

Анализ компаний в условиях непрозрачности операционных и финансовых данных



Существует ли проблема недостатка информации?



На практике, проблема недостатка информации существует, но она не встает остро и не препятствует инвестиционному процессу по ряду причин:

- 1) Многие компании по-прежнему продолжают публиковать/направлять финансовую отчетность (поскольку могут быть закрыты кредитные лимиты).
Особенно это применимо к компаниям, выходящим на первичный рынок.
- 2) Компании-эмитенты, преимущественно, охотно идут на связь с крупными инвесторами.
- 3) Существенный объем рынка облигаций приходится на государственные компании. Ключевой фактор их кредитного качества – способность и необходимость государственной поддержки, а собственное финансовое положение отходит на 2ой план.
- 4) Ряд компаний имеют априори сильное финансовое положение, а текущая конъюнктура не предполагает его существенного ухудшения.
- 5) Наличие отраслевых данных и ряда косвенных признаков позволяют получить представление о положении дел в компании.

На этом фоне мы не наблюдаем наличие существенных премий в кредитном спреде за более низкую прозрачность финансовых данных на рынке, по крайней мере, в большинстве выпусков 1-го и 2-го эшелонов.

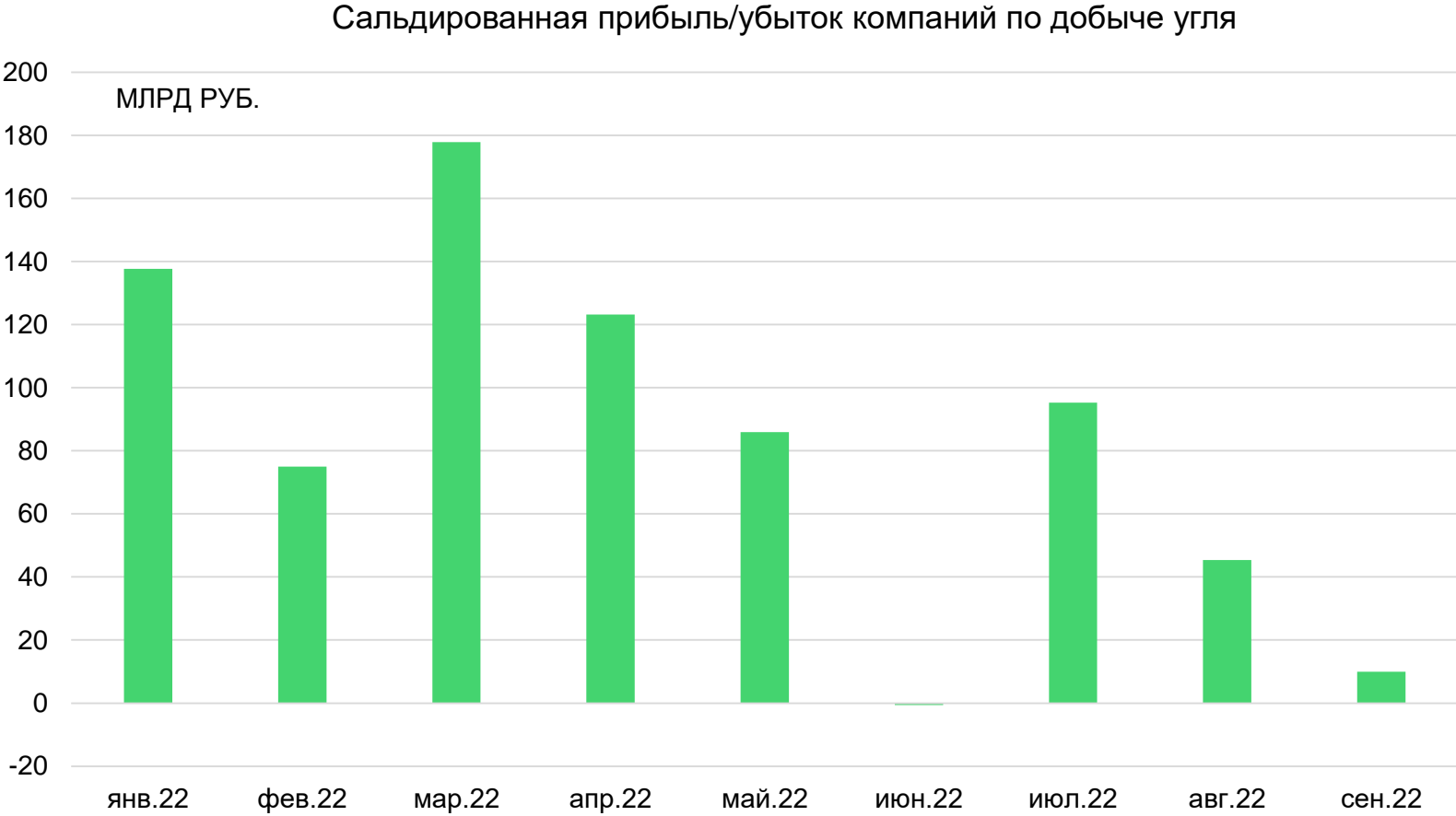


Моделирование результатов по статистическим данным



- Динамику показателей компаний в отрасли можно оценить на основе статистических данных.
- Например, Росстат публикует сальдированный финансовый результат по отраслям. Такая статистика позволяет оценить положение дел у компаний в отрасли.
- Помимо этого, можно принимать во внимание Сбериндексы, материалы ЦБ (торговый баланс, динамика входящих и исходящих потоков и тд.) и другие статистические данные.

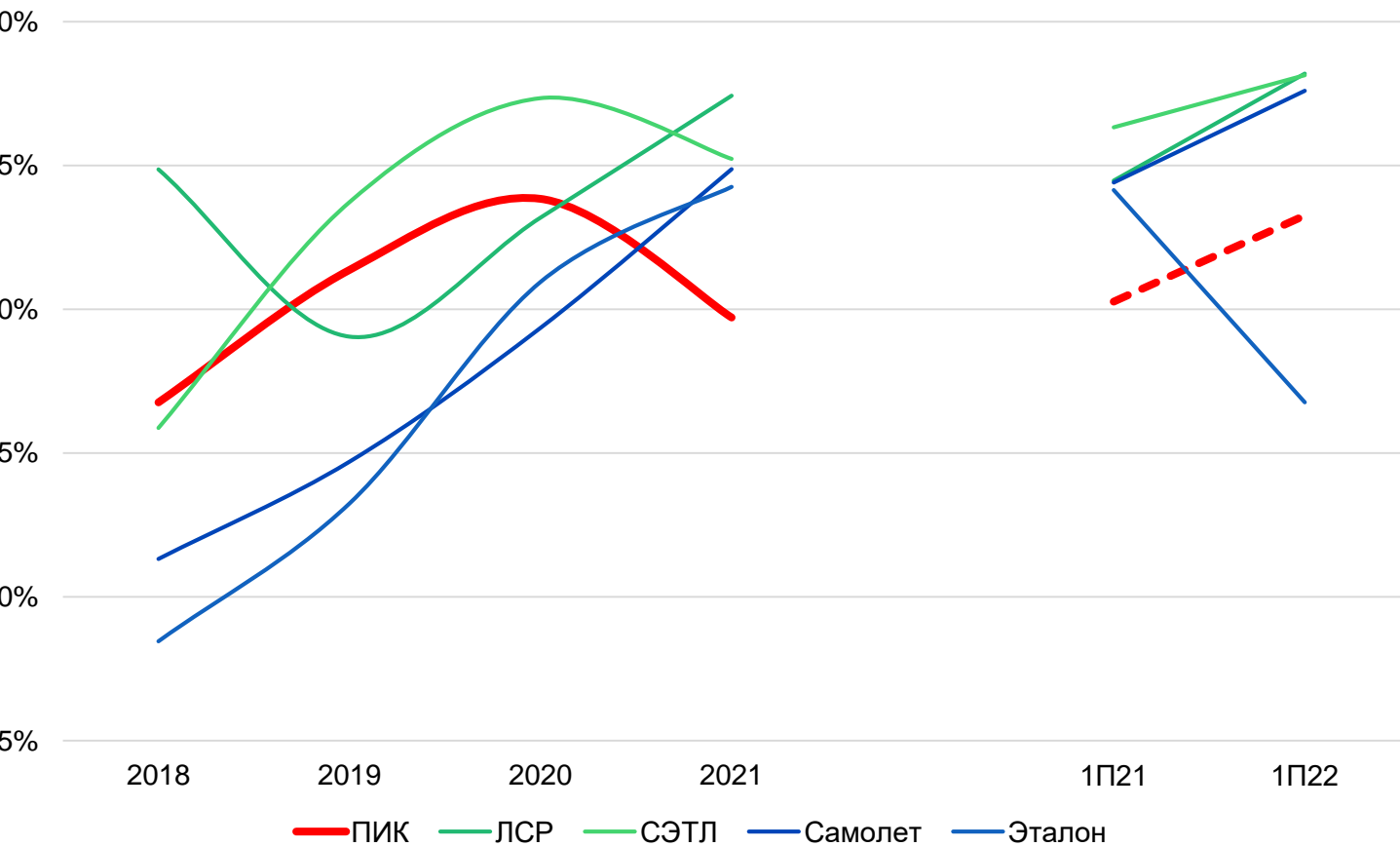
Сальдированный финансовый результат по компаниям строительной отрасли и компаний по добыче угля



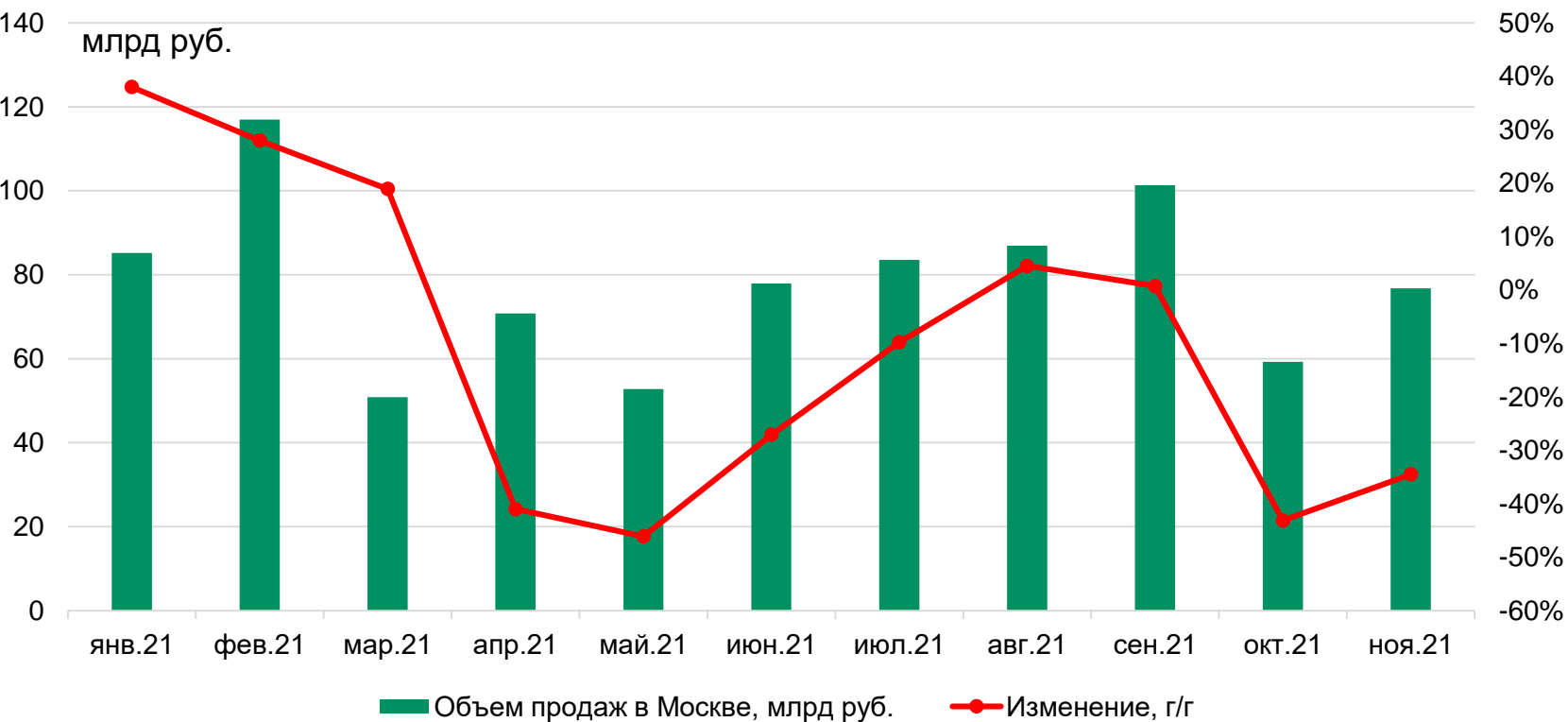
Моделирование результатов по компаниям-аналогам и отраслевой статистике

- Пример – застройщик ПИК не публикует финансовые и операционные результаты.
- Мы можем смоделировать примерные финансовые и операционные результаты ПИК на основе результатов других девелоперов, а также по статистике продаж недвижимости в основных городах (в первую очередь Москва и МО), ипотечной статистике.

Динамика рентабельности ведущих девелоперов ведет себя схожим образом



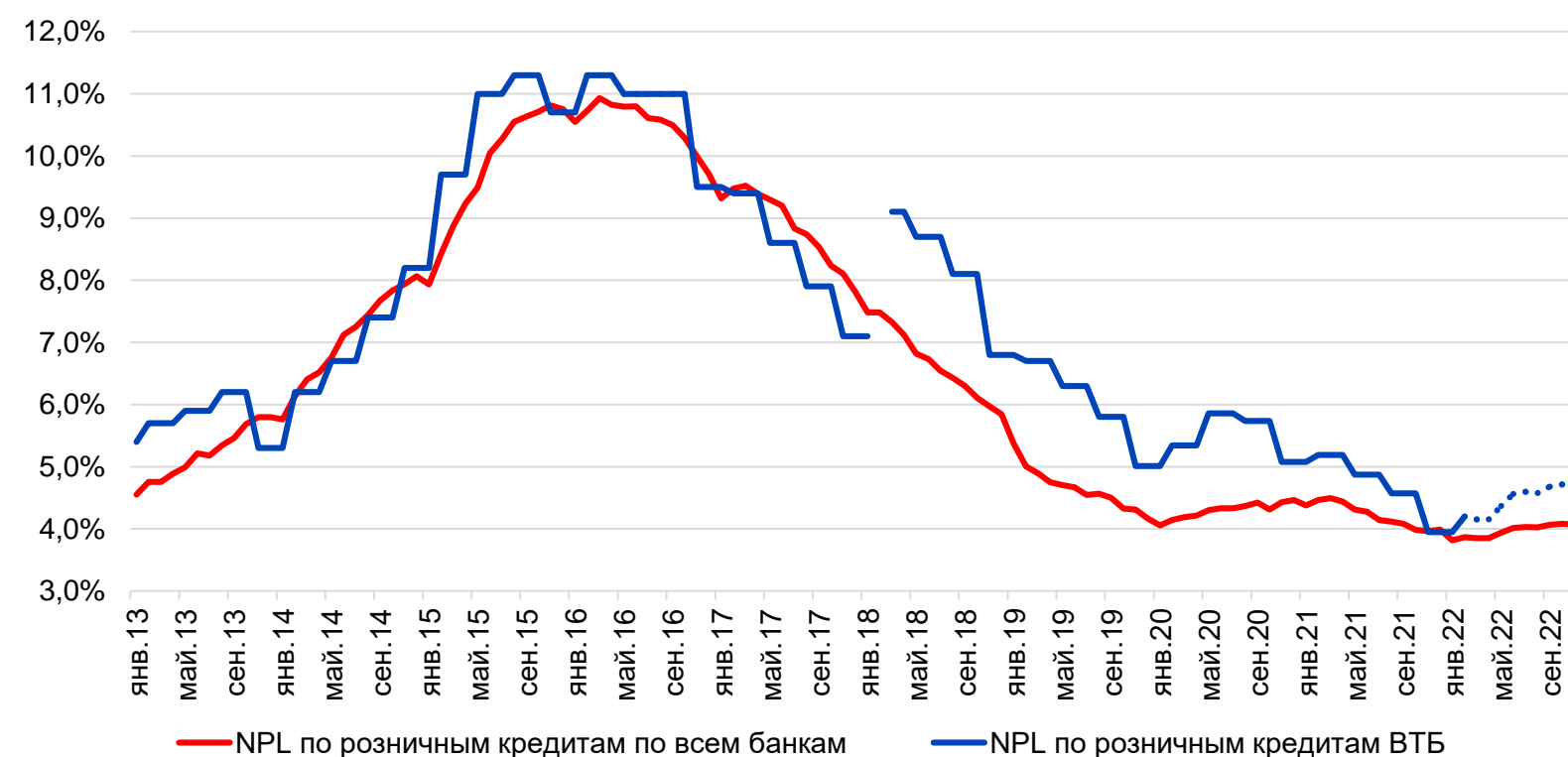
Продажи по рынку недвижимости, на наш взгляд, можно экстраполировать на продажи крупных девелоперов



Анализ банков в условиях закрытой отчетности

- На текущий момент большинство банков не публикуют финансовые результаты. Мы моделируем результаты банков на основе:
 - 1) Данных ЦБ РФ по банковской системе, например: динамика NPL, динамика различных сегментов кредитования, валютных позиций, средних ставок и др. Особенно это применимо к крупным банкам – они имеют высокую корреляцию с динамикой всего сектора. Для более мелких банков – также применимо, но делаем корректировку на специфику банка (н-р, РН-Банк и Экспобанк – по динамике автокредитования, ХКФ Банк – розничное кредитование).
 - 2) Зная ориентировочную структуру активов и пассивов по срочности можно смоделировать динамику процентных доходов и расходов в зависимости от изменения текущей ключевой ставки, а также от динамики ключевой ставки в прошлые годы.

Динамика NPL по розничным кредитам ВТБ и банковской системы имеют высокую корреляцию...



...как и динамика кредитного портфеля

