, персонала и общества теперь регламентированы и контролируются. Однако, при создании привлекательного инвестиционного климата, следует чётко осознавать, что инвесторы представлены очень большим числом субъектов на рынке с разными целями, отношением к риску и основами для принятия решений. Поэтому всегда нужно оценивать, какого рода инвестор нам необходим. Так как развивающийся российский рынок нуждается в инвестициях любого рода, вопрос выбора весьма не простой. Но стоит заметить, что для некоторых конкретных компаний требуются совершенно конкретные инвесторы.

В российской практике, к сожалению, сложилась такая ситуация, что даже если фирма пробыла на рынке 100 лет, она может быть оценена экспертами как компания на ранних стадиях развития, что не гарантирует стабильного и успешного будущего, а значит, инвестировать в неё очень рискованно. Следует признать, что с точки зрения оценки стадии развития российские компании в подавляющем большинстве могут быть признаны «молодыми». Но это ещё не значит, что компании на этой ступени развития абсолютно не привлекательны для инвесторов. Главное – всегда быть конкурентоспособным.

В современном мире победу в конкурентной борьбе одерживает та компания, которая способна быстро создавать и развивать активы. Наличие больших объёмов активов может сделать их заметно «неповоротливыми». Компания должна уметь быстро и недорого привлекать капитал, это можно сказать, ключевое звено лидерства и успеха на рынке. Именно внешний капитал даёт возможность быстро созвать и развить актив. Увы, но пока превалирующее большинство российских компаний стараются финансировать рост бизнеса или только за счёт кредитов, или только из собственной прибыли. При этом и то и другое требует средства, аккумулирование которых занимает драгоценное время, пока способные привлекать внешний капитал конкуренты выигрывают в борьбе.

Разные стадии развития бизнеса отличаются характерной стратегической позицией на рынке, эффективностью и объёмами проводимых операций, квалификацией менеджмента, опытом работы в отрасли, иными словами степенью развития ключевых компетенций, отвечающих за лидерство фирмы в отрасли и на рынке.

1. Стадия зарождения бизнеса

На этой стадии закладывается фундамент будущего бизнеса – это идея, результаты НИОКР, патенты, образцы продукции. Возможно, группой лиц уже зарегистрировано юридическое лицо, но ещё отсутствует менеджмент и бизнес-процессы.

Эта стадия жизни компании является очень неустойчивой, имеет высокий риск провала, а следовательно финансируется только учредителями компании и, вероятно, «бизнес-ангелами».

2. Начальная стадия

Только что созданная компания, производит первые партии продукции, пытается выйти на рынок. Но так как бизнес-процессы ещё не отработаны, функции менеджмента только формируются и операции незначительны, компания работает с убытком.

На данном этапе финансирование уже может осуществляться совместно с венчурными фондами, которые занимаются оказанием помощи « Start-up» бизнесу.

3. Стадия раннего развития

На этой ступени развития компании наблюдается рост объёма операция, совершаемых сделок. Теперь менеджмент сформирован и нуждается в повышении квалификации для улучшения эффективности.

Только сейчас компания может представлять интерес для сторонних инвесторов, которые готовы принять участие в прямом рисковом финансировании. К примеру, венчурные фонды и фонды прямых инвестиций

4. Стадия расширения

Данное положение компании характеризуется ростом объёмов производства и сбыта, налаженными и отработанными бизнес-процессами, эффективным менеджментом, хорошей историей развития. Фирма может позволить себе расширение за счёт выхода на новые рынки, производства новый продукции и поглощении слабых конкурентов.

Сейчас появляется интерес к финансированию у некоторых институциональных инвесторов: банков и иных фондов.

5. Стадия зрелости

Прибыльная компания с хорошим управлением и быстрым ростом. Является одним из лидеров в своей отрасли. Привлекает капитал путём частного размещения акций. На данном этапе может произвести публичное размещение акций. Первоначальные инвесторы могут принять решение о выходе из бизнеса посредством продажи своей доли акций стратегическим инвесторам или менеджменту компании.

Подробно изучив все стадии «жизни» компании, нельзя не отметить, что стратегические инвесторы появляются только тогда, когда бизнес набрал силу, эффективен и имеет хорошие перспективы. После анализа состояния российских компаний, только малую часть из них можно отнести к категории зрелых. Большинство находится на стадиях развития и расширения, возможно, из-за того, что в не уделено должное внимание уровню менеджмента.

Кроме того из выше приведённого описания ясно, что компаниям для развития нужен рисковый капитал. Его обеспечивает не публичная, а частная продажа акций. Чаще всего источником капитала такого рода выступают фонды прямых инвестиций, но если компания обладает потенциалом , ограниченным ценным ресурсом или уникальной продукцией, это может заинтересовать и стратегического инвестора. Почему именно стратегические, а не обычные финансовые инвесторы? Потому, что цели первых рассчитаны на перспективу: рост объема продаж, снижение издержек, устранение конкурента.

Стратегические инвесторы приобретают бизнес посредством сделок слияния-поглощения. В мире не больше 10% слияний происходит посредством достижения баланса интересов. Что касается ситуации в России, то крайне редко можно узнать о совершении сделки, такого типа. В основном Стратегические инвесторы поглощают бизнес, но это нельзя классифицировать как однозначно негативное явление. Для действующих российских компаний, с устоявшимися традициями, известным брендом и потенциалом роста в большей степени подойдёт обычный финансовый инвестор. Но молодому бизнесу, с высокими рисками и перспективой, для того чтобы остаться наплаву необходимы инвесторы, нацеленные не на рост цены акции и получении дивидендов, а готовые поддержать и развивать компанию дальше.

## Анализ развития системы риск-менеджмента в России

###  Современное состояние риск-менеджмента в России

Преуспевающие предприниматели и руководители всегда понимали необходимость контролировать риски, но сейчас этому вопросу уделяется особое внимание. В России только в 2003 году появилась первая специализированная организация («Русское общество управления рисками»), которая ведёт работу над отечественными стандартами управления рисками. Стоит отметить, что в Европе аналогичные ассоциации действуют около 40 лет. Есть одна проблема, в нашей стране, слишком дорого стоит создание такой системы, поэтому это доступно только достаточно крупным компаниям. Возможно именно из-за этого данные траты расцениваются как ненужные, а не как вложения в конкурентоспособность бизнеса.

В 2008 году компанией Marsh Risk Consulting было проведено исследование среди крупных компаний России. Была поставлена задача изучить состояние систем риск-менеджмента и его развитие. Участвовали в 38 копаний, которые представляли самые крупные компании РФ. Задача была выявить, у кого уже внедрена комплексная система управления рисками, и если нет, то собираются ли компании вводить её.



**Рис 1.1. Результаты исследования наличия системы управления рисками.**

По полученным результатам видно, что около трети компаний уже имели функционирующую систему, более половины работали по её внедрению, а остальные планировали её разработку и введение. Из этого следует, что руководство крупнейших компаний осознаёт важность этого компонента в эффективности и конкурентоспособности их фирм.

Так же по результатам опроса были выявлены главные причины, почему российские компании считают, что система управления рисками так важна и почему её следует внедрять. По их мнению, система нужна для:

* достижения стратегических целей (как средство достижения);
* увеличения стоимости компании;
* выхода на IPO.



**Рис.1.2. Причины внедрения системы управления рисками в компаниях.**

Из всего вышесказанного следует, что сейчас пришло осознание того, что управление рисками это не только желание, способствующее налаживаю открытого диалога с инвесторами, но это уже условие успешного и перспективного развития и существования компании.

###  Проблемы и перспективы развития риск-менеджмента в России

В нашей стране идеология риск-менеджмента развивается крайне специфически. Одна из особенностей отечественного риск-менеджмента – второстепенность в иерархии корпоративных ценностей, эпизодичность и несистемность в использовании и, как следствие, низкая эффективность. Таким образом, те меры, которые предпринимают предприятия в борьбе с риском, нельзя назвать риск-менеджментом, так как отсутствует главная его особенность – комплексность.

Вторая особенность российского риск-менеджмента - его частое замещение страхованием. Незрелость и непопулярность идей риск-менеджмента привела к тому, что в России основным серьезным инструментом, позволяющим минимально контролировать риски, стало страхование. А на многих предприятиях страхование является единственным средством борьбы с опасностями, подстерегающими бизнес.

Развитие риск-менеджмента в российских компаниях в значительной степени зависит от наличия профильных специалистов. Кадровый потенциал на Западе, несомненно, выше, но на уровне идей наши специалисты вполне конкурентоспособны. И, может быть, есть еще одно существенное обстоятельство — на сегодняшний день недостаточно специализированных изданий в России, профессионально освещающих вопросы управления рисками.

Н.К. Печенин и А.Ю. Логвин[[1]](#footnote-1) в своей статье дают следующую трактовку понятия процесс управления риском: управление риском начинается только тогда, когда заинтересованное лицо оптимальным образом использует доступные ему средства, обеспечивая защиту себя или своего дела от всех угроз. В связи с этим они выявляют следующие 5 проблем управления рисками.

1. Проблема совпадения. Проблема совпадения того, кто рискует, и того, кто управляет риском; суть ее в том, что некоторый ущерб для рискующего может быть катастрофичным, а для управляющего риском — нет, и наоборот.

2. Проблема полноты задач. Проблема полноты задач, решение которых делает риск управляемым; суть ее в том, что распространенные методы управления риском по большей части фрагментарны: не решают и не формулируют наиболее сложные и значимые задачи управления риском.

3. Проблема выбора ключевых точек. Выбор ключевых точек, воздействие на которые приводит к оптимальному решению задач управления риском. Проблема состоит в том, что после преодоления проблемы полноты задач управления риском можно потеряться во множестве возможных решений.

4. Проблема катастрофического ущерба. Задача управления риском в условиях катастрофичности ущерба пока не имеет общепризнанной формулировки. Пока это не точная задача, а обсуждаемая проблема. Ясные очертания проблема обрела через осознание издержек двух конфликтующих подходов к риску. Во-первых, через огрехи сложившегося представления о бессилии людей перед катастрофичными случайными событиями, то есть о достижимости только такого снижения вероятности случайного события, при котором расчетом обеспечивается приемлемый риск. Во-вторых, проблема катастроф оформилась после дискредитации представления о достижимости длительного безаварийного состояния техники с помощью заблаговременного восстановления ее ресурсов.

5. Проблема надежности персонала. В отличие от функционирования техники, работоспособность которой можно исследовать и прогнозировать очень точно, действия человека прогнозируются с трудом. Человек всегда остается «черным ящиком», полным сложноорганизованных связей в организме, в структуре его знаний и в его отношениях с другими людьми.

В конечном счете все эти проблемы приводят к проблеме катастрофического ущерба, которая, по мнению Н.К. Печенина и А.Ю. Логвина, является ключом к управляемому риску.

Теперь перейдём к перспективам развития системы управления рисками. В настоящее время Россия выходит на инновационный путь развития. Это говорит о том, что будут появляться новые крупные проекты с высокой новизной. Даже сейчас реализация крупных инновационных проектов является очень рискованным процессом.

Необходимы годы для качественной подготовки специалистов. Поэтому, по мнению Виктора Москвина, необходимо уже сейчас начинать готовиться к реализации проектов создания производств нового технологического уклада. В то же время Виктор Москвин признает, что это является непростой задачей, так как такой практики пока нет и учиться не у кого, недостаточно профессионализма у разработчиков даже в отношении более простых проектов, не разработаны многие фундаментальные понятия.

Как показывает практика, перед риск-менеджментом все-таки стоит еще много вопросов и задач. Это показал последний финансово-экономический кризис, так как действующие подходы, по мнению экспертов, не смогли смягчить кризисные процессы.

В заключении данной части выпускной работы следует отметить, что риск-менеджмент уже имеет свою историю. В процессе развития и совершенствования рыночных отношений многие развитые предприятия начали вводить приемы риск-менеджмента для выстраивания более открытых отношений с инвесторами. Тем самым они стремились к достижению стратегических целей бизнеса.

В настоящее время многие руководители начинают более активно принимать идею введения риск-менеджмента на предприятиях. Россия, конечно, на практике во многом отстает от Запада, хотя бы потому, что сама наука пришла в нашу страну, как минимум, на 20 лет позже.

У нас риск-менеджмент еще не признан жизненно необходимым элементом управления предприятием. Маленькие предприятия пока не могут себе этого позволить и в настоящее время пока не видят в этом для себя смысла, руководители сами выполняют функции риск-менеджеров. К тому же сказывается недостаток специалистов в этой области.

В России профессионалов риск-менеджеров гораздо меньше. Возможно, потому, что у нас риск-менеджмент не является пока как таковой специализацией в вузах. Возможно, поэтому многие руководители, которые вводят систему управления рисками на своих предприятиях, заменяют одного профессионала несколькими специалистами в отдельных областях риск-менеджмента.

Сейчас, когда Россия вступила в ВТО, необходимо поправлять, менять подходы к управлению. В настоящее время приход кризиса в Россию задерживается из-за кризиса западной экономики. Поэтому необходимо правильно понимать важность этой проблемы, чтобы возможные последствия оказались наименее разрушающими.

# ГЛАВА 2. Методические основы построения системы риск-менеджмента.

В этом разделе будет проанализирована система риск-менеджмента и методы снижения рисков. А также, после описания всех методов будут отобраны те, на которые мы будем опираться, анализируя сделку, описанную в главе 3.

## Система риск-менеджмента.

Система управления риском есть сложный и многоуровневый про­цесс. Для удобства его делят на этапы, учитывая особенности последовательного проведения действий по управлению рис­ком. Разделение на этапы производится условно, так как практически всегда реализуются параллельно, а не друг за другом. Далее проанализируем подробно каждый из этапов.

Этап 1. Идентификация и анализ риска

Именно этот этап является первым и важным, потому что в ходе него определяется специфика исследуемого вопроса. Идентификацией и анализ рисков подразумевает процесс выявления рисков, описание их специфики, через совокупность внутренних и внешних факторов, влияющих на риски. Так же проводится прогнозирование исхода, с учётом включения размера возможного ущерба, вероятность и итог изме­нение рисков со временем. Уделяется внимание наличие взаимосвязей и взаимного влияния между выявленными рисками и влияющими на них факторами. Такое исследование позволяет составить полную картину ситуации и в дальнейшем построить эффективную систему управления рисками.

Для идентификации и анализа рисков необходимо ответить на ряд вопросов, для того чтобы располагать следующей нужной информацией:

* Каковы источники риска и неопределённости;
* Какие побочные ситуации и негативные последствия могут возникнуть в случае проявления риска;
* Достоверны ли источники информации о риске и его последствиях;
* Какой метод позволит произвести численную оценку риска;
* Какие риски и как взаимодействуют и влияют друг на друга.

Особенность этого этапа заключается не только с общей спецификой системы управления рисками, но и в том, что это является информационной основой всего дальнейшего исследования. На этом этапе проводится работа по поиску, обработке и подготовке данных как для качественного, так и для количественного методов анализа, которые буду разобраны позже.

Следует отметить, что данные найденные и обработанные на этом этапе составляют информационную базу, которая может расширяться и дополняться на последующих этапах.

Этап 2. Анализ альтернативных методов управления риском

Целью этого этапа можно сформулировать как исследование средств, с помощью которых можно предупредить реализацию риска, снизить негативные последствия. Характер та­ких инструментов может быть различным, но в целом необходимо учесть следующее:

* Каким образом могут быть снижены выявленные риски;
* Требуются ли дополнительные меры по устранению негативного влияния в результате;
* Существуют ли источники, которые могут покрыть или частично компенсировать ущерб.

Исходя из того, что риски имеют очень широкую классификацию, существует очень большой набор всевозможных инструментов, способов, процедур и методов по их управлению. В это работе мы постараемся провести некоторую группировку, чтобы дать кратких обзор возможных подходов.

Изучив основные методы снижения возможного неблагоприятного влияния неопределённых событий, размер и характер их последствий, можно выделить класс общих способов управления рисками:

* *уклонение от риска* (Risk elimination) представляет собой программу мероприятий, полностью устраняющих риск и его последствия;
* *сокращение риска* (Risk reduction), комплекс мер, дающих возможность уменьшить входящий риск, что соответственно снижает и негативные последствия рисков;
* *передача риска* (Risk transfer), является разработкой действий по поиску субъекта, который примет на себя ответственность по контролю возможности возникнове­ния неблагоприятных событий и возмещение связанного с ними
ущерба.

Следует так же привести другую возможную классификацию, которая основана с учетом момен­та осуществления конкретных мероприятий и момента возникновения неблагоприятного события:

* *методы управления рисками, применяющиеся до возникновения событий, с ними связанные.* Это комплекс мер, разработка и осуществление которых планируется и осуществляется задолго до наступления событий. Они направлены на снижение вероятности наступления ущерба, уменьшают размер предполагаемого ущерба и модифицируют структуру рисков. Эту группу методов управления риском представляют методы трансформации рисков (Risk control или Risk control to stop losses). Методы, относящиеся к данной группе, связаны в основном с изме­нением самих рисков, т.е. они предполагают осуществление таких мер, которые будут препятствовать реализации соответствующих рисков. В связи с этим становится понятным, почему методы этой группы часто ассоциируются с проведением предупредительных
(превентивных) мероприятий;
* *методы управления рисками, следующие за событием.* Мероприятия, которые осуществляются по факту проявления рисков и сопутствующего ущерба, направленные на ликвидацию послед­ствий неблагоприятного события и возмещение ущерба. Все методы данной группы базируются на финансировании риска и ущерба, а именно, на формирование финансовых резервов, способных компенсировать или покрыть ущерба, вследствие реали­зации рисков. К рассматриваемой группе в основ­ном относятся методы финансирования риска (Risk financing или Risk financing to pay for losses).

Обе приведенные классификации важны для понимания специфики того или иного метода управления риском. Поэтому дальнейшая классифи­кация конкретных методов должна базироваться на использовании обоих критериев.

Таблица 2.1

**Классификация методов управления рисками[[2]](#footnote-2)**

|  |  |
| --- | --- |
| Процедуры управления рисками | Группа методов |
|  | Методы трансформации рисков | Методы финансирования рисков |
| Уклонение от риска | Отказ от риска | \_ |
| Сокращение риска | Снижение частоты ущерба или предотвращение убытка, уменьшение размера убытков, разделение риска, и др. | * Покрытие убытка из текущего дохода Покрытие убытка из резервов
* Покрытие убытка за счет использования займа
* Покрытие убытка на основе самострахования и др.
 |
| Передача риска | Аутсорсинг риска и др. | * Покрытие убытка на основе страхования
* Покрытие убытка на основе нестрахового пула
* Покрытие убытка за счет передачи финансирования риска на основе договора

Покрытие убытка на основе поддержки государственных и муниципальных органовПокрытие убытка на основе спонсорстваИ др. |

Такая классификация по двум критериям даёт возможность более ясно идентифицировать место и роль любого метода в зависимости от их сущности. Кроме того, с помощью подобной классификации постановку и успешное решение вопроса о соотношении тех или иных мероприятий можно сделать гораздо быстрее и эффективнее. Другими словами, возможно ситуация требует использования срезу нескольких методов снижения риска и ущерба, и благодаря этим классификациям можно точно диагностировать что и как лучше использовать.

Этап 3. Выбор методов управления риском

На этом этапе формируется политики фирмы по вопросу борьбы с рисками и неопределенностью. Необходимость данного процесса объясняется тем, что одни и те же методы управления рисками оказывают разное влияние на разные события. Так де методы затрачивают разный объем ресурсов, при отличных условиях. Таким образом, основные аспекты, на которые следует обратить внимание на данном этапе, должны быть следующие:

* Какие методы управления рисками можно считать самыми эффективными и полезными в условиях конкретной ситуации;
* Как будут взаимодействовать между собой выбранные методы;
* Какой совокупный эффект они произведут на риск и ущерб.

 Проблему выбора методов управления рисками можно позиционировать как задачу оптимизации при условных ограничениях. Основания для выбора критериев могут быть самые разные, к примеру, базирующиеся на обеспечении финансово-экономической эффективности. С другой стороны нельзя сводить выбор методов управления рисками только к экономической отдаче. Иные критерии тоже считаются не менее важными, например, технические (отражающие технологи­ческие возможности снижения риска) или социальные (сведение риска к уровню, приемлемому для общества).

Значимым аспектом при принятии решений на данном этапе заключается в том, что следуя принципу результативности системы управления риском выбранные инструменты должны оказывать влияние не на все риски одновременно, а в первую очередь на те, чьё негатив­ное присутствие они должны ограничить.

Совокупность методов, предложенных и одобренных на этой стадии, образуют про­грамму управления рисками. Она представляет собой целостное описа­ние мероприятий, которые необходимо предпринять, их информационное и ресурсное обеспечение, критерии эффективности их выполнения, систе­му распределения ответственности за принимаемые решения и ряд других сведений, без которых невозможно организовать управление риском. Такая программа является основой для дальнейшей работы, но должна быть модифицирована для любой другой ситуации.

Этап 4. Исполнение выбранного метода управления риском

Данный этап является исполнительным в процессе формирования системы управления рисками. Его суть заключается в соблюдении и исполнении выбранных на прошлом этапе тех или иных методов управления рисками и ущербом. Это значит, что в рамках этой процедуры реализуются принятые управленческие и технические решения, а в дальнейшем проводится мониторинг результатов. Особенности процедур риск-менеджмента проявляются на данном этапе в специфике принимаемых решений, а не в том, как они реализуются.

Итак, вопросы, которые надо учесть на этом этапе, должны в первую очередь описывать и объяснять процесс исполнения ре­шений, а именно:

* Какие меры требуют реализации;
* Сколько времени это займёт;
* Какие ресурсы и в каком объеме требуется привлечь, для осуществле­ние данных мероприятий;
* Кто ответственный за исполнение принятых решений и кон­троль за их реализацией.

Этап 5. Мониторинг результатов и совершенствование системы управления риском

Этот этап завершающий в процессе формирования системы управле­ния риском, предназначенный для анализа и совершенствования проделанных действий. Это очень важный этап, так как именно на нем проверяется гибкость и адаптивность построенной системы управления риском.

В рамках данного этапа необходимо четко обозначить ответы на следующие вопросы:

* Можно ли считать систему управления риском эффективной? Какие слабые стороны проявились в ходе её применения?
* Какие факторы оказали влияние на спрогнозированные риски и были ли они рассмотрены при анализе?
* Все ли меры, включенные в программу управления риском, оказали положительный эффект именно на тот риск, на который были рассчитаны, и в должной ли степени?

На данном этапе прежде всего происходит обновление и пополнение информации о рисках, что является важным условием анализа рисков на первом этапе. Более полные свежие данные позволяют принимать адек­ватные и своевременные решения об управлении риском.

Только сейчас происходит оценка эффективности выстроенной системы и целью такой оценки проведенных мероприятий является адаптация системы управления риском к изменению условий функциони­рования окружающей среды и совокупности влияющих на фирму рисков. Это случается прежде всего за счет следующих направлений:

* замена неэффективных или недостаточно эффективных мероприятий более подходящими, в рамках выделенного бюджета на программу управления риском. Такие ме­роприятия повышают общую результативность системы управления риском;
* изменение процесса выполнения программы управления риском.
Так как она определяет специфику институционального фундамента
защиты фирмы от соответствующих рисков, ее изменение также мо­жет способствовать росту эффективности системы управления риском на уровне фирмы.

## Качественные и количественные методы анализа рисков.

Качественный анализ рисков позволяет выявить и идентифицировать возможные виды рисков, свойственных проекту, также определяются и описываются причины и факторы, влияющий на уровень данного вида риска. Кроме того, необходимо описать и дать стоимостную оценку всех возможных последствий гипотетической реализации выявленных рисков и предложить мероприятия по минимизации или компенсации этих последствий, рассчитав стоимостную оценку этих мероприятий.

Рассмотрение каждого вида инвестиционного риска можно производить с трех позиций:

1.с точки зрения истоков, причин возникновения данного типа риска;

2.обсуждения гипотетических негативных последствий, вызванных возможной реализацией данного риска;

3.обсуждения конкретных мероприятий, позволяющих минимизировать рассматриваемый риск.

Основными результатами качественного анализа рисков являются:

* выявление конкретных рисков инвестиционного проекта и порождающих их причин,
* анализ и стоимостной эквивалент гипотетических последствий возможной реализации отмеченных рисков,
* предложение мероприятий по минимизации ущерба и их стоимостная оценка.

Этапы качественного анализа рисков:

1.идентификация (определение) возможных рисков;

2.описание возможных последствий (ущерба) реализации обнаруженных рисков и их стоимостная оценка;

3.описание возможных мероприятий, направленных на уменьшение негативного влияния выявленных рисков, с указанием их стоимости;

4.исследования на качественном уровне возможности управления рисками инвестиционного проекта:

* диверсификация риска;
* уклонение от рисков;
* компенсация рисков;
* локализация рисков.

Качественный анализ инвестиционных рисков проводится на стадии разработки бизнес-плана, а обязательная комплексная экспертиза инвестиционного проекта позволяет подготовить обширную информацию для начала работы по анализу рисков.

Методы экспертных оценки включают комплекс логических и математико-статистических методов и процедур, связанных с деятельностью эксперта по переработке необходимой для анализа и принятия решений информации. Центральной «фигурой» экспертной процедуры является сам эксперт - это специалист, использующий свои способности (знания, умение, опыт, интуицию и т.п.) для нахождения наиболее эффективного решения.

Эксперты, привлекаемые для оценки рисков, должны:

• иметь доступ ко всей имеющейся в распоряжении разработчика информации о проекте;

• обладать достаточным уровнем креативности мышления и необходимыми знаниями в соответствующей предметной области;

• быть свободным от личных предпочтений в отношении проекта (не лоббировать его).

Можно выделить следующие основные методы экспертных оценок, применяемые для анализа рисков:

• Вопросники

• SWOT-анализ

• Роза и спираль рисков

• Оценка риска стадии проекта

• Метод Дельфи

Количественный анализ рисков инвестиционного проекта предполагает численное определение величин отдельных рисков и риска проекта в целом. Количественный анализ базируется на теории вероятностей, математической статистике, теории исследований операций.

Для осуществления количественного анализа проектных рисков необходимы два условия: наличие проведенного базисного расчета проекта; проведение полноценного качественного анализа.

Наиболее часто на практике применяются следующие методы количественного анализа рисков инвестиционных проектов:

• метод корректировки нормы дисконта;

• анализ чувствительности показателей эффективности (чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекса рентабельности и др.)

• метод сценариев;

• деревья решений;

• имитационное моделирование - метод Монте-Карло.

ГЛАВА 3. Анализ сделки ОАО «Мегафон» и ООО «Yota».

В данной главе будет приведено описание ситуации, в которой совершалась сделка ОАО Мегафон» и ООО «Yota» и проведена идентификация и анализ рисков. В ходе проведения исследования, будет проведён финансовый анализ компании ООО «Yota», и качественный анализ рисков сделки, по результатам которого можно будет сделать выводы о возможности применения методов снижения рисков. Кроме того будет проведён дополнительный опрос для подтверждения наличия предполагаемых рисков. Так же на основе результатов и подходящего метода снижения рисков будут разработаны меры по его реализации.

В соответствии с приведённой в главе 2 последовательностью поэтапного построения системы управления рисками и методами оценки рисков, исследование будет проводиться по следующему алгоритму:

1. Изучение состояния телекоммуникационной отрасли, с точки зрения внедрения LTE сетей и услуг, базирующихся на данной технологии;

2. Проведения финансового анализа компании ООО «Yota» с помощью расчёта основных показателей;

3. Проведение поэтапного качественного анализа рисков сделки;

4. Проведение дополнительного исследования в виде опроса, для подтверждения наличия выявленных рисков;

5. Выбор метода снижения рисков, в рамках проведённого качественного анализа;

6. Разработка собственных мер для управления рисками сделки.

## Описание условий сделки компаний ОАО «Мегафон» и ООО «Yota».

В данной части будет приведено описание тех самых специфических условий, из-за которых в сделках с участием стратегического инвестора оценка, анализ и управление рисками могут составить некоторые трудности. В данной работе используются данные сделки, совершённой между ОАО «Мегафон» и ООО «Yota» в октябре 2013 года. Для воссоздания ситуации были использованы данные исследования компании J’son & Partners Consulting «Анализ и прогноз рынка LTE в России» за 2013 год.

По данным компании Мегафон, количество абонентов компании на 01 октября 2013 года составляло 66 039 040 человек. По оценкам J'son & Partners Consulting, по итогам 2012 г. число абонентов LTE в России превысило 850 тыс. или менее 1% от мирового показателя (около 100 млн). При этом проникновение 4G в России составило не более 0,4% от количества активных SIM-карт мобильной связи. Рынок фактически монополизирован компаниями «Скартел» и «МегаФон», на которые приходится до 99% абонентов LTE в России.



**Рис.3.1. Распределение пользователей LTE сетью в 2012 году.** [[3]](#footnote-3)

Абонентские устройства

По данным GSA на конец марта 2013 г., в мире было насчитывалась 821 модель абонентских устройств\* (\*Включая разновидности моделей с поддержкой различных частотных диапазонов и устройства, продающиеся под брендами операторов (брендированные устройства).) с поддержкой LTE от 97 производителей. При этом большая часть продуктов (474 модели) были анонсированы в прошедшем году. Основной тенденцией в сегменте оборудования LTE стала поддержка в одном устройстве различных режимов LTE (FDD и TDD) и различных частотных диапазонов.

В России основными абонентскими устройствами на момент написания отчета (март 2013 г.) являлись USB-модемы и Wi-Fi-роутеры; была представлена всего 1 модель LTE-планшета и несколько моделей смартфонов с поддержкой «российских» частот LTE. Тем не менее, во втором полугодии 2013 г. можно ожидать значительного увеличения модельного ряда LTE-смартфонов и планшетов, доступных в России. Такие вендоры как Nokia, ZTE, Yota Devices, Samsung, Huawei и Lenovo обещают новые линейки устройств с поддержкой LTE.

Тем не менее, технология LTE не станет массовой (проникновение – не менее 10%), пока смартфоны не станут доступными по стоимости. Компания МТС, в частности, предложила всем крупнейшим вендорам стратегическое партнерство для распространения смартфонов с поддержкой российских спецификаций 4G в России. Оператор считает, что операторам было бы полезно скооперироваться и представить в правительство РФ предложение по снижению таможенных пошлин на ввоз 4G-смартфонов и другого LTE-оборудования.

Популярности LTE и абонентских устройств, поддерживающих эту технологию, будет способствовать бесшовное соединение между 3G- и 4G-сетями. В апреле 2013 г. «МегаФон» запустил технологию автоматического переключения между стандартами 4G/3G/2G в смартфонах, что позволяет использовать голосовую связь и передачу данных без перезагрузок и дополнительных настроек в устройствах.

По данным J’son & Partners Consulting, средняя стоимость смартфона в России снизилась с $455 в 2009 г. до $328 в 2012 г. По итогам 2012 г. доля продаж LTE-устройств в России относительно мировых продаж составила всего 0,6%, но к 2015 г. этот показатель увеличится до 2%.

 По прогнозам J’son & Partners Consulting, в 2015 г. доля смартфонов с поддержкой LTE составит 15% в общих продажах смартфонов. Объем продаж LTE-планшетов начнет набирать обороты уже в этом году, а к 2015 г. доля их реализации в общих продажах LTE-устройств в России составит 8%.

По прогнозам J'son & Partners Consulting, абонентская база LTE к концу 2020 г. может достичь в оптимистичном сценарии 23 млн пользователей, в консервативном сценарии – 14 млн, в базовом – 20 млн.



**Рис.3.2. Абонентская база в сетях LTE, прогноз до 2020 года.[[4]](#footnote-4)**

Основными участниками рынка LTE в среднесрочной перспективе будут крупнейшие операторы мобильной связи, а также новые игроки.

В таблице ниже представлены основные претенденты на развитие LTE в России (помимо компаний «большой четверки», которые получили частоты на конкурсе в 2012 г.), их текущий статус и вероятность внедрения коммерческих сетей в 2013-2014 гг.

Таблица 3.1

**Тарифы ОАО «Мегафон» для пользования LTE сетью по Санкт-Петербургу. Интернет на месяц**[[5]](#footnote-5)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Интернет - опция | Объем трафикана макс. скорости (в месяц, если не указано иное): | Абонентскаяплата (в месяц): |
| Интернет XSДомашний регион | 100 МБ(в сутки) | 210 рублей |
| Интернет SДомашний регион | 3 ГБ | 299 рублей |
| Интернет MДомашний регион | 15 ГБ | 499 рублей |
| Интернет LДомашний регион | 30 ГБ | 699 рублей |
| Интернет XLДомашний регион | 50 ГБ | 999 рублей |

Для сравнения ООО «Yota» при предоставлении доступа к LTE сети исходит не из объёма трафика, а из скорости. Ценовой диапазон: от 350 руб/месяц до 1400 руб/месяц. Скорость мегафон: до 300 Мбит/сек.\* (\* в рекламной компании, но по отзывам пользователей редко доходит до 40 Мбит/сек); скорость Yota: 20 Мбит/сек (ограничивается устройствами для обеспечения бесперебойной работы сети).

Стоимость базовой станции для создания LTE сети варьируется в диапазоне от 300 тыс.руб до 1,5 млн.руб. в зависимости от комплектации и возможностей. У ООО «Yota» по данным на апрель 2013 года по России начитывалось более 10 тысяч таких станций и около 600 тысяч активных абонентов.

Итак, перейдём к условиям данной сделки. Совет директоров "МегаФона" одобрил покупку 100% "Скартела" у холдинга Garsdale Services Investments, в который входят обе компании, за $1,18 млрд. Мегафон» заплатит за «Скартел/Йота» в рассрочку: $590 млн плюс 6% годовых (около $625,4 млн) в октябре 2014 г., а через год, в октябре 2015 г., еще $590 млн с тем же процентом (с учетом процентов за два года — $662,9 млн). То есть всего почти $1,29 млрд.

Кроме того, оператор берет на себя чистый долг «Скартела/Йоты», на 1 октября 2013 г. составляющий $566 млн, из которых $477 млн — долг перед Garsdale и/или ее акционерами и $89 млн займов и кредитов перед третьими сторонами. Таким образом окончательная сумма сделки составит более $1,85 млрд.

Для финансирования погашения задолженности перед третьими лицами, а также для развития «Скартела/Йота» «Мегафон» предоставил купленным компаниям внутригрупповой возобновляемый заем в размере 8,5 млрд руб. (около $262 млн по курсу на 1 октября 2013 г.) на три года под 8% годовых.

В результате сделки «Мегафон» начал контролировать более половины доступного LTE-спектра в одном из самых разработанных диапазонов 2,6 ГГц — 80 МГц из 140. Кроме того, более широкая полоса (частоты «Скартела» и «Мегафона» расположены рядом) дает возможность оператору более эффективно тратить деньги на развитие сети. По расчетам «Мегафона», стоимость строительства в расчете на 1 Мбит/с емкости в результате может снизиться от 2,9 раза — в случае строительства базовой станции на существующей площадке — до 4,5 раза — при строительстве базовой станции с нуля.

"МегаФон" сохранил бренд Yota после закрытия сделки по покупке "Скартела". При этом возможности для клиентов последнего существенно расширятся за счет доступа к сети 2G и 3G.

Для Мегафона данная сделка не только позволила приобрести акции компании с перспективами роста, но и доступ к уже установленным стационарным базам LTE сети по всей России, дополнительным пользователям и технологиям.

## 3.2. Финансовый анализ компании ООО «Yota».

Так как компания Yota является непубличной, и доступ к финансовым показателям для проведения качественного анализа закрыт, в данной части будет проведён финансовый анализ на основании данных, предоставленных в консолидированном годовом финансовом отчёте ОАО «Мегафон».

Исходя из информации представленной ОАО «Мегафон» (приложение 1) можно провести оценку ряда показателей, но сравнивать их придётся с нормальными значениями, так как информации по предыдущим периодам нет.

Оценка и интерпретация полученных показателей:

1. Коэффициент финансовой зависимости.

|  |  |
| --- | --- |
| *Коэффициент финансовой зависимости*  | *= Обязательства / Активы = 0,455*  (3.1) |

Нормальным считается коэффициент финансовой зависимости не более 0.6-0.7. Оптимальным является коэффициент 0.5 (т.е. равное соотношение собственного и заемного капитала). Слишком низкий коэффициент говорит о слишком осторожно подходе организации к привлечению заемного капитала и об упущенных возможностях повысить рентабельность собственного капитала за счет использования эффекта финансового рычага. По результатам расчётов данный показатель находиться в пределах нормы.

1. Коэффициент текущей ликвидности.

Является мерой платежеспособности организации, способности погашать текущие (до года) обязательства организации. Кредиторы широко используют данный коэффициент в оценке текущего финансового положения организации, опасности выдаче ей краткосрочных займов. В западной практике коэффициент также известен под названием коэффициент рабочего капитала (working capital ratio).

|  |  |
| --- | --- |
| *Текущая ликвидность* |  *= Оборотные активы / Краткосрочные обязательства = 0,629*(3.2) |

Нормальное значение

Чем выше значение коэффициента текущей ликвидности, тем выше ликвидность активов компании. Нормальным считается значение коэффициента 2 и более. Однако в мировой практике допускается снижение данного показателя для некоторых отраслей до 1,5.

Слишком высокий коэффициент текущей ликвидности также не желателен, поскольку может отражать недостаточно эффективное использование оборотных активов либо краткосрочного финансирования. В любом случае, кредиторы предпочитаются видеть более высокое значение коэффициента как признак устойчивого положения компании.

В условия рассматриваемой сделки, коэффициент текущей ликвидности сильно ниже нормального значение. Низкое значение коэффициента (ниже 1) говорит о вероятных трудностях в погашении организацией своих текущих обязательств. Однако для полноты картины нужно смотреть поток денежных средств от операционной деятельности организации – часто низкий коэффициент оправдан мощным потоком наличности (например, в сетях быстрого питания, розничной торговле).

1. Коэффициент быстрой ликвидности.

Характеризует способность организации погасить свои краткосрочные обязательства за счет продажи ликвидных активов. При этом в ликвидные активы в данном случае включаются как денежные средства и краткосрочные финансовые вложения, так и краткосрочная дебиторская задолженность (по другой версии – все оборотные активы, кроме наименее ликвидной их части - запасов). Коэффициент быстрой ликвидности получил широкое распространение в российской и мировой практике наряду с коэффициентом текущей ликвидности.

|  |  |
| --- | --- |
| *Быстрая ликвидность* |  *= (Краткосрочная дебиторская задолженность + Краткосрочные финансовые вложения + Денежные средства) / Текущие обязательства = 0,126*(3.3) |

Нормальное значение.

Чем выше коэффициент быстрой ликвидности, тем лучше финансовое положение компании. Нормой считается значение 1,0 и выше. В то же время, значение может отличаться для разных отраслей.

Для компании ООО «Yota» значение коэффициента менее 1, а значит, что ликвидные активы не покрывают краткосрочные обязательства, существует риск потери платежеспособности, что является негативным сигналом для инвесторов.

1. Коэффициент абсолютной ликвидности.

Показывает отношение самых ликвидных активов организации – денежных средство и краткосрочных финансовых вложений – к краткосрочным обязательствам.

Коэффициент абсолютной ликвидности является вариацией двух других более распространенных коэффициентов ликвидности: коэффициент текущей ликвидности и коэффициент быстрой ликвидности. При этом в расчете данного показателя используют только самые быстрореализуемые (ликвидные) активы.

|  |  |
| --- | --- |
| *Абсолютная ликвидность* |  *= (Денежные средства + краткосрочные финансовые вложения) / Текущие обязательства = 0,061*(3.4) |

Нормальное значение.

Коэффициент абсолютной ликвидности не столь популярен как коэффициенты текущей и быстрой ликвидности и не имеет прочно устоявшейся нормы. Чаще всего в качестве ориентира нормального значения показателя используют значение 0,2 и более. Однако слишком высокое значение коэффициента говорит о неоправданно высоких объемах свободных денежных средств, которые можно было бы использовать для развития бизнеса. При расчётах получено значение в разы меньше норм, следовательно свободных денежных средств у компании очень мало.

1. Собственные оборотные средства.

Собственные оборотные средства, или рабочий капитал (working capital, net working capital) – это сумма, на которую оборотные активы организации превышают ее краткосрочные обязательства. Данный показатель используется для оценки возможности предприятия рассчитаться по краткосрочным обязательствам, реализовав все свои оборотные активы.

|  |  |
| --- | --- |
| *Собственные оборотные средства (СОС)* |  *= Оборотные активы – Краткосрочные обязательства = - 2261*(3.5) |

Нормальным считается положительное значение показателя СОС, т.е. ситуация, когда оборотные активы превышают краткосрочные обязательства. По сути, показатель СОС схож с коэффициентом текущей ликвидности с той лишь разницей, что последний считается как отношение двух составляющих формулу факторов.

Полученный, отрицательный показатель собственных оборотных средств крайне негативно характеризует финансовое положение организации. Однако есть примеры отраслей, где фирма может успешно работать даже с отрицательным показателем. Классическим примером выступает отрасль быстрого питания (McDonalds), где данное негативное соотношение перекрывается сверхбыстрым операционным циклом, когда запасы практически сразу превращаются в денежную выручку.

При дальнейшем анализе показатель СОС сравнивают с величиной запасов организации. В нормальных условиях показатель СОС должен быть не просто положительным, но и не меньше величины запасов. Объясняется это тем, что запасы – это, как правило, наименее ликвидная часть оборотных средств, поэтому запасы должны финансироваться за счет собственных (и/или) долгосрочно привлеченных средств.

1. Коэффициент краткосрочной задолженности.

|  |  |
| --- | --- |
| *Коэффициент краткосрочной задолженности* |  *= Краткосрочная задолженность / Общая сумма задолженности = 0,167*(3.6) |

Коэффициент краткосрочной задолженности – показывает долю краткосрочных обязательств предприятия в общей сумме внешних обязательств (какая доля в общей сумме задолженности требует краткосрочного погашения). Увеличение коэффициента повышает зависимость организации от краткосрочных обязательств, требует увеличения ликвидности активов для обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости.

В данном случае, объем краткосрочных обязательств мал и можно считать нормой. Но нельзя упускать из виду, что у компании имеется большая задолженность перед Garsdale.

По итогам проведения финансового анализа ООО «Yota», чётко видно, что, несмотря на отсутствие сильной финансовой зависимости, у компании большие трудности с ликвидностью. Так же можно отметить дефицит собственных оборотных средств.

## Идентификация и анализ рисков в сделке компаний ОАО «Мегафон» и ООО «Yota». Разработка мер по снижению выявленных рисков.

В качестве параметров для идентификации и анализа рисков существует очень много критериев. Но наиболее распространённым считается степень детализации исследования риска. Именно на этом критерии и будет основываться данная часть исследования.

Для начала будет проведён качественный анализ рисков. Первый этап - осмысление рисков. На этой стадии будет проведён качественный анализ с помощью исследования структурных характеристик риска. Второй этап – анализ причин, из-за которых может возникнуть неблагоприятная ситуация, и отрицательные последствия. Здесь будут изучены причинно-следственные связи между факторами риска. Третий этап – комплексный анализ. Изучается совокупность рисков.

Перейдём к рассмотрению наиболее явных рисков сделки:

1. Риск невостребованности LTE сети. Это предположение можно сделать исходя из ранее описанного исследования компании J’son and Partners Consulting. Причиной данного риска является то, что не все абоненты могут позволить приобрести устройства, поддерживающие LTE сеть. Требуется, чтобы на рынке появилось больше бюджетных вариантов. Так же нельзя исключать технологический прогресс, то есть появление новых диапазонов с более лучшими возможностями.
2. Риск потери клиентов. Данный вывод можно обосновать тем, что на рынке сотовых операторов и операторов, предоставляющих мобильный интернет, есть ещё компании, предлагающие те же услуги за меньшую цену. Но этот риск может сгладить тот фактор, что у Мегафона большая зона покрытия, зачастую в тех местах нет вышек других операторов.
3. Риск перегрузки сетей. Это может произойти по причине, что исходя из рекламной компании, устройства Мегафона и мобильные устройства абонентов могут работать в LTE сети со скоростью до 300 Мбит/сек.. На деле пропускная способность предоставляемой услуги в больших городах около 40 Мбит/сек.. Но в моменты пика, трафик вырастает в разы, к примеру, во время трансляций футбольных или хоккейных матчей, а так же известных мировых событий. Базовые станции, приобретённые вместе с компанией «Yota», работали с устройствами, на которых стояло ограничение по скорости, 20 Мбит/сек.
4. Риск падения котировок акций ОАО «Мегафон». Новость о сделке можно вполне расценивать как негативную, так как объект покупки имеет не малые долги. В результате покупки вырастет чистый долг, что может привести к снижению дивидендных выплат, аргументирует он. К тому же, есть основания полагать, что рентабельность Yota значительно ниже, чем у Мегафона, что размоет консолидированный показатель. Но сгладить это может то, что информация о сделке была анонсирована задолго до сделки, и к моменту завершения процедур оформления фондовый рынок сформирует цену с учётом этого приобретения.

Теперь можно перейти к анализу рисков в совокупности. Все вышеуказанные риски взаимосвязаны. Проявление одного может вызвать появление или усиление другого. К примеру, потеря клиентов приведёт к невостребованности LTE сети, перегрузка сети вызовет недовольство у абонентов и они могут отказаться от услуги или перейти к другому оператору. Но следует уделить особое внимание риску падения акций. Снижение курса может означать, что поменялось отношение инвесторов к компании. Возможно, текущая деятельность фирмы, как в рассматриваемой сделке – покупка компании с долгами, воздержит от покупки акций или подтолкнёт к их продажам.

Для подтверждения наличия рисков и обоснованности их взаимосвязей было проведено собственное исследование. Опрос состоял из 5 вопросов, приняли участие 74 респондента, средний возраст группы 22 года, города Санкт-Петербург, Череповец. Опрашиваемые отвечали, каким мобильным оператором пользуются, используют ли мобильный интернет, если да, то во сколько обходится. Так же интересовало наличие возможности поддержки LTE сети и модели устройства.



 **Рис.3.3. Результаты ответа на вопрос №1.**По данному воросу мы получили следующие рузультаты (Рис.3.3) : по числу абонентов среди опрошенных лидирует Мегафон, но меньше, чем на 10%. А если обратиться к официальной статистике[[6]](#footnote-6), то на второй квартал 2013 года распределение долей на российском сотовом рынке таково: 31% занимает МТС (абонентская база в РФ на конец второго квартала — 71,688 миллиона), 27% у «Мегафона» (64,073 миллиона абонентов), 24% рынка занимает «Вымпелком» с 57,098 миллиона пользователей, «Теле2» занимало 10% российского рынка. Следовательно, погрешность данного опроса можно обосновать относительно маленьким количеством респондентов.

В следующем вопросе (Рис.3.4), группа отвечала, пользуется ли мобильным интернетом. В результате, можно сделать вывод, что для 20 % опрошенных мобильный интернет не требуется в повседневной жизни. Стоит отметить, что в ходе опроса сформировалась аудитория, средний возраст которой 22 года, получается, что пятая часть «современной молодёжи» не нуждается в интернете вне дома. Для этого могут быть и другие причины, к примеру слишком дорогие тарифы или же дорогие мобильные устройства, у которых в наличии есть функция выхода в интернет.



**Рис.3.4. Результаты ответа на вопрос №2.**



**Рис.3.5. Результаты ответа на вопрос №3.**

Вопрос №3 дал возможность оценить ценовой диапазон услуг за мобильный Интернет. По результатам (Рис.3.5) опроса было выявлено две вещи: первое, для большей части абонентов мобильный интернет стоит от 50 до 200 рублей; второе, 20% респондентов вообще не использует Интернет. Исходя из того, что абоненты в большей части платят за мобильный Интернет мало, можно предположить, что они не пользуются услугой LTE сети.

Из информации о тарифах на 4G сеть, приведённых в таблице 3.1 предыдущего параграфа, видно что ни один тарифный план не попадает в выявленный ценовой диапазон.



**Рис.3.6. Результаты ответа на вопрос №4.**

В ходе исследования по вопросу №4 (Рис.3.6) было выявлено, что только у трети опрошеных мобильные устройства позволяют использовать LTE сеть. В соответствии с этим,можно дополнить вывод предыдущего вопроса об оплате тем, что даже если у абонентов есть возможность использовать 4G, они этого делать не будут по причине большой цены.



**Рис.3.7. Результаты ответа на вопрос №5.**

Так же опрос включал в себя вопрос о марке мобильного устройства респондентов. Как видно из результатов (Рис.3.7), наиболее популярной оказалась продукция компании Apple, которая, даже в самых простых моделях, поддерживает выход в Интернет минимум на уровне 3G. В категории другое можно выделить несколько брендов, которые также набрали больше 5 голосов, это марки LG, HTC. Также на основании ответов на вопрос №5 было проведено исследование стоимость устройство разных моделей, которые могут обеспечить 3G и 4G(LTE) сеть.

Таблица 3.2

**Соответствие марки мобильного устройства и ценовой диапазон моделей, поддерживающих 3G и 4G(LTE) сеть, руб.[[7]](#footnote-7)**

|  |  |
| --- | --- |
| Марка | Ценовой диапазон |
| Apple | 17790-39900 |
| Samsung | 6700-27900 |
| Nokia | 6200-24990 |
| HTC | 7500-27500 |
| LG | 7800-20000 |
| Sony | 7890-29990 |
| Alcatel | 6500-18000 |

Хотелось бы выделить группу аппаратов поддерживающих не только 3G, но и 4G (LTE). К сожалению, производители пока не сообщают на прямую в описании о поддержке сети последнего поколения.

По найденным данным хорошо видно, что дешевле 6,5 тысячи рублей абонент не найдёт устройства этих брендов, поддерживающих нужный для работы диапазон связи.

Итак, по результаты проведённого опроса можно сделать следующие выводы:

* Мегафон среди респондентов популярнее МТС менее, чем на 10%, это можно объяснить тем, что количество человек, участвовавших в опросе, достаточно маленькое. Так же могло повлиять то, что опрашиваемые представляли жителей двух городов из разных областей.
* Пятая часть всех опрашиваемых не использует мобильный Интернет у своего оператора, притом, что у почти всех опрошенных мобильные устройства позволяют выйти в Интернет.
* В выявленном ценовом диапазоне, от 50 до 200 рублей/мес. у «Мегафон» нет ни одного тарифа предоставляющего 4G сеть.
* Ценовая категория устройств с 3G и 4G(LTE) сеть не совсем бюджетная: устройство 3G стоит от 6,5 тысяч рублей; устройство с 4G(LTE) сетью от 14 тысяч рублей.

После проведения идентификации и оценки рисков с помощью качественного анализа, на последнем этапе целесообразно предложить локализацию обнаруженных рисков. Меры по устранению рисков будут послесобытийные. Можно предложить следующие мероприятия по снижению или устранению выявленных рисков:

1. попытаться перейти на более лояльную ценовую политику для этой услуги;

2. заняться разработкой бюджетного варианта устройства или заключить какой-либо компанией в этой сфере соглашение о выпуске устройства на специальных условиях;

3. в уже существующих модемах и интернет устройствах установить ограничение максимальной скорость, для комфортного использования всеми абонентами.

Так как для проведения количественного анализа, кроме качественного необходим базисный расчёт проекта на основе данных объекта инвестирования, который выполнить невозможно, так как компания не является публичной и в предоставлении отчетности по запросу отказала. Можно взять для данного расчёта информацию по компании-аналогу, но результаты будут крайне не точными. С поиском компании-аналога могут возникнуть трудности, так как основная деятельность компании специфична и имеет мало подобных себе.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Итак, в ходе данной работы были освещены теоретические основы инвестиционной деятельности и процесса построения системы риск-менеджмента. Последнее является развивающимся направлением в российской практике. Были выявлены специфические условия, которые сопутствуют сделкам при участии стратегического инвестора. Сформулированы понятия стратегического инвестирования, инвестиций и инвестора. А именно:

Стратегические инвестиции – это вложения в активы любого рода, с целью приобретения доступа к редкому или уникальному благу или услуге, приобретения особого права, являются долгосрочными.

Стратегический инвестор – физическое или юридическое лицо, заинтересованное в покупке контрольного пакета акций, для участия в управлении компанией, развивать и преумножать объект инвестирования, получить доступ к редким или уникальным ресурсам, услугам, правам.

Также были подробно изучены этапы построения системы управления и методы идентификации и анализа рисков. Кроме того, были проанализированы проблемы и перспективы развития системы риск-менеджмента в России.

По причине того, что направления, связанное со стратегическими инвестициями в России не достаточно развито, основная масса сделок ориентирована на поглощение и ликвидацию объекта, была выбрана одна из наиболее известных последних сделок, которую можно классифицировать как стратегическое инвестирование. Но в сделке ОАО «Мегафон» и ООО «Yota», есть дополнительные нюансы, заключающиеся в форме организации последней. Так как компания непубличная, доступ к финансовым отчётам отсутствует, это не позволило провести количественный анализ рисков.

Но, несмотря на отсутствие доступа к части информации, с помощью проведения детального качественного анализа, анализа финансового состояния компании ООО «Yota» и дополнительных исследований, были выявлены возможные риски и предложены меры по их минимизации. Среди методов снижения рисков, которые можно применить после проведения качественного анализа выделяют следующие: диверсификация риска; уклонение от рисков; компенсация рисков; локализация рисков. Диверсификацию провести нельзя, так как все инвестиции направлены на одну компанию. Уклонение от рисков тоже не возможно, так как риски касаются тех аспектов, которые заметить или исключить нельзя. Компенсация рисков была бы возможна, если бы, к примеру, Мегафон предоставил LTE базы Yota в аренду другим компаниями. Но в таком случае, это было бы усилением конкурентов, что не выгодно компании. Остаётся локализация рисков с помощью проведения определённых мероприятий. В ходе работы было определено, что проведение иные методов не представляется возможным, по причине специфических условий, привнесённых стратегическим инвестором, компанией ОАО «Мегафон».

Кроме того, дополнительное исследование помогло выявить тот факт, что LTE технологии пока не сильно востребованы. Основной причиной этого является то, что ценовой диапазон мобильных устройств, позволяющих работать в данной сети, слишком высок, что делает их недоступными для абонентов. Также опрос показал, что 20% респондентов вообще не нуждается в мобильном Интернете и не использует эту услугу у своего оператора.

Целью данной работы был анализ существующих методик и методов, наиболее подходящих для анализа рисков стратегических инвестиций. С помощью алгоритма, применённого в главе 3, удалось установить, что при построении системы управления рисками сделки со стратегическим инвестированием эффективен только метод локализации рисков.

Алгоритм исследования был разработан самостоятельно и может быть использован для поиска и обработки данный при построении системы управления рисками. Следует заметить, что его построение было основано на принципе учёта и обработки информации как качественного, так и количественного типа для комплексного анализа картины в целом. Применённый алгоритм можно признать эффективным, так как с помощью него удалось провести комплексный анализ рисков и выработать меры по их снижению.

Данное исследование показало, что направление темы исследования можно расценивать как перспективное, так как и стратегическое инвестиции и риск-менеджмент являются развивающимися направлениями в российской практике. При появлении новых сделок, будет возможность провести количественный анализ рисков и проверить способы снижения рисков этого метода.

# Список литературы

1. Басовский Л.Е., Басовская Е.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб.пособие. Москва: Инфра-М, 2007. 241с.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. Киев: Ника-Центр, 2005. 600c.
3. Бочаров В.В. Инвестиции. СПб: Питер, 2009. 384с.
4. Бясов К.Т. Роль стратегического управления инвестициями // Финансовый менеджер. 2005. 15с.
5. Герасименко Г.П. и др. Управленческий, финансовый и инвестиц анализ. Практикум. Ростов н/Д: МарТ, 2002. 160с.
6. Гранатуров В.М. Экономический риск : сущность , методы измерения , пути снижения : учеб . пособие : М., Издательство « Дело и сервис », 2004.
7. Дубов А.., Лагоша Б.А., Хрусталёв Е.Ю. Моделирование рисковых ситуаций в экономике и бизнесе. Москва: Финансы и статистика, 2002. 176с.
8. Зимин А. Инвестиции - вопросы и ответы. Москва: Юриспруденция, 2006. 256с.
9. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Инвестиции. Источники и методы финансирования (Организация и планирование бизнеса). Москва: Омега-Л. 2009. 261с.
10. Капитоненко В.В. Инвестиции и хэджирование. Москва: ПРИОР. 2001. 240с.
11. Клейнер Г.Б., Тамбовцев В.Л., Качалов Р.М. Предприятие в нестабильной среде : риски, стратегии, безопасность., М.: ОАО « Издательство «Экономика», 2007. – 288 с.
12. Ковни Ш.Д., Такки Т. Стратегии хэджирования. Москва: Инфра-М. 2006. 208с.
13. Колтынюк Б.А. Инвестиции. СПб: Михайлова В.А.. 2003. 848с.
14. Кузнецов Б.Т. Инвестиции. Москва: Юнити-Дана. 2010. 622с.
15. Марковина Е.В., Мухина И.А. Инвестиции. Учебно-практическое пособие (Экономика и управление). Москва: ФЛИНТА. 2011. 120с.
16. Михайлова Э.А., Орлова Л.Н. Экономичекая оценка инвестиций. Рыбинск: РГАТА. 2008. 172с.
17. Печенин Н.К., Логвин А.Ю., Проблемы управления риском, журнал: Проблемы анализа рисков, том 6, №1, с.82-91, 2009.
18. Рэдхед К., Хьюис С. Управление финансовыми рисками. Москва: Инфра-М. 1996. 288с.
19. Теплова Т.В. Инвестиции. Москва: ИД Юрайт, 2011. 724с.
20. Тэпман Л.Н. Риски в экономике. Учеб. пособие для вузов. Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. 380с.
21. Хохлов Н.В. Управление рисками. Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. 239с.
22. Чекулаев М. Риск-менеджмент: управление финансовыми рисками на основе анализа волатильности / под ред. Т. Гудкова. Москва: Альпина Паблишер, 2002. 344с.
23. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия. Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. 158с.
24. Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками. Учебное пособие. Москва: Проспект, 2003. 160.
25. Чиненов М.В. Инвестиции. Учебное пособие. Москва: КНОРУС, 2007. 248с.
26. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфельные инвестиции. Москва: Издательско-торговая компания “Дашков и К,”. 2003. 544с.
27. Шапкин А.С., Шапкин В.А. Теория риска и моделирование рисковых ситуаций. Учебник. Москва: Издательско-торговая компания “Дашков и К,” 2005. 880с.
28. Шеремет В.В., Павлюченко В.М., Шапиро В.Д. Управление инвестициями. Том 2. Москва: Высшая Школа, 1998a. 512с.
29. Шеремет В.В., Павлюченко В.М., Шапиро В.Д. Управление инвестициями. Том 1. Москва: Высшая Школа, 1998b. 416с.
30. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А.А. Лобанов, А.В. Чугунов. Москва: Альпина Паблишер, 2003. 736с.
31. Bodie Z., Kane A., Marcus J.A. Essentials of Investments. : McGraw-Hill Higer Education, 2004. Vol. 5. 777p.
32. Fabozzi J.F. Investment Management. : Prentice Hall, Inc., 2000. 932p.
33. Gitman J.L., Joehnk D.M. Fundamentals of Investing. : Harpercollins College, 1997. 1008p.
34. Panousi V., Papanikolaou D. Investment, Idiosyncratic risk, and Ownership // J. Finance. 2012. Т. LXVII. № 3. 37p.
35. Михеев Ю. Стратегическое управление [Электронный ресурс]. URL: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section\_17/article\_1778/ (дата обращения: 05.01.2014).
36. J’son and Partners Consulting. [электронный ресурс] URL: http://www.json.ru/

# Приложение 1

**Данные компании ООО «Yota», согласно финансовому отчёту ОАО «Мегафон», млн.руб.**

|  |  |
| --- | --- |
| Активы |  |
| Основные средства  | 13 833 |
| Нематериальные активы  | 43 315 |
| Запасы | 52 |
| Торговая и прочая дебиторская задолженность | 297 |
| Оборотные нефинансовые активы | 2 237 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 278 |
|   |   |
| Итого | 60 012 |
| Обязательства |   |
| Кредиты и займы | 1 288 |
| Отложенные налоговые обязательства | 5 886 |
| Внеоборотные нефинансовые обязательства | 118 |
| Резервы | 232 |
| Торговая и прочая кредиторская задолженность | 3 590 |
| Краткосрочные нефинансовые обязательства | 728 |
| обязательства перез Garsdale | 15483 |
| Итого | 27 325 |

# Приложение 2

**Расчёт и результаты основных финансовых показателей компании ООО «Yota».**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Коэффициенты | Формула | Результат |
| 1 | Коэффициент финансовой зависимости  |  = Обязательства / Активы | 0,455 |
| 2 | Текущая ликвидность |  = Оборотные активы / Краткосрочные обязательства | 0,629 |
| 3 | Быстрая ликвидность |  = (Краткосрочная дебиторская задолженность + Краткосрочные финансовые вложения + Денежные средства) / Текущие обязательства | 0,126 |
| 4 | Абсолютная ликвидность |  = (Денежные средства + краткосрочные финансовые вложения) / Текущие обязательства | 0,061 |
| 5 | Собственные оборотные средства (СОС) |  = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства  | -2261 |
| 6 | Коэффициент краткосрочной задолженности |  = Краткосрочная задолженность / Общая сумма задолженности | 0,167 |

# Приложение 3

**Данные, полученные при проведении опроса.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Вопрос №** | **Вопрос** | **Варианты ответов** | **Ответы** |
| 1 | Каким мобильным оператором Вы пользуетесь? |   |   |
| Мегафон | 31 |
| МТС | 23 |
| Билайн | 14 |
| Теле2 | 7 |
| Другое | 0 |
| 2  | Используете ли Вы мобильный Интернет у своего оператора?  |   |   |
| да | 60 |
| нет | 15 |
| 3 | Во сколько примерно Вам обходится мобильный Интернет, если используете? |   |   |
| 50 - 200 рублей | 29 |
| 200 - 400 рублей | 25 |
| 400 - 600 рублей | 5 |
| 600 и более | 1 |
| не использую | 15 |
| 4 | Какое поколение сети поддерживает Ваше устройство? |   |   |
| 2G | 2 |
| 3G | 49 |
| 4G | 23 |
| никакое | 1 |
| 5 | Какой марки Ваше мобильное устройство? |   |   |
| Apple | 30 |
| Samsung | 14 |
| Nokia | 7 |
| Другое | 24 |

1. Н.К.Печенин, А.Ю.Логвин, Проблемы управления риском, журнал: Проблемы анализа рисков, том 6, №1, с.82-91, 2009. [↑](#footnote-ref-1)
2. Чернова Г.В., Кудрявцев А.А. Управление рисками. Учебное пособие. Москва: Проспект, 2003. 160. [↑](#footnote-ref-2)
3. Источник J’son and Partners Consulting, http://www.json.ru/ [↑](#footnote-ref-3)
4. Источник J’son and Partners Consulting. [↑](#footnote-ref-4)
5. Официальный сайт ОАО «Мегафон». https://spb.megafon.ru/ [↑](#footnote-ref-5)
6. Источник Amobile.ru [↑](#footnote-ref-6)
7. Данные получены с помощью поисковой системы ЯндексМаркет. [↑](#footnote-ref-7)