

КОНЪЮНКТУРНЫЙ АНАЛИЗ И ПОРТФЕЛЬНЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Конспект учебного занятия

Разработчик:

**д.э.н., доцент, академик РАН, профессор кафедры экономики Института
управления, бизнеса и технологий В.Н. Круглов**

Содержание

Тема 1. Теоретические аспекты портфельного менеджмента.

Тема 2. Портфельный менеджмент как регулируемая система.

Тема 3. Методы конъюнктурного анализа.

Тема 4. Конъюнктурный анализ и методы управления портфельными активами.

Тема 1. Теоретические аспекты портфельного менеджмента.

Цели и задачи финансового портфельного менеджмента. Основные понятия. Индексные значения. Функции менеджмента при портфельном вложении.

Портфельные вложения – это денежные средства, вкладываемые в акции, облигации, векселя и другие ценные бумаги, выпущенные государством, муниципальными органами, корпоративными компаниями. Ценные бумаги обращаются на фондовом рынке (рынке ценных бумаг), являющемся частью финансового рынка (наряду с рынком ссудного капитала, валютным рынком и рынком золота). Финансовыми инструментами этого рынка, помимо ценных бумаг, являются драгоценные металлы, иностранная валюта, паи, ссудный капитал и др.

Ценные бумаги занимают значительную часть во вложениях в финансовые инструменты. Инвестиции в ценные бумаги могут приносить прибыль, образуемую за счет курсовой разницы и возможности получения дополнительных доходов (в виде дивидендов или купонных выплат).

Основными задачами инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг являются:

- регулирование инвестиционных потоков. Через рынок ценных бумаг в основном осуществляется перелив капитала в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений;
- обеспечение массового характера инвестиционного процесса. Юридические и физические лица, имеющие необходимые денежные средства, могут свободно приобретать ценные бумаги;
- формирование отраслевой и региональной структуры народного хозяйства путем регулирования инвестиционных потоков. Приобретая ценные бумаги определенных предприятий, размещенных на конкретных территориях, инвестор вкладывает деньги в их развитие. Предприятия, ценные бумаги которых не пользуются спросом, не имеют возможности привлечь необходимые

инвестиции;

- реализация государственной структурной политики. Приобретая акции особо важных предприятий, финансируя их развитие, государство поддерживает общественно значимые, приоритетные отрасли;

- осуществление государственной инвестиционной политики. Посредством рынка государственных ценных бумаг государство воздействует на объем денежной массы, поддерживает баланс государственного бюджета или регулирует размер его дефицита;

- отражение происходящих и прогнозируемых изменений в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества через изменение фондовых индексов. Фондовый индекс представляет собой среднее значение курсовой стоимости акций определенных компаний, которые с точки зрения автора индекса, наиболее точно отражают текущее положение на рынке. Индексы позволяют инвесторам оценивать состояние экономики, устанавливать важные тенденции, закономерности и на их основе делать прогноз на будущее. В зависимости от принадлежности к рынку индексы делятся на международные и национальные. Международные индексы отражают ситуацию на международных фондовых рынках. Национальные индексы отражают ситуацию на фондовых рынках конкретной страны, например, в США – Dow-Jones, Standard & Poors 500, в России – индекс Российской торговой системы.

В зависимости от цели инвестирования финансовые инвестиции делятся на две категории: стратегические и портфельные. *Стратегические инвестиции* направлены на приобретение контроля над собственностью для обеспечения реального управления предприятием. *Портфельные инвестиции* направлены на получение дохода и диверсификации рисков. *Диверсификация* – распределение инвестиций между различными типами ценных бумаг и компаниями, относящимися к разным отраслям производства.

Существенное влияние на характер инвестиционной операции оказывает тип инвестора. Типология инвесторов определяется отношением к уровню

доходности операции, времени инвестирования и риску. В соответствии с данными критериями выделяют следующие типы инвесторов:

- *Консервативные* — защищают свои средства от инфляции, вкладывают средства с невысокой доходностью и низким уровнем риска.

- *Умеренно-агрессивные* — вкладывают свои средства в ограниченном размере на длительный срок, который обеспечивает более высокую доходность. Во избежание потери капитала страхует себя вложениями в слабодоходные, но и малорискованные ценные бумаги.

- *Агрессивные* — производят вложения средств в рискованные ценные бумаги с высоким уровнем доходности, производит спекулятивные операции на курсах ценных бумаг. Данные вложения, как правило, краткосрочные и постоянно находятся в движении.

По статусу инвесторы могут быть индивидуальными институциональными.

Индивидуальные - физические лица, использующие свои сбережения для приобретения ценных бумаг с целью получения дополнительных доходов. Располагая ограниченными средствами и не обладая профессиональными навыками игры на фондовом рынке, такие инвесторы консервативны или умеренно агрессивны;

Институциональные – юридические лица, которые не имеют лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, но приобретают ценные бумаги от своего имени и за свой счет. К институциональным инвесторам относятся государство, корпоративные инвесторы, финансово-кредитные институты.

Корпоративные инвесторы – предприятия, корпорации, основная деятельность которых не связана с фондовым рынком, но которые приобретают фондовые ценности с целью решения стратегических задач.

К финансово-кредитным институтам относятся коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, инвестиционные и пенсионные фонды, занимающиеся накоплением и размещением денежных средств в

различные финансовые активы с целью получения дохода. Многие из названных институтов объединяют средства различных инвесторов (юридических и физических лиц), поэтому основная задача их инвестиционной деятельности – минимизировать риски при получении доходов.

Инвесторами могут выступать и *профессиональные участники фондового рынка*.

Таблица 1.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Наименование участника	Функции участника
Брокерская деятельность (брокер)	Совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.
Дилерская деятельность (дилер)	Совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг
Депозитарная деятельность (депозитарий)	Оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.
Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)	Сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.
Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (держатель реестра, регистратор)	Сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.
Деятельность по организации торговли (организатор торговли)	Предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг (фондовые биржи и фондовые отделы товарных и валютных бирж).
Управление ценными бумагами (управляющий)	Осуществление от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Объектом инвестиционной деятельности на фондовом рынке являются ценные бумаги.

Ценные бумаги – это документы установленной формы и реквизитов, удостоверяющие имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при их предъявлении.

Основными объектами вложения капитала на фондовом рынке являются акции, облигации, векселя, опционы и фьючерсы.

Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой. Различают обыкновенные и привилегированные акции.

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт. Виды облигаций: государственные, муниципальные, корпоративные.

Основные отличия облигации от акции:

- облигация приносит доход только в течение указанного на ней срока;
- в отличие от ничем не гарантированного дивиденда по простой акции, облигация обычно приносит ее владельцу доход в виде заранее установленного процента от ее нарицательной стоимости (номинала);
- облигация акционерного общества не дает права выступать ее владельцу в качестве акционера данного общества, т.е. не дает права голоса на общем собрании акционеров.
- Доход по облигациям обычно ниже, чем по акциям, но он более надежен, так как в меньшей степени зависит от ситуации на рынке и циклических колебаний в экономике.

Простой вексель – это ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить при наступлении срока определенную сумму денег владельцу векселя.

Переводной вексель (тратта) содержит письменный приказ векселедержателя (трассанта) плательщику (трассату) об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу (первому держателю векселя – ремитенту).

На фондовом рынке обращаются и производные ценные бумаги. Производные ценные бумаги – это любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу акций, облигаций и других фондовых ценностей (опционы, фьючерсы и т. д.). Производные ценные бумаги (производные финансовые инструменты, или срочные контракты) — весьма специфический вид ценных бумаг. Они появились в результате развития фондового рынка, расширения и усложнения операций с ценными бумагами для формализации торговых сделок в договорные сроки. Для производных финансовых инструментов актуально понятие базового актива – актива, на будущее изменение цены которого заключается срочный контракт. В качестве базового актива могут выступать акции, различные материальные и нематериальные активы.

Опцион эмитента – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца (но не обязательство) на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Существуют опционы на покупку ЦБ и на продажу.

Фьючерс представляет собой договор, согласно которому одно лицо продает другому определенное количество ценных бумаг по фиксированному курсу, но с обязательством осуществить сделку не сразу, а к установленному сроку. Покупатель обязан принять ценные бумаги в указанный срок и уплатить за них сумму, оговоренную в контракте независимо от реальной курсовой стоимости бумаг к этой дате. Таким образом, момент выполнения

продавцом и покупателем своих обязательств не совпадает с датой заключения сделки. На момент продажи фьючерса его владелец может и не иметь в наличии тех ценных бумаг, которые он предлагает купить, надеясь приобрести их к дате исполнения контракта по цене ниже цены контракта.

Портфель ценных бумаг

Портфель — совокупность чего-либо; широкое понятие, применяющееся во всех сферах экономики.

Современная портфельная теория исходит из того, что при осуществлении инвестиционной деятельности инвесторы могут вкладывать средства не в один, а в несколько объектов, целенаправленно формируя тем самым некую совокупность объектов инвестирования (инвестиционный портфель). Причем эта совокупность обладает теми инвестиционными качествами, которые недостижимы с позиции отдельного инвестиционного объекта, а возможны лишь при их сочетании.

Основная цель формирования инвестиционного портфеля — обеспечение реализации разработанной инвестиционной стратегии путем подбора наиболее эффективных и надежных инвестиционных вложений.

По видам объектов инвестирования выделяют портфель реальных инвестиций (инвестиционных проектов), портфель финансовых инвестиций и смешанный инвестиционный портфель.

Портфель ценных бумаг — набор ценных бумаг для достижения определенной цели, управляемый как самостоятельный инвестиционный объект. Структура портфеля — это соотношение конкретных видов ценных бумаг в портфеле.

Целями формирования портфелей ценных бумаг могут быть:

- 1) получение дохода;
- 2) сохранение капитала;
- 3) обеспечение прироста капитала на основе повышения курса ценных бумаг.

Характер портфеля ценных бумаг зависит от типа инвестора:

- консервативный, или уравновешенный портфель формируется из хорошо известных ценных бумаг с четко определенными положительными характеристиками и наименьшей степенью риска, гарантирующими возврат вложенных средств, хотя и приносящими небольшой доход. Цель инвестирования в этом случае – сохранить капитал;

- агрессивный портфель формируется из наиболее рискованных, но и самых доходных бумаг. Цель инвестирования средств в такой портфель — получение дохода;

- умерено-агрессивный портфель формируется по принципу «безопасность вложений + доход»;

- бессистемный портфель формируется по воле случая, безо всякой системы.

По составу портфели ценных бумаг могут быть фиксированные и меняющиеся. Фиксированные портфели сохраняют свою структуру в течение установленного срока, продолжительность которого определяется сроком погашения входящих в него ценных бумаг. Меняющиеся, или управляемые, портфели в полном соответствии со своим названием имеют динамическую структуру ценных бумаг, состав которых постоянно обновляется с целью получения максимального экономического эффекта.

По территориальному признаку различают: портфели иностранных ценных бумаг, которые ограничиваются какой-то конкретной страной; портфели региональных ценных бумаг могут охватывать целые регионы (развивающихся стран), или отдельный регион внутри страны, например, предприятий Краснодарского края; портфели отечественных ценных бумаг.

По отраслевой принадлежности портфели ценных бумаг могут быть специализированными (например, портфель ценных бумаг предприятий топливно-энергетического комплекса) или комплексными (содержать ценные бумаги предприятий различных отраслей).

Портфели ценных бумаг могут быть ориентированы на включение в свой состав только краткосрочных или среднесрочных и долгосрочных ценных бумаг.

Большинство портфелей ценных бумаг являются однопрофильными, включая преимущественно один вид ценных бумаг. В России такая специализация пока не прослеживается ввиду неразвитости фондового рынка. В странах с рыночной экономикой она является правилом. Например, имеются портфели ипотечных ценных бумаг, облигаций корпораций, муниципальных бумаг, опционов, акций предприятий и т.п.

При формировании портфеля ценных бумаг необходимо руководствоваться следующими принципами:

- формирование инвестиционного портфеля, отвечающего целям разработанной и принятой инвестиционной политики;
- соответствия объема и структуры инвестиционного портфеля его источникам для поддержания ликвидности и устойчивости предприятия;
- оптимальное соотношение доходности, риска и ликвидности, обеспечивая сохранность средств и финансовую устойчивость предприятия;
- диверсификации инвестиционного портфеля, включая альтернативные вложения, с целью повышения надежности и доходности и снижения риска вложений;
- обеспечение реализуемости инвестиционного портфеля, мониторинга по отслеживанию основных критериев инвестиций (доходности, риска, ликвидности).

Этапы формирования портфелей ценных бумаг включают в себя:

1. формулирование цели инвестирования, выбор типа портфеля;
2. оценка инвестиционных качеств ценных бумаг, которые предполагается включить в портфель;
3. отбор ценных бумаг и формирование портфеля;
4. оценка основных параметров сформированного портфеля.

Существуют две формы управления портфелями ценных бумаг: пассивная и активная.

Пассивная форма управления состоит в создании хорошо диверсифицированного портфеля с заранее определенным уровнем риска и доходности и продолжительном сохранении портфеля в неизменном состоянии. Основная цель пассивного управления – не допустить снижения доходности портфеля ниже определенного уровня.

Основная цель активного управления – максимизация доходности портфеля, поэтому такой портфель часто пересматривается, для того, чтобы в его состав входили только наиболее эффективные ценные бумаги. При этом могут использоваться следующие методы: поиск недооцененных акций с помощью фундаментального анализа; выбор оптимального времени сделки с помощью технического анализа.

Вопросы для самопроверки.

1. Какие ценные бумаги имеют хождение на фондовом рынке?
2. Чем отличаются первичный и вторичный рынки ценных бумаг?
3. Чем доход по акции отличается от дохода по облигации?
4. В чём разница между простой и привилегированной акцией?
5. Для чего используются деривативы на фондовом рынке?

Тема 2. Портфельный менеджмент как регулируемая система.

Оценка ценных бумаг. Управление рисками. Нормативно-правовые подходы. Государственное регулирование системы портфельного менеджмента.

Нормативно-правовой основой оценки стоимости ценных бумаг является действующее законодательство, прежде всего Гражданский кодекс РФ, Арбитражно-процессуальный кодекс, Налоговый кодекс РФ, Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», «Об акционерных обществах» и «О несостоятельности (банкротстве)», соответствующие Постановления Правительства РФ. Оценка ценных бумаг также регламентируется специальными нормативно-правовыми актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Министерства финансов РФ, Министерства по налогам и сборам, Центрального банка РФ и так далее, законодательных и исполнительных органов субъектов федерации и органов местного самоуправления по отдельным вопросам оценки, а также государственными стандартами РФ, международными стандартами оценочной деятельности, уставами и положениями об оценке стоимости ценных бумаг профессиональных организаций оценщиков (аудиторов).

Оценка ценных бумаг включает не только определение их стоимости, но и объема закрепляемых прав собственности, правомочности владения и правомерности использования.

Ценность ценных бумаг состоит в фиксации определенного права или совокупности прав, универсальности их правопреемственности, отсутствии ограничений их оборота, конкретном объеме и спектре их инвестиционных качеств и управленческих возможностей.

Законодательством в ряде случаев (изменении номинальной стоимости, приватизации, национализации, муниципализации, реорганизации и банкротства, решения об утверждении денежной оценки ценных бумаг,

оценки для целей судопроизводства в судах общей юрисдикции т.д.) предполагается обязательная оценка ценных бумаг. Являясь объектом гражданского права с точки зрения обращения, объектом фондовых операций, различных сделок, ценные бумаги подвергаются и инициативной оценке (при налогообложении, экспертизе, купле-продаже, маркетинговых исследованиях, расчете выкупной цены, определении рыночной стоимости и т.д.)

Цели оценки ценных бумаг связаны с различными задачами эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка в процессе принятия управленческих и экономических решений на рынке ценных бумаг. Основными целями оценки ценных бумаг являются:

- определение стоимости права собственности, иных прав, обязательств, долгов и работ (услуг) в отношении ценных бумаг;
- расчет стоимости ценных бумаг в составе стоимости предприятия как имущественного комплекса (бизнеса);
- оценка стоимости долей (пакетов) ценных бумаг в уставном капитале;
- установление стоимости стопроцентного пакета ценных бумаг;
- определение стоимости бумаг как обеспечения ломбардного кредита и залога;
- сравнение стоимости ценных бумаг с другими инвестиционными альтернативами финансовых вложений;
- переоценка финансовых активов.

Определению действительной стоимости ценных бумаг способствуют принципы общепринятых и специальных правил оценочной деятельности. Общепринятые правила оценочной деятельности включают принципы независимости, профессионализма, объективности, добросовестности, беспристрастности оценщика. Специальные – принципы сбалансированности спроса и предложения, отражения балансовой стоимости и накопления

активов, аналогии и сопоставления, инвестиционных ожиданий, соответствия условиям и требованиям рынка по уровню доходности, ликвидности, конкурентоспособности и другие.

Основными функциями оценки ценных бумаг являются информационно-справочная и управленческая. Результаты оценки ценных бумаг являются главной информацией при принятии инвестиционных и управленческих решений. Стимулирующая функция оценки ценных бумаг реализуется при выборе инвестиционных приоритетов на фондовом рынке. Учетная и контрольная функции оценки ценных бумаг востребованы при контроле и учете за собственностью. Критериями, на основании которых производится оценка ценных бумаг, считается вид, тип, разновидность ценных бумаг; вид определяемой стоимости; дата, на которую выполняется оценка; инвестиционные характеристики (доходность, надежность, ликвидность) ценных бумаг; цели оценки; субъект оценки (государственный, профессиональный или институциональный инвестор, эмитент, посредник); период фондовой операции (приобретение, постановка на учет, нахождение в портфеле ценных бумаг, списание погашение).

Наиболее массовой и действенной формой регулирования оценки бумаг является раскрытие информации, осуществляемое в соответствии с требованиями действующего законодательства.

Вопросы оценки ценных бумаг регламентируются нормативно-правовыми документами Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) России.

В странах с развитой рыночной экономикой вопросам надзора на рынке ценных бумаг уделяется серьезное внимание. Для этих целей в рамках саморегулируемых организаций и бирж создаются специализированные подразделения надзора. Системы надзора функционируют на Нью-Йоркской, Лондонской, Стокгольмской, Австралийской фондовых биржах и других крупных торговых площадках.

В России ФКЦБ совместно с Министерством имущественных отношений Российской Федерации осуществляет лицензирование профессиональных оценщиков ценных бумаг и контроль их деятельности. Функции общественного контроля выполняют саморегулируемые организации в рамках выработки определенных стандартов и кодексов (дисциплинарный кодекс НАУФОР).

Системы надзора должны решать задачи по трем направлениям:

- обнаружение фактов необычного поведения участников торгов, действия которых могут быть расценены как запрещенное манипулирование ценами;
- автоматизированный контроль исполнения участниками установленных правил торгов;
- формирование базы данных о торгах и их первичная обработка для решения прикладных аналитических задач.

Стоимость ценной бумаги отличается от цены, так как стоимость фиксирует определенное мнение профессионального оценщика, покупателя, продавца, потенциального инвестора, а цена отражает условия состоявшейся сделки.

Стоимость ценной бумаги – это денежный эквивалент ее определенных инвестиционных качеств и управленческих возможностей, зависящий от конкретных целей и методов оценки.

Различные виды стоимости ценных бумаг необходимы для проведения разных фондовых операций, например:

- номинальная – определение дивидендов по акциям и процентов по другим ценным бумагам;
- эмиссионная – размещение выпуска;
- дисконтированная – прогнозирование будущей цены текущей стоимости ценных бумаг в условиях нестабильной экономики, подверженной инфляции, колебаниям валютного курса, кризисным явлениям;

- учетная – постанoвка на учет;
- балансовая – переоценка, выделение, разделение, объединение;
- курсовая – подготовка сделок;
- инфляционная – прогнозируемая оценка;
- инвестиционная – инвестиционное проектирование;
- биржевая (котировочная) – биржевые торги;
- конвертационная – конвертация;
- рыночная – купля-продажа;
- ликвидационная – выкуп и погашение.

При определении каждого вида стоимости применяется специальная методика.

На оценку стоимости ценных бумаг оказывают влияние следующие факторы – это соотношение спроса и предложения; конкуренция; местонахождение эмитента; его отраслевая принадлежность и территориальные особенности размещения; ликвидность; доходность; безопасность и надежность; экономическая и социальная стабильность; степень финансового риска инвестиций и так далее.

В настоящее время для оценки ценных бумаг используются требования международных стандартов оценки Международного комитета по стандартам оценки, методика которых общепризнанна за рубежом.

Использование мирового опыта оценки стоимости ценных бумаг требует учета специфики российского фондового рынка. Основные проблемы – это правовая неурегулированность большого числа практических вопросов; проблемы в законодательстве; не проработанность методических и организационных вопросов и т.д.

Ценные бумаги: методы оценки

Обладая достаточным объемом рыночной информации для оценки ценных бумаг рекомендуется применять наибольшее число методов оценки, при сопоставлении результатов которых вероятность более точной стоимости

ценной бумаги возрастает. Деятельность по экспертным оценкам основана на профессиональных знаниях, опыте и интуиции эксперта.

Общепризнанным методическим подходом к оценке ценных бумаг относятся методы фундаментального и технического анализа.

Методы фундаментального анализа основываются на изучении показателей деятельности компании-эмитента и учитывают множество факторов.

Фундаментальный анализ состоит из двух стадий: первая – включает анализ положения в отрасли, к которой принадлежит эмитент, с учетом международной, политической и экономической ситуаций; вторая – предполагает собственно анализ и диагностику финансово-хозяйственной деятельности эмитента.

Технический анализ основан на изучении значительного объема информации. Основными показателями фондового рынка, которые используются в техническом анализе, являются доходность, рискованность, ликвидность отдельных видов ценных бумаг, средние цены продажи и покупки и другие. Технический анализ сводится к построению диаграмм, графиков.

Разнообразным видам ценных бумаг соответствуют и различные методические подходы к их оценке. В зависимости от целей, методов, видов определяемой стоимости различают и виды оценки ценных бумаг:

- оценка инвестора при выборе объекта инвестиций, формирование, оптимизация и управление портфелем ценных бумаг с учетом риска, доходности, ликвидности, возможности диверсификации (увеличение числа акций в портфеле ценных бумаг) вложений;
- оценка эмитента при определении номинальной, эмиссионной стоимости, стоимости размещения, рыночной стоимости при продаже, конвертации, консолидации и дроблении;
- оценка профессионального участника рынка при подготовке и проведении фондовых операций; профессиональным участникам рынка

и инвестиционным фондам разрешается производить переоценку вложений в ценные бумаги, котировки которых регулярно публикуются;

- оценка по сегментам рынка;
- оценка по видам ценных бумаг;
- оценка, использующая комбинацию различных методов и др.

При оценке ценных бумаг целесообразно комплексное использование таких методов, как:

• экспериментальный – экспертные оценки специалистов по имеющимся тенденциям и возможным направлениям изменения стоимости ценных бумаг и их обобщение;

• аналитический – системный анализ составных элементов стоимости ценной бумаги и разнонаправленных факторов, одновременно влияющих на уровень каждого элемента;

• статистический – статистический анализ с применением средних величин, индексов, дисперсии, вариации, корреляции, регрессии и дюрации (мера риска изменения цены облигации при изменении процентной ставки);

• индексный – определение общих тенденций изменения конъюнктуры рынка определенных видов ценных бумаг;

• нормативно-параметрический – определение по инвестиционным характеристикам (параметрам) ценной бумаги, когда задается диапазон нормативных значений, которые оцениваются определенным количеством баллов; стоимостная оценка суммы баллов определяет уровень цены;

• балансовый – определение по балансу номинальной стоимости акций (уставной капитал) и облигаций (краткосрочные и долгосрочные займы), рыночной стоимости (эмиссионный доход) и цены выкупа (чистые активы);

- моделирования – схематичное отражение влияния различных факторов на уровень цены; на рынке ценных бумаг могут использоваться, например, математические, трендовые, комплексного анализа, структурные, статистические, факторные, графические, логические, имитационные и другие модели.

Особое место среди методов оценки стоимости ценных бумаг занимает рейтинг. Многие институциональные и частные инвесторы учитывают систему рейтинга при формировании портфелей инвестиций, проверяют правильность результатов собственных исследований, изучают рейтинг при принятии инвестиционных решений и информируют своих клиентов.

Рейтинг – это точка зрения эксперта на качество той или иной фондовой ценности, один из способов охарактеризовать рынок.

На развитом рынке все долговые обязательства имеют рейтинговую оценку, которую проводят специалисты-аналитики. Все рейтинговые компании используют почти одинаковые символы. Каждый символ обозначает уровень инвестиционного рейтинга:

- AAA - высший;
- AA – высокий;
- A – уровень выше среднего, высокая неопределенность;
- BBB+, BBB– - средний уровень, некоторая неопределенность;
- BB – высокая неопределенность;
- B – спекулятивные;
- CCC – спекулятивные, высокий риск невыполнения обязательств;
- CC, C – спекулятивные, вероятно невыполнение обязательств.

Рассматривая рейтинг как результат аналитической работы, следует выделить три основных направления:

- независимый рейтинг – оценивает возможность страны по возврату долга в национальной или иностранной валюте;

- рейтинг финансовых институтов – это рейтинг банков и начинается он с оценки бизнес-рисков и финансовых рисков;

- рейтинг промышленных компаний – основывается на анализе положения экономической и отраслевой среды (исследуются перспективы деятельности компании, качество управления, конкурентоспособность и состояние финансов и так далее).

Информация о рейтинге бумаг необходима не только инвесторам (для ориентира доходности и надежности фондовых ценностей как объектов инвестирования), эмитентам (для проверки качества ценной бумаги, определения цены займа, определении места ценной бумаги на рынке), но и посредникам (содействующим продаже и гарантирующим размещение долговых обязательств).

Рейтинг не дает конкретной рекомендации по покупке или продаже ценных бумаг, это только информация, которую можно использовать и принимать соответствующие решения. Рейтинговые оценки включают прогнозы курса и тем самым делают рынок более устойчивым.

Виды рисков на рынке ценных бумаг

Риск категория вероятностная. Под риском понимают вероятность отклонения событий от среднего ожидаемого результата.

Инвестирование в финансовые активы подразумевает существование неблагоприятного события (дохода ниже ожидаемого, неполучения дохода, потери части вложенного капитала, всего капитала, неопределенность финансовых результатов и так далее).

Различают системный (недиверсифицированный) риск, который присущ рынку в целом и несистемный (диверсифицируемый), связанный с конкретной ценной бумагой, квалификацией операторов, работающих на рынке ценных бумаг, системой расчетов, которые применяются на рынке и так далее.

Необходимость оценки, предупреждение, снижение и страхование риска является одной из важнейших задач на рынке ценных бумаг.

Системный риск связан с рынком, на котором работает оператор.

Системный риск включает следующие разновидности:

- инфляционный;
- законодательных изменений;
- процентный;
- риск на рынке «быков» (играющих на повышение) и «медведей» (играющих на понижение);
- военных конфликтов.

Составляющие несистемного риска:

- риск объекта инвестирования;
- бизнес-риск;
- финансовый;
- риск невыплат дивидендов;
- риск, связанный с индивидуальным положением инвестора в компании;
- риск предприятия;
- управленческий;
- риск ликвидности;
- кредитный;
- валютный;
- конвертируемый;
- промышленный;
- катастрофический;
- региональный;
- отраслевой и так далее.

Классификация риска по последствиям на практике используется для того, чтобы оценить, какой должна быть доходность интересующей нас бумаги.

Государственное регулирование на рынке ценных бумаг

Регулирование рынка ценных бумаг необходимо для упорядочения деятельности его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия. Регулирование рынка ценных бумаг охватывает:

- государственное регулирование;
- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг или саморегулирование;
- общественное регулирование или регулирование через общественное мнение.

Государственное регулирование на рынке ценных бумаг осуществляется по трем направлениям:

- деятельность органов контроля и надзора;
- законодательно-правовая база – раскрытие информации, деятельность на рынке, регулирование деятельности участников рынка;
- механизм непосредственного регулирования рынка ценных бумаг.

Законодательная база рынка ценных бумаг стала развиваться после кризиса 1929-1933гг., когда возникли новые условия, позволившие большинству стран с развитыми рынками ценных бумаг принять законы о ценных бумагах и фондовых биржах.

Различают внешнее и внутреннее регулирование. Внутреннее – это подчиненность деятельности организации ее собственным нормативным документам (уставу, правилам, внутренним нормативным документам, определяющим деятельность организации в целом, его подразделений и ее работников). Внешнее – подчиненность деятельности организации нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям.

Регулирование рынка ценных бумаг охватывает все виды операций на нем (эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, долговые, трастовые и другие).

Цели государственного регулирования:

- поддержка порядка на рынке, создание нормальных условий для работы всех участников;
- защита участников рынка от мошенничества и недобросовестности отдельных организаций, лиц, преступных организаций;
- обеспечение открытого и свободного процесса ценообразования на основе спроса и предложения;
- создание рынка, на котором риск адекватно вознаграждается;
- поддержка рыночных структур, создание новых рынков.

Процесс регулирования включает:

- создание нормативной базы функционирования рынка (разработка законов, постановлений, инструкций и так далее);
- отбор профессиональных участников рынка, которые должны удовлетворять определенным требованиям по знаниям, опыту и капиталу;
- контроль за соблюдением выполнения всеми участниками рынка норм и правил функционирования его;
- систему наказаний за отклонения от норм и правил, установленных на рынке (штраф, устные или письменные предупреждения, уголовные наказания и так далее).

Задачами государственного регулирования являются:

- реализация государственной политики развития рынка ценных бумаг;
- обеспечение безопасности для профессиональных участников и клиентов;

- создание открытой системы информации о рынке ценных бумаг и контроль за обязательным раскрытием информации участникам рынка.

Основные функции государственного регулирования:

- регистрация всех участников рынка ценных бумаг;
- обеспечение всех субъектов информацией о выпуске в обращение ценных бумаг;
- контроль и поддержание правопорядка на рынке ценных бумаг.

Российский фондовый рынок имеет смешанную модель управления, в качестве регулирующих органов выступает Центральный банк РФ и небанковские государственные органы во главе с ФКЦБ России, с одной стороны, и саморегулируемые ассоциации профессиональных участников рынка ценных бумаг (ПАУФОР – «Профессиональная ассоциация участников фондового рынка», ПАРТАД – «Профессиональная ассоциация регистраторов, трасфер -агентов и депозитариев», НАУФОР – «Национальная ассоциация участников фондового рынка»).

В Российской Федерации к органам государственного регулирования рынка ценных бумаг относятся:

- Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг;
- Комитет по управлению государственным имуществом Российской Федерации;
- Государственный комитет по антимонопольной политике;
- Государственная налоговая инспекция;
- Министерство юстиции Российской Федерации;
- Государственный комитет по надзору за деятельностью страховых организаций.

Принципы регулирования российского рынка ценных бумаг зависят от существующих в стране политических и экономических условий, они одновременно должны отражать и проверенную временем историческую практику мирового рынка ценных бумаг.

Вопросы для самопроверки.

1.Какие нормативные законодательства регулируют деятельность портфельных инвесторов?

2.Какой институт РФ, и каким образом проводит мониторинг деятельности финансовых вложений?

3.Каковы функциональные обязанности Федеральной службы по финансовым рынкам?

4.Кто стоит во главе Федеральной службы по финансовым рынкам, и какова её структура?

5.Кому подчинена деятельность Федеральной службы по финансовым рынкам?

Тема 3. Методы конъюнктурного анализа.

Фундаментальный и технический анализ. Графики движения рынка. Поддержка и сопротивление тренда. Трендовые каналы.

Количественные методы исследования тенденций на рынке ценных бумаг (за исключением отдельных подходов) обычно объединяют под общим названием “технический анализ”.

Технический анализ, в отличие от анализа фундаментального, базируется на больших объемах статистической информации и предполагает построение возможных сценариев развития рынка, моделей взаимосвязи и динамики, изучение тенденций и колеблемости. Характер решаемых задач обуславливает выбор инструментария, очень сходного с теми приемами и методами исследования, которые используются в практике статистического анализа. Достаточно назвать метод скользящих средних, на основе которого в техническом анализе строятся линии MACD, MACD-гистограммы и сигнальные линии.

Многие технические индикаторы рынка по существу представляют собой модифицированные статистические показатели скорости и

интенсивности изменения уровней ряда динамики. Так, например, инерционный осциллятор можно рассматривать как абсолютный прирост с изменяющейся базой сравнения, осциллятор нормы изменения является подвижным базисным темпом роста и т.д. Именно поэтому сложно провести грань между чисто статистическими методами исследования тенденций на фондовом рынке и методами технического анализа, которые в той или иной степени также базируются на статистической методологии.

Различают финансовый, денежный, кредитный и фондовый рынки, а также рынок капитала. Наиболее широкие границы имеет финансовый рынок, т.е. такой рынок, на котором в качестве товаров выступают:

- наличные деньги, в том числе иностранная валюта;
- банковские кредиты;
- ценные бумаги.

Исходя из товарной структуры данного рынка, он разделяется на денежный рынок и рынок капитала, а последний, в свою очередь, делится на кредитный и фондовый рынки. Таким образом, фондовым рынком (security market) называется рынок, на котором обращаются ценные бумаги (security). Основные виды ценных бумаг:

Облигации - это долговые обязательства, удостоверяющие, что одно лицо (кредитор) предоставило другому лицу (дебитору) определенную сумму денег с фиксированными условиями возврата (fixed income securities). Разновидностью облигаций являются государственные займы. Доходность облигаций обычно определяется величиной ежегодно выплачиваемого процента.

Акции - это ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю собственности акционерной компании, включая право на участие в управлении путем голосования и право на получение дивидендов из ее прибыли.

Фьючерсы - это контракты на будущие поставки, т.е. обязательство продавца (эмитента) перед покупателем (инвестором) на поставку в

определенное время и место определенного количества товара по зафиксированной ранее цене.

Опционы - это срочные контракты, предоставляющие их владельцам право совершить покупку или продажу определенного количества товара по фиксированной цене в определенный момент времени (европейский опцион) или до этого момента (американский опцион).

Субъекты, действующие на фондовом рынке:

- эмитенты, т.е. организации, выпускающие ценные бумаги;
- инвесторы, т.е. юридические и физические лица, вкладывающие капитал в ценные бумаги;
- посредники, осуществляющие продвижение ценных бумаг от эмитентов к инвесторам.

Российский рынок ценных бумаг в настоящее время достиг уже такого уровня развития, при котором эффективность инвестиций во многом определяется полнотой и качеством аналитической работы. В особенности это относилось к рынку ГКО - ОФЗ в период до августовского кризиса, масштабы которого в то время были несоизмеримы с объемами эмиссий других видов ценных бумаг. В настоящее же время более успешно формируется рынок корпоративных ценных бумаг.

Фундаментальный и технический анализ тенденций.

Используемые на практике приемы и методы исследования фондового рынка можно объединить в две большие группы, взаимодополняющие друг друга и, в то же время, базирующиеся на принципиально различных подходах. В первую группу входят методы фундаментального анализа, которые предполагают качественное исследование как внутренних, так и внешних факторов, воздействующих на рынок в целом или на конкретные инвестиции. К таким факторам относятся политическая ситуация, общеэкономические процессы, финансовое положение эмитентов и т.п.

Вторая группа объединяет методы технического анализа, базирующиеся на больших объемах статистической информации и

предполагающие анализ возможных сценариев развития рынка, построение моделей взаимосвязи и динамики, анализ тенденций и колеблемости. Использование этих методов возможно только при наличии достаточно развитой технической и информационной базы.

Оба подхода направлены на решение одной и той же задачи – определение направления дальнейшего движения цены. При этом фундаментальный анализ изучает причины, движущие рынком; объектом исследования технического анализа являются только следствия данных причин.

Основными принципами технического анализа рынка ценных бумаг являются:

- принцип отражения;
- принцип тренда;
- принцип повторяемости.

Сущность принципа отражения заключается в том, что воздействие на данный инвестиционный актив политических, макроэкономических, социальных, психологических и внутренних факторов отражается на объемах спроса и предложения, которые, в конечном итоге, формируют цену данного актива. Инвестора же больше всего интересует именно конечный результат, т.е. цена, поэтому детальный качественный анализ самих факторов (балансовых отчетов, отчетов о прибылях и убытках, отраслевых индикаторов и т.д.) в большинстве случаев может представляться несущественным или нецелесообразным.

В соответствие с принципом тренда тенденции изменения спроса и предложения определяют основное направление развития цены на данный актив, описываемое трендом. В отдельные моменты на ранке могут наблюдаться кратковременные взлеты и падения цен, но до тех пор, пока суммарное воздействие всех факторов не изменяется, основная тенденция динамики также остается прежней. Однако с течением времени

количественные изменения в определяющих факторах перерастают в качественные и это вызывает зарождение нового тренда.

Согласно принципу повторяемости все происходящие на рынке события с той или иной вероятностью могут повториться в будущем. Накопление прошлого опыта и препарирование его на отдельные модельные ситуации позволяет интерпретировать текущие похожие ситуации и прогнозировать их развитие. При этом, однако, необходимо учитывать, что другие участники рынка также накапливают подобную информацию и могут не повторить допущенных ранее ошибок. В связи с этим недопустимо слепое копирование ситуации, необходимо предвидеть изменения в действиях всех заинтересованных сторон. Для исследования движения рынка в техническом анализе используются три основных вида информации или три индикатора: цена, объем торговли и открытый интерес.

В качестве цены может выступать как действительная цена товаров на биржах, так и значения валютных и других индексов. Этот индикатор является главным по двум причинам: во-первых, он более приближен к конечной цели технического анализа – прогнозированию будущих цен, и во-вторых, наиболее доступен для любого рынка.

Под объемом торговли понимается общая сумма заключенных контрактов за определенный промежуток времени. Данный индикатор не всегда однозначно определяется на всех рынках, и не все методы для него адаптированы.

Открытый интерес - это количество позиций, не закрытых на конец торгового дня. Данный индикатор по степени значимости занимает третье место.

Графики движения рынка

Графики движения рынка, или чарты, строятся по каждому из трех основных индикаторов, используемых в техническом анализе. Однако наиболее распространены графики движения цены. Наибольшее применение на практике получили следующие основные типы чартов движения цены:

- линейные;
- гистограммы (биржевые графики);
- крестики-нолики (точечные диаграммы);
- японские подсвечники (свечи).

В зависимости от длины единичного отрезка по оси абсцисс различают следующие чарты:

- график пиков, отражающий каждое имевшее место изменение цены;
- поминутный, характеризующий колебания цены за минуту;
- почасовой, характеризующий колебания цены за час;
- дневной, отражающий колебания цены за рабочий день или сутки;
- недельный, отражающий колебания цены за рабочую неделю;
- месячный, отражающий колебания цены за календарный месяц;
- годовой, отражающий колебания цены за год.

Линейные чарты.

При построении линейных чартов на оси абсцисс (ОХ) откладываются временные интервалы, при этом используется один из перечисленных выше вариантов - от поминутного до годового. Для оси ординат (ОУ) может применяться арифметическая или логарифмическая шкала. Последняя обычно используется при построении среднесрочных и долгосрочных графиков.

Линейный график может строиться по следующим значениям:

- уровень цен открытия;
- уровень цен закрытия;
- максимальная цена за период;
- минимальная цена за период;
- среднее значение цен за период.

Линейные чарты являются наиболее простым видом графиков и ими пользуются лишь в тех случаях, когда для построения более информативных диаграмм информации недостаточно.

Гистограммы (биржевые графики).

Биржевые графики являются наиболее распространенным видом чартов. Каждая палочка гистограммы отражает все основные события рассматриваемого периода: наивысший и наименьший уровни цены, уровни открытия и закрытия. При построении гистограммы максимальный и минимальный уровни соединяются вертикальной линией, от которой отходят горизонтальный штрихи налево и направо, соответствующие ценам открытия и закрытия. Иногда при построении гистограммы цены открытия игнорируют.

Крестики-нолики (точечные диаграммы).

Точечные диаграммы являются старейшим видом графиков, используемых в техническом анализе. Они представляют собой набор клеток, в которых положительные изменения цен отмечаются знаком “X”, а отрицательные - “0”. Фактор времени в точечных диаграммах не учитывается, в одном столбце могут фиксироваться несколько однонаправленных изменений. Информативность этих графиков во многом зависит от правильно выбранного масштаба. Один знак может обозначать изменение цены в несколько условных единиц, например, процентных пунктов. Предположим, первая сделка была зафиксирована по цене 29. Затем цена возросла до 32, после этого - до 35. Далее, цена снизилась до 33, затем - до 30, и после - до 25. В следующий момент цена возросла до 31, и, наконец, до 38. В данном примере рассмотрено использование точечной диаграммы для отражения колебания цен в течение торговой сессии.

Однако, эти графики могут строиться и по ценам открытия или закрытия торгов, максимальным или минимальным ценам.

Японские свечи (подсвечники).

Японские свечи, также как и биржевые графики, строятся на основе данных о цене открытия, закрытия, максимальной и минимальной цене. Эти данные отражают торговую активность в течение одного периода времени. Столбик свечи, называемый телом, формируется между ценами открытия и закрытия. Если цена открытия меньше цены закрытия – тело остается белым,

если наоборот - тело закрашивается в черный цвет. Вертикальные линии сверху и снизу тела называются тенями. Цвет свечи отражает преобладание быков или медведей на рынке.

Бык – это инвестор, покупающий товары или ценные бумаги в ожидании повышения цен. Бычий рынок – это рынок, где наблюдается тенденция возможного повышения цен в результате высокого спроса.

Медведь – это инвестор, играющий на понижение цен товаров или ценных бумаг. Медвежий рынок – это рынок, на котором наблюдается тенденция снижения цен в результате большого предложения. В зависимости от размера тела различают полноценные свечи, маленькие свечи и доджи (кресты). У последних тело отсутствует или почти отсутствует, что свидетельствует о равенстве или близости цен открытия и закрытия.

Поддержка и сопротивление тренда

Тренд – это общее направление развития явления, определяющее основную тенденцию динамического ряда. В техническом анализе тренды классифицируются по направлению и по времени действия. По направлению различают:

- бычий или повышательный тренд;
- медвежий или понижательный тренд;
- боковой тренд, соответствующий горизонтальному движению цены.

По времени действия выделяют следующие виды трендов:

- краткосрочный (до 2 месяцев);
- среднесрочный (от 2 до 6 месяцев);
- долгосрочный (свыше полугода).

Характер тренда является основным фактором, определяющим выбор стратегии торговли. Общее правило заключается в предпочтительности покупок при бычьем тренде и предпочтительности продаж - при медвежьем. При боковом тренде, в большинстве случаев, от торговли следует воздержаться.

Все факторы, определяющие направление тренда, можно разделить на две группы – факторы спроса и факторы предложения. Под их воздействием тренд на протяжении того или иного периода формируется в определенных границах, называемых уровнями поддержки и сопротивления.

Уровень поддержки определяется значением цены, при котором существует устойчивый спрос на какую-либо ценную бумагу, препятствующий дальнейшему снижению котировок. При медвежьем тренде цена наталкивается на уровень поддержки и под усилением давления быков начинает расти.

Уровень сопротивления определяется значением цены, при котором появляется устойчивое предложение данной ценной бумаги, затрудняющее дальнейший рост котировок. Уровень сопротивления является препятствием для бычьего тренда, когда под усиливающимся воздействием медведей цена начинает движение вниз.

В ряде случаев уровни поддержки и сопротивления могут быть предсказаны заранее. Почти всегда они появляются на рубеже круглых значений - 20, 40, 5000,5500 и т.д., что объясняется воздействием психологического фактора.

Реакция тренда на уровни сопротивления и поддержки в определенной степени характеризует его силу. Чем большее количество раз тренд наталкивается на уровни поддержки или сопротивления и не преодолевает их, тем он слабее.

Если же тренд натолкнулся на свою поддержку или сопротивление лишь однажды и в следующий раз “пробил” их, с большой вероятностью можно сделать вывод о сохранении данной тенденции движения цены.

Уровни поддержки и сопротивления могут меняться местами. При повышательном тренде на определенном этапе линия сопротивления может перейти в линию поддержки.

И, наоборот, при понижительном тренде линия поддержки с определенного момента может стать сопротивлением. На взаимозамену

поддержки и сопротивления большое влияние оказывают объем торгов и период сохранения цены на данном уровне.

Чем больше объем торгов, тем выше вероятность перехода линии сопротивления в линию поддержки. Чем дольше торговая активность сохраняется в районе данного ценового уровня, тем выше вероятность превращения поддержки в сопротивление.

Линии тренда и трендовые каналы

Линия тренда представляет собой прямую, соединяющую максимальные или минимальные цены прошедших периодов. Для построения линии тренда необходимо иметь минимум две опорные точки. Повышательный тренд строится по минимальным ценам. В этом случае линия тренда одновременно является линией поддержки. Она показывает допустимое падение цены без изменения основной тенденции ее движения. Для построения линии понижательного тренда соединяются максимальные цены. Полученная линия одновременно будет являться линией сопротивления.

Для подтверждения полученного тренда необходима третья, проверочная точка. В целом, значимость тренда определяется количеством точек, через которые он проходит, а следовательно и временем его господства. Если же тренд незначительно изменяется, производят его коррекцию с использованием новых точек.

При анализе тренда необходимо учитывать его угол наклона. Все нарушения тренда с небольшим углом наклона имеют больший вес, то они сопровождаются временными антитрендами.

На протяжении более или менее длительных периодов амплитуда колебания цен может почти не меняться. В этом случае в дополнение к линии тренда можно нарисовать параллельную ей линию канала. При бычьем тренде линия канала расположена выше графика движения цены и играет роль линии сопротивления. При медвежьем тренде линия канала проходит ниже минимальных уровней цен и выполняет функцию линии поддержки.

Линии канала позволяют получить представление о возможном диапазоне изменения цен. При повышательном тренде продажа может быть целесообразна при достижении ценой верхней границы трендового канала. Соответственно, при понижательном тренде сигналом к покупке может выступать падение цены до нижней границы. Движение цен между двумя границами может явиться сигналом, свидетельствующим об изменении направления тренда. Если при повышательном тренде с определенного момента цены начинают не достигать его верхней границы, можно заключить об ослаблении тренда и повышении вероятности разрыва нижней линии канала. Недостижение ценами нижней границы при понижательном тренде аналогично свидетельствует о возможном разрыве верхней границы трендового канала.

Откаты и их измерения

Повышательный или понижательный тренд периодически может делать скачок в обратном направлении. Такое кратковременное обратное движение тренда называется откатом.

Для количественной оценки величины отката его измеряют в процентах. При этом один из вариантов шкалирования сводится к выделению уровней в 33%, 50% и 66% от максимальной достигнутой отметки. Данные границы представляют собой некоторый теоретический набор уровней поддержки и сопротивления.

Второй вариант шкалирования основан на использовании коэффициентов Фибоначчи. Эти коэффициенты, в свою очередь, базируются на ряде Фибоначчи: 1,1,2,3,5,8,13,21,34,55,89 и т.д. Каждый член данного ряда равен сумме двух предшествующих чисел. Отношение каждого числа к последующему стремится к 0,618(золотое сечение), отношение каждого числа к следующему за ним через одно – к 0,382. Исходя из этого, для измерения величины отката используются уровни в 38%, 50% и 62%. Данная шкала является попыткой применения в техническом анализе определенных

закономерностей, выявленных в естествознании, и не имеет строгого научного обоснования.

Зафиксированный по одной из этих двух шкал откат на 33-50 процентов на повышательном тренде представляет хорошую возможность для выгодной покупки. В таких же границах откат при понижательном тренде благоприятен для продажи. Откат более чем на 62 процентов свидетельствует о вероятном предстоящем изменении данного тренда. Для анализа величины откатов с учетом фактора времени строятся линии скорости. Первая линия скорости проходит между началом тренда и $1/3$ максимального достигнутого уровня, вторая – между началом тренда и $2/3$ максимума. Для понижательного тренда вместо максимума учитывается минимум.

На повышательном тренде существует большая вероятность того, что откат не будет превышать $2/3$ линии сопротивления, на понижательном тренде - $2/3$ линии поддержки. Если же откат прорвал линию $1/3$, можно предположить изменение направления тренда.

Вопросы для самопроверки.

- 1.Что такое технический анализ?
- 2.Перечислите принципы фундаментального анализа.
- 3.Что такое тренд и каковы его функции?
- 4.Перечислите основные виды трендов на финансовом рынке.
- 5.Каковы алгоритмы анализа тренда и управления им?

Тема 4. Конъюнктурный анализ и методы управления портфельными активами.

Портфельный менеджмент на базе конъюнктурного анализа. Определение стоимости ценных бумаг в портфеле. Весовые коэффициенты. Коэффициент вариации. Оценка инвестиционного проекта, как объекта вложения средств в его ценные бумаги.

Инвестиционная привлекательность ценных бумаг в портфеле характеризуется следующими параметрами:

- *Ликвидность ценной бумаги* - способность быстрого обращения в денежные средства без существенных потерь в цене для владельца.
- *Безопасность* – защищенность от резких колебаний на рынке ценных бумаг и стабильность получения дохода.
- *Надежность* ценных бумаг устанавливается после анализа финансово-хозяйственной деятельности эмитента, уровня его экономической состоятельности, платежеспособности, ликвидности, рентабельности, финансовой устойчивости (соотношение собственного, заемного и привлеченного капитала) и т.д.
- *Конвертируемость* – способность обмениваться на другие ценные бумаги в соответствии с условиями выпуска (корпоративные облигации – на акции этого общества).
- *Возможность управления активами* – обыкновенные акции предоставляют возможность управления акционерным обществом.
- *Риск* – возможность (вероятность) неполучения ожидаемого дохода под влиянием прогнозируемых и непрогнозируемых факторов.
- *Доходность* – способность ценных бумаг приносить доход за счет роста курсовой стоимости и возможности получения дополнительных доходов (в виде дивидендов или купонных выплат).

Доходность ценной бумаги за период определяется по следующей формуле:

$$r_{\text{акции}} = \frac{P_1 - P_0 + Div}{P_0}$$

$$r_{\text{облигации}} = \frac{P_1 - P_0 + \text{проценты}}{P_0}$$

где P_1 — рыночная цена акции (облигации) на конец периода;

P_0 — рыночная цена акции (облигации) на начало периода;

Div — выплаченные за период дивиденды.

Осуществляя финансовые инвестиции, держатель ценных бумаг преследует одну цель — получить доход, преумножить капитал или хотя бы сохранить его на прежнем уровне, что особенно актуально в условиях инфляции. В то же время всегда существует вероятность того, что эмитент не сможет выкупить облигации, когда подойдет срок погашения займа, а акционерное общество обанкротится или не сможет выплатить дивиденды по акциям. Важнейшее правило инвестирования заключается в том, что прибыль от вложений в ценные бумаги прямо пропорциональна риску, на который готов идти инвестор.

Риски, связанные с вложениями в ценные бумаги принято делить на два вида: систематический и несистематический риск. *Систематический риск* связан с общей экономической и политической ситуацией в стране и мире. Этот риск не связан с конкретной ценной бумагой, а определяет общий риск вложения в фондовые инструменты. Систематический риск нельзя уменьшить путем диверсификации (размещение инвестиций между различными видами ценной бумагой). При анализе этого риска инвестор решает, следует ли вкладывать средства в ценные бумаги или в альтернативные варианты инвестирования. *Несистематический риск* связан с конкретной ценной бумагой, он может быть снижен за счет диверсификации.

В статистическом анализе величина риска характеризуется ожидаемой доходностью, дисперсией, среднеквадратическим отклонением и коэффициентом вариации.

Ожидаемая доходность ценной бумаги – средневзвешенное значение всех возможных результатов, где в качестве весов используются вероятности их достижения:

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^n r_i * p_i$$

де r_i - доходность ценной бумаги в момент I ;

\bar{r} - ожидаемое значение доходности ценной бумаги;

p_i – вероятность наступления события I ;

n - количество исходов.

Дисперсия (D) – средневзвешенное квадратов отклонений случайной величины от ее ожидаемой величины (т.е. отклонение действительных результатов от ожидаемых):

$$D = \sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2 * p_i$$

Среднеквадратичное отклонение (σ) показывает величину разброса возможных результатов от ожидаемой величины:

$$\sigma = \sqrt{D}$$

мерами риска и измеряются в тех же единицах, в каких измеряется варьирующий признак.

Коэффициент вариации (ν) представляет собой отношение стандартного отклонения к ожидаемой величине доходности и показывает степень отклонения от средних ожидаемых результатов:

$$\nu = \frac{\sigma}{\bar{r}} * 100\%$$

Коэффициент вариации может изменяться от 1 до 100%. Чем выше этот коэффициент, тем сильнее колеблемость и выше риск вложений. Установлена следующая качественная оценка различных значений коэффициента вариации:

- до 10% — слабая колеблемость финансового риска вложений;
- 10—25% — средняя, умеренная колеблемость;

- более 25% — высокая колеблемость финансового риска.

Методы снижения риска при инвестировании в ценные бумаги можно разделить на следующие группы:

- Методы, основанные на возможности избежать необоснованного риска – состоят в том, что инвестор отказывается от излишне рискованных ценных бумаг, старается взаимодействовать с надежными партнерами, с целью снижения риска размещает инвестиции между различными видами ценных бумаг. Информационная поддержка имеет при минимизации рисков большое значение. Инвесторам для принятия решения об инвестировании необходимы сведения об эмитентах, инвестиционных качествах ценных бумаг, условиях фондовых операций, степени и видах инвестиционного риска.
- Методы перераспределения риска – связаны с возможностью распределения риска во времени, с диверсификацией портфеля ценных бумаг.
- Методы компенсации риска – страхование риска.

Портфель, формируемый инвестором, состоит из нескольких видов ценных бумаг, каждый вид ценной бумаги имеет свою доходность. На основе анализа данных фондового рынка выявляется вероятность получения дохода и ожидаемое значение доходности каждого вида ценных бумаг, входящих в портфель.

Ожидаемая доходность портфеля ценных бумаг рассчитывается как средневзвешенное значение ожидаемых значений доходности ценных бумаг, входящих в портфель:

$$\bar{E} = \sum_{i=1}^n \bar{r}_i * W_i$$

де \bar{E} - доходность портфеля ценных бумаг;

\bar{r}_i - доходность i -ой ценной бумаги;

W_i - вес i -ой ценной бумаги (доля в общих инвестиционных расходах, идущая на приобретение i -ой ценной бумаги);

n – число видов ценных бумаг в портфеле.

При определении риска портфеля учитывается не только риск ценных бумаг, входящих в портфель, который измеряют с помощью дисперсии, среднеквадратичного отклонения и коэффициента вариации (формулы 10.4-10.6). Риск портфеля объясняется тем, что существует риск воздействия изменения доходности одной акции на изменение доходности другой акции. Мету взаимозависимости двух величин измеряют с помощью ковариации и коэффициента корреляции.

Показатель ковариации определяется по формуле:

$$\text{cov}_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T (r_{i,t} - \bar{r}_i) * (r_{j,t} - \bar{r}_j)}{N}$$

где $r_{i,t}, r_{j,t}$ - доходность ценных бумаг i и j за период t ;

\bar{r}_i, \bar{r}_j - ожидаемая доходность ценных бумаг i и j ;

T - количество периодов наблюдения за доходностью ценных бумаг i и j .

Положительное значение ковариации означает, что доходность двух ценных бумаг изменяется в одном направлении, отрицательное значение – в разных направлениях, нулевое – взаимосвязь между доходностью активов отсутствует.

Степень взаимосвязи доходностей ценных бумаг определяется с помощью коэффициента корреляции, который равен отношению ковариации этих ценных бумаг к произведению их среднеквадратичных отклонений:

$$\rho_{ij} = \frac{\text{cov}_{ij}}{\sigma_i * \sigma_j}$$

Значение коэффициента корреляции изменяется в пределах от -1 до +1. Положительное значение коэффициента корреляции означает, что доходность двух ценных бумаг изменяется в одном направлении, чем ближе

значение $\kappa +1$, тем сильнее взаимосвязь. Если коэффициент корреляции равен $+1$, то доходности ценных бумаг имеют положительную корреляцию и связаны линейной зависимостью (линейная зависимость - самая сильная), т.е. любым изменениям доходности одной ценной бумаги соответствует пропорциональное изменение доходности другой ценной бумаги.

Если коэффициент корреляции равен 0 , взаимосвязь между изменениями доходности отсутствует. Отрицательное значение коэффициента корреляции означает, что доходность двух ценных бумаг изменяется в разных направлениях. При -1 наблюдается абсолютная отрицательная корреляция, доходности бумаг связаны отрицательной линейной зависимостью.

Коэффициент корреляции очень важен для формирования портфеля. Чем ниже коэффициент корреляции ценных бумаг, составляющих портфель, тем ниже и риск инвестиционного портфеля.

В результате воздействия рыночных и нерыночных факторов (изменение конъюнктуры фондового рынка, изменение процентной ставки, изменение условий налогообложения, изменение целей инвестора, изменение инвестиционных параметров финансовых инструментов, включенных в состав портфеля, появление новых финансовых инструментов) неизбежно возникновение расхождения между инвестиционными параметрами портфеля и целями инвестора. Перед инвестором возникает новая задача – управление сформированным инвестиционным портфелем.

Существуют две формы управления портфелями ценных бумаг: пассивная и активная.

Пассивная форма управления состоит в создании хорошо диверсифицированного портфеля с заранее определенным уровнем риска и доходности и продолжительном сохранении портфеля в неизменном состоянии. Основная цель пассивного управления - не допустить снижения доходности портфеля ниже определенного уровня.

Основная цель *активного управления* – максимизация доходности портфеля, поэтому такой портфель часто пересматривается, для того, чтобы в его состав входили только наиболее эффективные ценные бумаги. При этом могут использоваться следующие методы: поиск недооцененных акций с помощью фундаментального анализа; выбор оптимального времени сделки с помощью технического анализа.

Провести конъюнктурный анализ и выработать методику управления портфельными активами можно также на основе определения эффективности значений того инвестиционного проекта, в ценные бумаги которого инвестор вкладывает свои средства.

К простым, или статическим, критериям эффективности инвестиционных проектов относятся срок окупаемости и простая норма прибыли.

Под *сроком окупаемости* инвестиций понимается ожидаемый период возмещения первоначальных вложений из чистых поступлений (при этом чистые поступления представляют собой денежные поступления за вычетом расходов). Таким образом, исчисляется тот период времени, за который поступления от оперативной деятельности предприятия покроют затраты на инвестиции.

В случае различных ежегодных денежных поступлений расчет производится постепенно: для каждого интервала планирования из общего объема первоначальных затрат вычитается сумма амортизационных отчислений и чистой прибыли до тех пор, пока остаток не станет отрицательным.

Основное *преимущество* этого метода заключается в простоте, что позволяет использовать его для небольших фирм с маленьким денежным оборотом, а также для быстрого оценивания проектов в условиях дефицита ресурсов.

Основной *недостаток* показателя срока окупаемости как меры эффективности, рассчитываемого в форме, не отражающей временную ценность денег, заключается в том, что он не учитывает весь период

функционирования инвестиций и, следовательно, на него не влияет вся та отдача, которая лежит за его пределами. Поэтому этот показатель должен служить не критерием выбора, а ограничителем при принятии решений.

Простая норма прибыли аналогична коэффициенту рентабельности капитала (*ROI*) и показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного интервала планирования. На основании сравнения расчетной величины нормы прибыли с минимальным или средним уровнем доходности инвестор делает заключение о целесообразности дальнейшего анализа инвестиционного проекта.

Основное *преимущество* этого критерия заключается в простоте расчетов.

Основные *недостатки* критерия простой нормы прибыли состоят в том, что существует большая зависимость от выбранной в качестве ставки сравнения величины чистой прибыли, не учитывается ценность будущих поступлений, и расчетная норма прибыли играет роль средней за весь период.

Дисконтированные критерии эффективности

Критерии, основывающиеся на технике расчета временной ценности денег, называются *дисконтированными критериями*. Сегодня в мировой практике в качестве этих критериев наиболее часто употребляются чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекс доходности и дисконтированный срок окупаемости.

1. *Чистый дисконтированный доход (Net Present Value, NPV)* Чистый дисконтированный доход представляет собой дисконтированный показатель ценности проекта, определяемый как сумма дисконтированных значений поступлений за вычетом затрат, получаемых в каждом году в течение срока жизни проекта.

Чистый дисконтированный доход может быть вычислен по следующей формуле:

$$NPV = -K + (B_1 - C_1)/(1 + r) + (B_2 - C_2)/(1 + r)^2 + \dots + (B_t - C_t)/(1 + r)^t, (7)$$

где K - начальные капитальные вложения;
 B_t - выгоды от проекта в момент времени;
 C_t - затраты на проект в момент времени;
 t - срок жизни проекта;
 r - ставка дисконтирования.

Для признания проекта эффективным с точки зрения инвестора необходимо, чтобы его NPV был положительным; при сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с большим значением NPV (при условии, что оно положительное).

2. Внутренняя норма доходности (ВНД) (Internal Rate of Return, IRR)

Внутренняя норма доходности технически представляет собой ставку дисконтирования, при которой достигается безубыточность проекта, означающая, что чистая дисконтированная величина потока затрат равна чистой дисконтированной величине потока доходов, то есть $NPV(r = IRR) = 0$ (рис. 1).

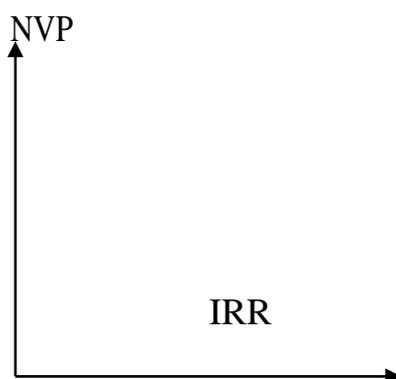


Рис. 1. Внутренняя норма доходности проекта (стандартный проект).

Недостаток определенной таким образом внутренней нормы доходности заключается в том, что уравнение $NPV(r = IRR) = 0$ (рис. 2).

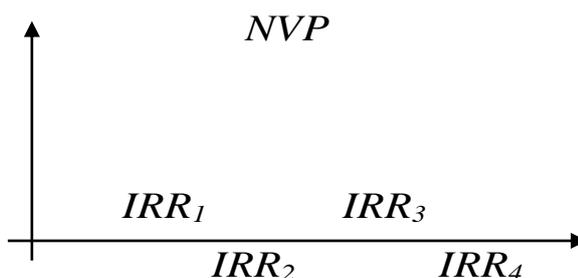


Рис. 2. Внутренняя норма доходности проекта - случай множественности корней

необязательно имеет один положительный корень. Оно может вообще не иметь корней или иметь несколько положительных корней. Чтобы избежать этих сложностей, лучше определять *IRR* иначе:

Внутренняя норма доходности - это такое положительное число, что *NPV*:

при $r = IRR$ обращается в ноль;

при всех $r > IRR$ отрицателен;

при всех $r < IRR$ положителен.

Определенная таким образом внутренняя норма доходности, если только она существует, всегда единственна.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов значение внутренней нормы доходности необходимо сопоставить с нормой дисконтирования r . Проекты, у которых $IRR > r$, имеют положительное *NPV* и поэтому они эффективны, а те, у которых $IRR < r$, имеют отрицательное *NPV* и, следовательно, они не являются неэффективными.

IRR может быть также использована:

- для оценки эффективности проекта, если известны приемлемые значения *IRR* для проектов такого типа;
- для оценки степени устойчивости проекта (по разности $IRR - r$);
- для установления участниками проекта нормы дисконта r по данным о внутренней норме доходности альтернативных направлений вложения ими собственных средств.

По поводу *IRR* как показателя эффективности инвестиционных проектов возникло немало мифов. Наиболее распространенный является миф о том, что якобы *IRR* - это та максимальная процентная ставка, под которую можно брать кредиты. На самом деле это утверждение верно лишь при выполнении следующих условий:

- депозитная процентная ставка равняется *IRR* (или, что то же самое, ре инвестирование капитала производится по ставке, равной *IRR*);
- весь проект осуществляется только за счет заемного капитала;

- долг (с процентами) возвращается в течение всего расчетного периода.

Может возникнуть ситуация, когда при различных значениях r более эффективными оказываются разные проекты. В этом случае используется точка Фишера (рис. 3).

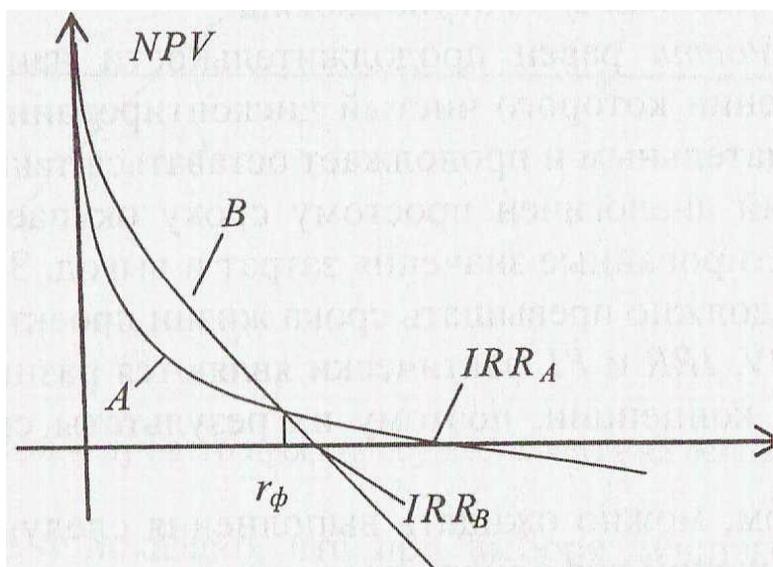


Рис. 3. Точка Фишера.

Точка Фишера пограничная точка на оси абсцисс графика NPV , разделяющая ситуации, «улавливаемые» критерием NPV и «не улавливаемые» критерием IRR .

Если $r < r_{\phi}$, то лучше проект B ;

Если $r_{\phi} < r < IRR_A$, то лучше проект A ;

Если $r > IRR_A$, то проекты неэффективны

3. Индекс доходности (profitability index, PI)

Индекс доходности характеризует отдачу проекта на вложенные в него средства. Он может рассчитываться как для дисконтированных, так и не дисконтированных денежных потоков. Существуют индексы доходности затрат и индексы доходности инвестиций.

Индекс доходности дисконтированных затрат - это отношение суммы элементов денежных притоков к сумме дисконтированных денежных оттоков.

Индекс доходности дисконтированных инвестиций - это отношение суммы элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине дисконтированной суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности.

Значение индексов доходности для эффективных проектов должно быть больше единицы.

Формула индекса доходности дисконтированных затрат имеет следующий вид:

$$PI = [\sum V_t / (1+r)^t] / [K + C_t / (1+r)^t]$$

Дисконтированный срок окупаемости

Срок окупаемости равен продолжительности наименьшего периода, по истечении которого чистый дисконтированный доход становится неотрицательным и продолжает оставаться таким.

Этот критерий аналогичен простому сроку окупаемости, но использует дисконтированные значения затрат и выгод. Значение срока окупаемости не должно превышать срока жизни проекта.

Критерии *NPV*, *IRR* и *PI* фактически являются разными версиями одной и той же концепции, поэтому их результаты связаны друг с другом.

Таким образом, можно ожидать выполнения следующих математических соотношений для одного проекта:

если $NPV > 0$, то $PI > 1$, $IRR > r$;

если $NPV < 0$, то $PI < 1$, $IRR < r$;

если $NPV = 0$, то $PI = 1$, $IRR = r$,

где r - требуемая норма доходности (альтернативная стоимость капитала).

Для того чтобы проект мог быть признан эффективным, необходимо (и достаточно) выполнение какого-нибудь из следующих условий:

1) $NPV > или = 0$;

2) $IRR > или = r$, при условии, что *IRR* - единственный положительный корень уравнения $NPV = 0$;

3) $PI > или = 1$;

4) срок окупаемости с учетом дисконтирования $t_{ок} < T$.

При выборе проектов для финансирования не следует использовать нередко рекомендуемые, но все же неверные, правила отбора проектов:

а) $\max_j IRR^j$; б) $\max_j PI^j$; в) $\min_j t_{ок}^j$.

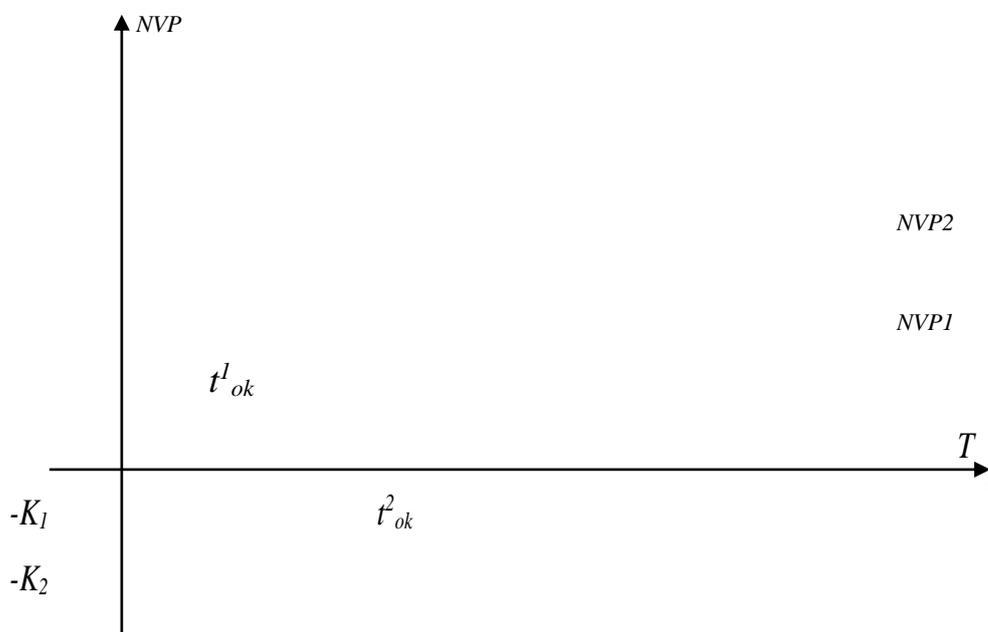


Рис. 4. Выбор лучшего проекта осуществляется на основе $\max NPV$

Согласно «Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов» для отбора наиболее привлекательных проектов используются следующие критерии:

- чистый дисконтированный доход (ЧДД);
- внутренняя норма доходности (ВНД);
- индексы доходности (ИД);
- срок окупаемости (простой и дисконтированный).

Перед проведением оценки эффективности экспертно определяется общественная значимость проекта. Общественно значимыми считаются крупномасштабные, народнохозяйственные и глобальные проекты.

Оценка инвестиционного проекта осуществляется в два этапа. На первом этапе рассчитываются показатели *эффективности проекта в целом*. На втором этапе проводится оценка *эффективности инвестиций* для каждого отдельного участника проекта.

Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поиска источников финансирования. Она включает в себя общественную и коммерческую эффективность проекта. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность, и если она оказывается приемлемой, то рекомендуется переходить непосредственно ко второму этапу. Для общественно значимых проектов оценивается в первую очередь их общественная эффективность. Проекты, не отвечающие требованию неудовлетворительной общественной эффективности, не рекомендуются к реализации и не могут претендовать на государственную поддержку. Если же их общественная эффективность больше нуля, то необходимо оценить коммерческую эффективность. В случае положительной коммерческой эффективности можно переходить ко второму этапу. При неудовлетворительных значениях коммерческой эффективности необходимо проверить все возможности государственной поддержки, и если коммерческая эффективность меньше нуля, то проект не может быть рекомендован к реализации. Процедура оценки показана на рисунке 5.

Показатели *коммерческой эффективности* инвестиционного проекта отражают его эффективность с точки зрения реальной или потенциальной фирмы, полностью реализующей проект за счет собственных средств.

Показатели *общественной эффективности* учитывают затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта.

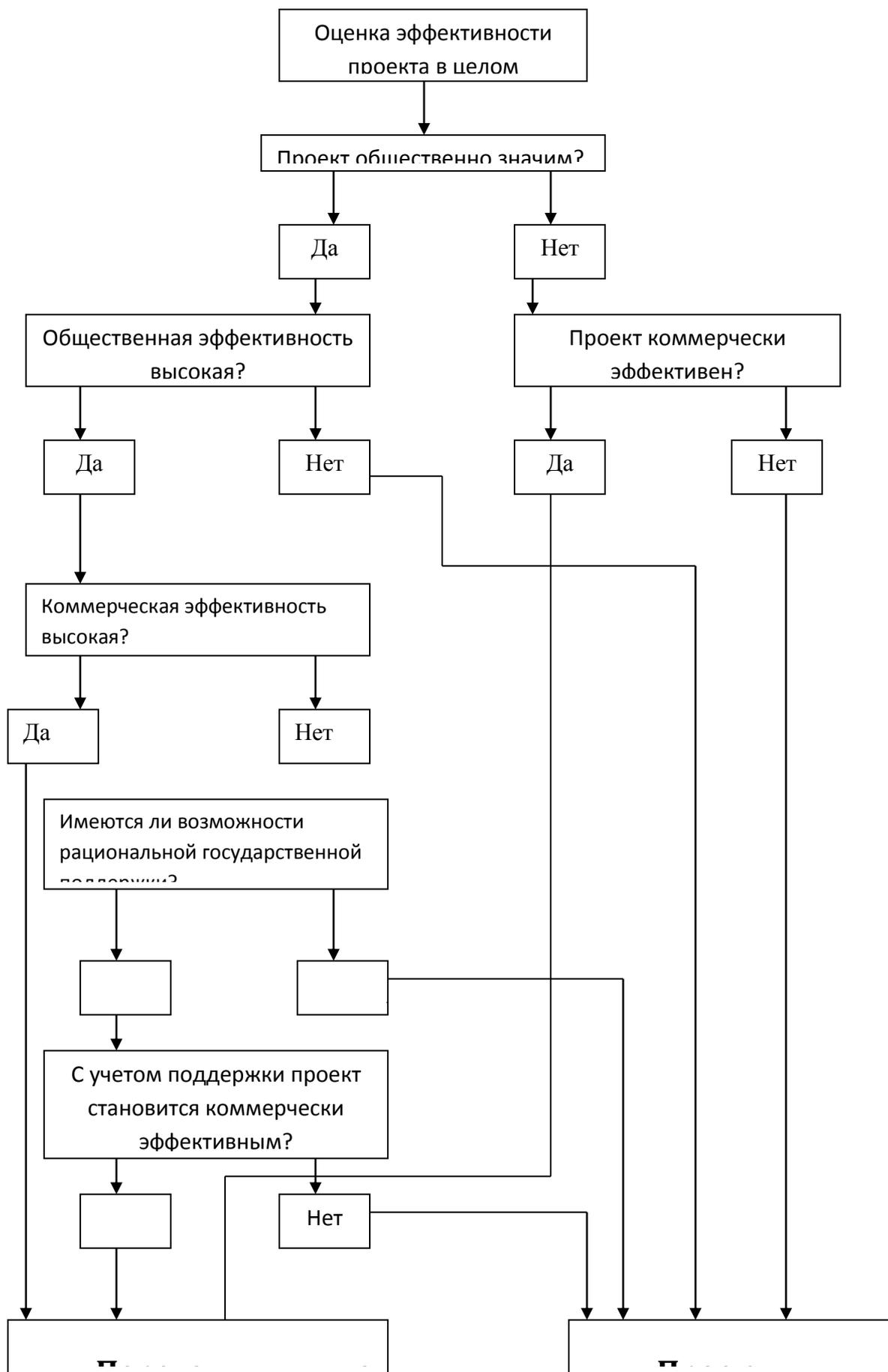


Рис. 5. Концептуальная схема первого этапа оценки проекта

Если *проект в целом* оказывается достаточно хорошим, то от первого этапа, являющегося предварительным, переходят ко второму – основному, когда осуществляется проверка фактической эффективности участия в проекте каждого из потенциальных инвесторов, вырабатываются, если это необходимо, варианты возможной схемы финансирования, распределения прибылей и т. д. Этот процесс имеет итеративный характер (рис. 6).

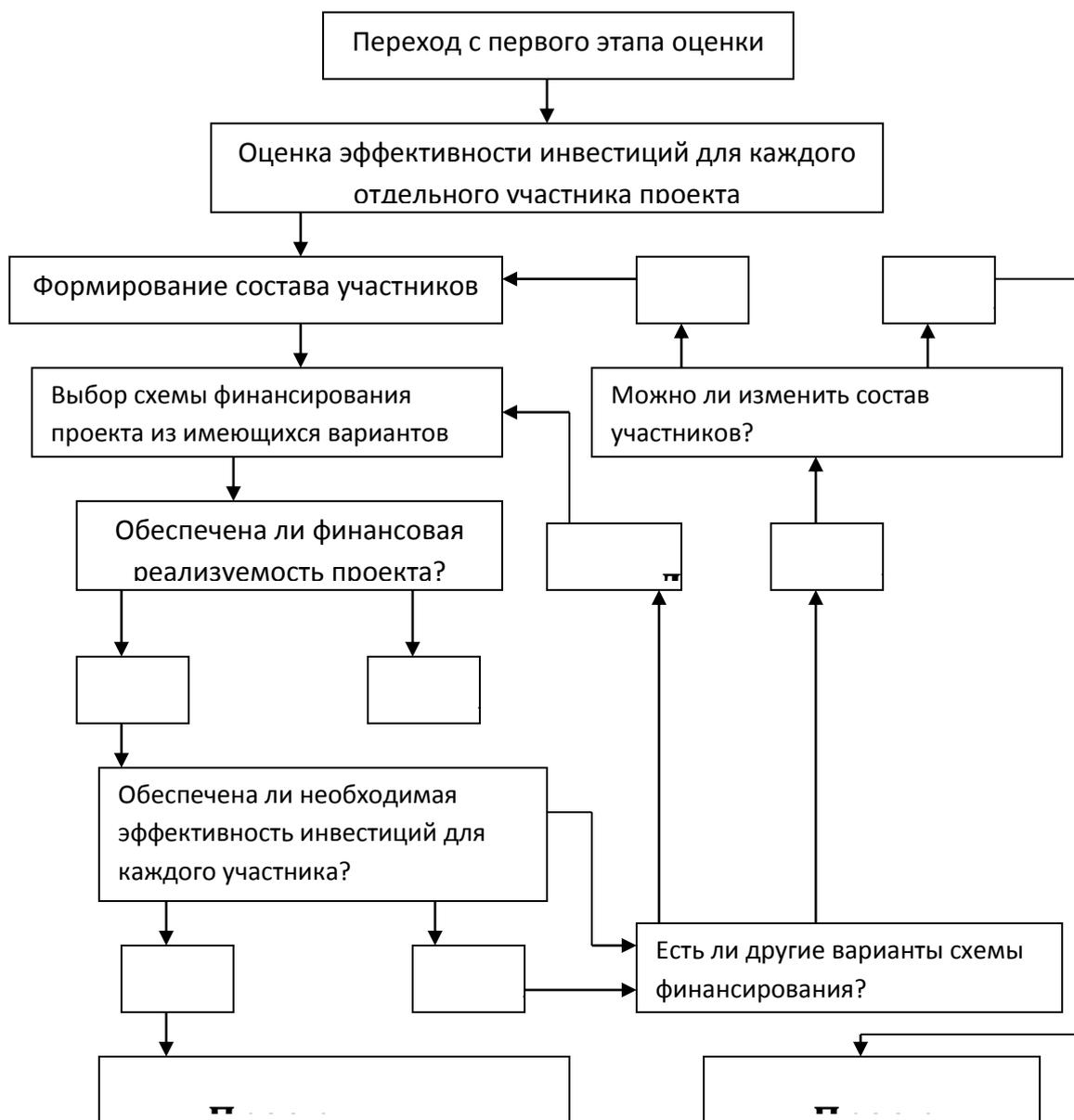


Рис. 6. Концептуальная схема второго этапа оценки проекта

Оценки *общественной* и *коммерческой* эффективности имеют определенные сходства и различия. В любом случае схема оценки предусматривает сопоставление выгод и затрат проекта. При этом формально используются одни и те же критерии: *NPV*, *IRR*, *PI* и срок окупаемости.

Однако показатели общественной эффективности отражают соотношение выгод и затрат для общества в целом, а показатели коммерческой эффективности - для отдельной организации, генерирующей проект.

Практические различия между оценкой общественной и коммерческой эффективности сводятся, во-первых, к трактовке налогов, дотаций и субсидий, а во-вторых - к используемым в проекте ценам.

При рассмотрении денежных потоков, необходимых для оценки *коммерческой* эффективности, налоги, которые платит фирма, увеличивают ее затраты на осуществление проекта, а любые предоставляемые фирме субсидии увеличивают ее доходы.

При проведении оценки *общественной* эффективности налоги и субсидии рассматриваются как часть трансфертных платежей, то есть представляют собой сделку, при которой не создается какой-либо новой ценности, хотя контроль за реальными ресурсами и переходит из одних рук в другие.

При уплате предприятием налогов на прибыль уменьшается его чистая прибыль, а следовательно, сокращается поток реальных денег по проекту. Однако выплата налоговых сумм не сокращает национальный доход страны, поскольку происходит лишь передача дохода предприятия государству. Поэтому можно сказать, что в экономическом отношении данный платеж не является затратой.

Следовательно, в общем случае при оценке общественной эффективности все трансфертные платежи должны быть исключены из рассмотрения как не отражающие реальных выгод и затрат страны.

При расчете *коммерческой* эффективности затраты и выгоды проекта измеряются в «финансовых» либо рыночных, либо назначаемых административно ценах. При этом чистые выгоды рассматриваются с точки зрения отдельного предприятия или пользователей проекта.

При расчете *общественной* эффективности затраты и выгоды должны оцениваться в специальных «экономических», или «теневых», ценах. Чистые

выгоды рассматриваются с точки зрения общества в целом.

Определение теневых цен предполагает исключение из состава рыночных цен всех искажений свободного рынка, в частности влияния монополистов и трансфертных платежей, а также добавление неучтенных в рыночных ценах *экстерналий* и *общественных благ*.

Экстерналии - экономические и внеэкономические последствия, возникающие во внешней среде при производстве товаров и услуг, но не отраженные в рыночных ценах последних.

Общественные блага - работы и услуги, некоторые продукты, потребление которых одним субъектом не препятствует их потреблению другими, поэтому общественные блага являются бесплатными и не участвуют в рыночном обороте.

В настоящее время обоснованная методика определения теневых цен еще не разработана. Одним из способов определения экономических затрат является оценка альтернативной стоимости ресурсов, то есть упущенной выгоды при альтернативном наилучшем использовании этих ресурсов. Использование этого метода тем более необходимо, чем больше искажены финансовые цены этих ресурсов по сравнению с «идеальными» ценами «свободного» рынка. В частности, это относится к оценке *земли, труда, иностранной валюты*.

В современной России плата за землю и природные ресурсы является трансфертным платежом, налогом. После исключения трансфертов остается цена, равная нулю, что не соответствует экономической ценности земли. Поэтому при оценке общественной эффективности берется альтернативная стоимость земли, представляющая собой чистую стоимость продукции, которую потеряли из-за использования земли в ситуации с проектом в целях, отличных от ее применения без проекта.

В этом случае простейший подход к определению альтернативной стоимости земли заключается в стоимостной оценке валовой продукции, которая может быть получена с участка по рыночным ценам. Из нее

вычитают все издержки производства. Разница между стоимостью продукции и издержками будет являться альтернативной стоимостью земли, которая принимается в качестве ее экономической оценки. Для большинства проектов нефтегазовой промышленности, реализованных в условиях Севера и Сибири, такая оценка земли будет малозначимой, так как осуществляется на территории с низкопродуктивным сельским хозяйством. Здесь более важными являются социальные последствия, связанные с нарушением среды обитания и уклада жизни малых народов.

При расчете общественной эффективности *рабочая сила* также должна оцениваться на основании той продукции, от создания которой инвестиционный проект отвлекает трудовые ресурсы. Практически при этой оценке можно опираться на анализ структуры привлекаемых к осуществлению проекта работников и состояние экономики региона, занятости его населения (уровень безработицы). Если регион трудоизбыточный, то альтернативная стоимость рабочей силы может оказаться ниже заработной платы, в пределе может быть отрицательной, равной величине пособия по безработице. Если регион трудодефицитный, то есть имеет место недостаток рабочей силы, то в качестве альтернативной стоимости может приниматься заработная плата, которую рабочие получали бы на другом предприятии.

В связи с тем, что стоимость *иностранной валюты* не всегда правильно определяется валютным курсом, то цена товаров, входящих во внешнеторговый оборот и не входящих в него, нередко оказывается различной.

Если рассматриваемый товар или ресурс относится к внешнеторговым товарам, то его экономическую цену часто называют пограничной ценой или ценой или ценой экспортного или импортного паритета.

К товарам, включенным во внешнеторговый баланс, относятся:

1) на входе проекта:

- товары, закупаемые для проекта по импорту;

- товары, экспортируемые без проекта (то есть те товары, которые могли бы экспортироваться, если бы их не отвлекли на проект);

2) на выходе проекта:

- импортозамещающая продукция, которая может сократить потребность в импорте аналогичной продукции;

- экспортно-ориентированная продукция, если она может быть реализована на внешнем рынке;

- товары, которые могут экспортироваться при государственном вмешательстве (то есть за счет предоставления дотаций).

Товары, включенные во внешнеторговый баланс, представляют собой такие товары, стоимость производства которых в стране ниже цены ФОЕ' (для экспорта) и выше цены СИФ (для импорта).

Товары, не включенные во внешнеторговый оборот, - это те товары, для которых цена СИФ выше стоимости их производства, либо товары, не включенные во внешнеторговый оборот из-за вмешательства государства, осуществляемого через систему запретов на вывоз, квотирование, лицензирование и т. д. Часто это товары, которые по самой природе производства оказываются дешевле при изготовлении

внутри страны, чем при импорте, при этом их импортная импортная цена также ниже стоимости их производства внутри страны.

Как уже было сказано, на втором этапе проводится оценка эффективности инвестиции для каждого отдельного участника проекта. Участие в проекте должно быть выгодным для всех инвесторов, причем для каждого из них оценка эффективности производится в соответствии с его интересами, по адекватным им критериям. Поэтому на втором этапе оценивается значительно больше видов эффективности: финансовая - для фирм, банков и т. д. (нижний уровень); отраслевая и региональная - для соответствующих регионов, отраслей, финансово-промышленных групп и т. д. (средний уровень); общественная, бюджетная и т. д. - для общества в

целом, федерального бюджета и др. (верхний уровень).

Эффективность участия в проекте определяется с целью проверки реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников. Она включает:

1) эффективность *участия предприятий* в проекте (эффективность для предприятий - участников ИП);

2) эффективность *инвестирования в акции предприятия* (эффективность для акционеров акционерных предприятий - участников ИП);

3) эффективность *участия в проекте структур более высокого уровня* по отношению к предприятиям-участникам, в том числе:

- региональную и народно-хозяйственную эффективность _ для отдельных регионов и для всего народного хозяйства Российской Федерации;

- отраслевую эффективность - для отдельных отраслей народного хозяйства, Финансово-промышленных групп, объединений предприятий и холдинговых структур;

4) *бюджетную* эффективность (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней: федерального, регионального или местного бюджета).

В общем случае компромиссное решение, удовлетворяющее всех участников, находится лишь в часто повторяющемся процессе согласования их интересов и только при условии, что проект достаточно эффективен и может быть выгоден для каждого.

Определяющим при оценке эффективности является чистый дисконтированный доход (*NPV*). Остальные показатели имеют в большой степени вспомогательный характер. Если же проект не претендует на государственную поддержку в какой-либо ее форме, а осуществляется за счет средств инвестиционной компании, то эта компания вправе либо

ориентироваться на любой из перечисленных критериев, либо придумать свои собственные.

Основным экономическим нормативом, используемым при дисконтировании, является норма дисконта, выраженная в долях единицы или процентах в год.

Норма дисконта является задаваемым извне нормативом, используемым при оценке эффективности инвестиционного проекта. В общем случае на величину нормы дисконта влияют три составляющие - инфляция, риск и альтернативная возможность использования денег.

В зависимости от того, какой метод применяется для учета неопределенности условий реализации проекта при определении ожидаемого *NPV*, норма дисконта может включать или не включать поправку на риск. Включение поправки на риск обычно производится, когда проект оценивается при одном-единственном сценарии его осуществления.

Норма дисконта, не включающая премии за риск (*безрисковая норма дисконта*), отражает доходность альтернативных безрисковых направлений инвестирования, которые часто являются финансовыми инвестиционными проектами.

Норма дисконта, включающая поправку за риск, отражает доходность альтернативных направлений инвестирования, характеризующихся тем же риском, что и инвестиции в оцениваемый проект.

Безрисковая норма дисконта, как правило, определяется в следующем порядке.

1. *Безрисковая коммерческая норма дисконта*, используемая для оценки коммерческой эффективности проекта в целом, обычно устанавливается в соответствии с требованиями к минимально допустимой будущей доходности вкладываемых средств, определяемой в зависимости от депозитных ставок банков первой категории надежности (после исключения инфляции), а также ставки LIBOR (годовая процентная ставка, принятая на Лондонском рынке банками первой категории для оплаты их взаимных

кредитов) по годовым еврокредитам, освобожденной от инфляционной составляющей, практически 4-6 процентов 11.

2. *Безрисковая коммерческая норма дисконта*, используемая для оценки эффективности участия предприятия в проекте, назначается инвестором самостоятельно.

3. *Безрисковая социальная (общественная) норма дисконта*, используемая для оценки общественной и региональной эффективности, считается национальным параметром и должна устанавливаться централизованно органами управления народного хозяйства. Но до ее централизованного установления она может приниматься на уровне безрисковой коммерческой нормы дисконта, принятой для проекта в целом.

В общем случае в величине *поправки за риск* учитывается три типа рисков:

- 1) страновой риск;
- 2) риск ненадежности участников проекта;
- 3) риск неполучения предусмотренных проектом доходов.

1. Величина поправки на *страновой риск* оценивается экспертно. В зарубежных странах страновой риск определяется на основании

рейтингов стран мира по уровню странового риска инвестирования, публикуемых «Egnst & Уипг», BERI, Ассоциацией швейцарских банков и т. д.

В России страновой риск определяется по отношению к безрисковой, безинфляционной норме дисконта и может превышать ее в несколько раз. При этом размер поправки на страновой риск снижается, если проекту предоставлена федеральная поддержка или, когда проект реализуется на условиях соглашения о разделе продукции.

При расчете региональной и бюджетной эффективности страновой риск не учитывается. При расчете общественной эффективности страновой риск учитывается только по проектам, осуществляемым за рубежом или с иностранным участием.

2. *Риск ненадежности участников проекта* обычно усматривается в возможности непредвиденного прекращения реализации проекта и оценивается каждым участником проекта экспертно. Обычно поправка на этот вид риска не превышает 5 процентов, однако ее величина существенно зависит от того, насколько детально проработан организационно-экономический механизм реализации проекта, насколько учтены в нем опасения участников проекта. Этот вид риска уменьшается, если один из участников предоставляет имущественные гарантии выполнения своих обязательств, и увеличивается в отсутствие проверенной информации о платежеспособности и надежности других участников проекта. Таблица 9

3. *Риск неполучения предусмотренных проектом доходов* обусловлен техническими, технологическими и организационными решениями проекта, а также случайными колебаниями объемов производства и цен на продукцию и ресурсы.

Ориентировочная величина поправок на риск неполучения предусмотренных проектом доходов приведена в таблице 9.

Риск неполучения предусмотренных проектом доходов снижается:

- при получении дополнительной информации о реализуемости и эффективности технологии, о запасах полезных ископаемых и

Т.д.;

- при наличии представительных маркетинговых исследований, подтверждающих умеренно пессимистический характер принятых объемов спроса и цен, их сезонную динамику.

Таблица 2.

Поправка на риск проекта в зависимости от его цели

<i>Риск</i>	<i>Пример цели проекта</i>	<i>Величина на риск, %</i>
Низкий	Вложения в развитие производства на базе освоенной техники	3-5
Средний	Увеличение объема продаж щей продукции	8-10
Высокий	Производство и продвижение нового продукта	13-15
Очень высокий	Вложения в исследования и инновации	18-20

В общем случае (когда капитал смешанный) норма дисконта может быть найдена как средневзвешенная стоимость капитала (*WACC* - *Weighted Average Cost of Capital*), рассчитанная с учетом структуры капитала, налоговой системы и др.

Если имеется *n* видов капитала, стоимость каждого из которых (после уплаты налогов) r_j , а доля в общем капитале a_j ($j= 1, 2 \dots n$), то норма дисконта приблизительно равна:

$$r = \sum r_j \cdot a_j$$

В наиболее простом случае, когда в структуре капитала вычленяются только собственные и заемные средства (без дальнейшего их пожразделения), расчетная формула для нормы дисконта имеет вид:

$$r = r_c \cdot g_c + r_z \cdot g_z$$

где r_x - стоимость собственного капитала (требуемая отдача на обыкновенные акции);

r_z - стоимость заемного капитала (ставка про процента по займу);

g_c g_z - доли собственного и заемного капитала в общем капитале проекта.

По американским законам проценты по займу исключаются из налогооблагаемой прибыли, так что, используя кредиты, фирма получает налоговую льготу, что эквивалентно для нее выплате процентов в меньшем размере.

Метод WACC применим к небольшим проектам, реализуемым на действующих предприятиях, причем получаемая норма дисконта распространяется только на период осуществления проекта.

Вопросы для самопроверки.

1. В чём разница между конъюнктурным анализом ценной бумаги, как представителя инвестиционного проекта, и самим проектом?
2. Для чего служат весовые коэффициенты портфеля ценных бумаг?
3. Как определить рост стоимости ценных бумаг?
4. Для чего служит коэффициент вариации?
5. Что определяет точка Фишера на шкале координат?

Глоссарий (основные экономические понятия).

A

Активы [assets] - собственность в физической или денежной форме, а также в форме прав, принадлежащих физическому или юридическому лицу.

Акционерный капитал [share capital] - капитал в форме акций

Акция [share, stock] - ценная бумага, удостоверяющая право совладельца на долю в собственных средствах акционерного общества на получение дохода от его деятельности и, как правило, на участие в управлении этим обществом. Средства, вырученные акционерным обществом от продажи акций, - источник формирования производственных и непроизводственных основных и оборотных средств. В отличие от облигаций акции не являются долговым

обязательством акционерного общества; деньги, поступившие от продажи акций представляют собственность акционерного общества и их не нужно возвращать держателям акций.

Альтернативная стоимость (вмененные издержки, упущенная выгода) [opportunity cost] - доход или выгоды, которые могло бы принести вложение располагаемых ограниченных ресурсов в другой альтернативный вариант их использования.

Альтернативная стоимость капитала [opportunity cost of capital] - норма возврата (процент) на инвестированный капитал при доступном наилучшем варианте его вложения; ставка процента, равная альтернативной стоимости капитала, обычно используется для вычисления дисконтированных показателей ценности проекта.

Амортизация [depreciation] - отнесение на счет издержек части первоначальной стоимости основного капитала в каждый отчетный период таким образом, чтобы вся стоимость объекта основного капитала постепенно оказалась полностью списанной за срок его службы и чтобы в конце срока службы объект основного капитала обладал конечной оценочной стоимостью (ликвидационной стоимостью).

Анализ [analysis] - разложение идеи или проблемы на части и тщательная проверка каждой из них. В бизнесе необходимо осуществлять анализ проблем до того, как принимать оптимальное решение.

Анализ безубыточности [break-even-analysis] - определение объема операций (производства или продаж), начиная с которого поступления превышают издержки (определение точки безубыточности).

Анализ денежных потоков [cash flow analysis] - раздел *финансового анализа*, задача которого состоит в определении направления и интенсивности денежных потоков на протяжении заданного будущего периода (например, за период жизненного цикла проекта).

Анализ затрат и выгод [cost-benefit analysis] - метод определения ценности проекта, в основном применяемый в народнохозяйственном анализе.

Анализ рисков и неопределенности [risk and uncertainty analysis].

Различают качественный и количественный методы анализа, оценивающие риски с помощью экспертного подхода, анализа безубыточности, анализа чувствительности, метода сценариев и т. д.

Анализ чувствительности [sensitivity analysis] - метод оценки рисков, состоящий в измерении влияния возможных отклонений отдельных параметров проекта от расчетных значений (например, падение цен на продукцию, рост арендной платы и т. д.) на конечные показатели ценности проекта.

Аннуитет [annuity] - серия или один из серии равных по размеру платежей, осуществляемых в течение определенного периода через равные промежутки времени; первоначально термин относился только к ежегодным платежам, сейчас он употребляется применительно к любым промежуткам времени (ежемесячно, ежеквартально и т. д.).

Аренда [lease], арендатор [lessee], арендодатель [lessor] - договор, дающий право арендодателю предоставлять активы во временное пользование арендатору за определенное вознаграждение - арендную плату.

Б

Баланс [balance] - сумма денег, имеющаяся на счету; общее количество денег, оставшееся в банке после проведения всех операций депозита и снятия со счета).

Балансовая стоимость [book value] - зафиксированная в балансе компании стоимость ее активов (основных средств) за вычетом амортизации. Обычно отражает стоимость активов на момент приобретения и может не совпадать с рыночной стоимостью активов на текущий момент.

Балансовый отчет [balance sheet] - один из основных документов финансовой отчетности. Представляет собой констатацию финансового положения компании или предприятия на определенный момент времени (обычно на конец финансового года). Состоит из двух частей: в одной

указана стоимость *активов* компании, а в другой - источники покрытия капиталовложений, или *пассивы*.

Безнадежные долги [bed debts] - деньги, которые вам должны, но которые вы не можете получить.

Бизнес-план [business plan] - документ, отражающий все аспекты будущего коммерческого предприятия, анализирующий все возможные проблемы и описывающий способы их решения, а также план развития деятельности компании, в том числе инвестиционной.

Бренд [brand] - торговая марка, название, слово, выражение, знак, символ или их сочетание, которое обозначает товары и услуги, предоставляемые конкретным продавцом или группой продавцов.

Будущая стоимость [future value] - оценка стоимости инвестиций в ценные бумаги, которой они достигнут в будущем, если известна величина их годового прироста. В анализе инвестиционных проектов - это денежная сумма, подлежащая получению или выплате в будущем, а также величина определенной денежной суммы, приведенная к некоторому будущему моменту времени путем начисления сложных процентов.

Бухгалтерия [bookkeeping] - процесс записи всех финансовых операций в бухгалтерские счета. Правильно ведущаяся бухгалтерия увеличивает вероятность успешности работы фирмы, реализации, инвестиционного проекта.

Бюджет [budget] - расчет и планирование доходов и затрат на определенный период.

Бюджет государственный [public finance] - баланс денежных доходов и расходов государства. В Российской Федерации подразделяется на федеральный, местные и внебюджетные фонды (пенсионный, социального страхования, медицинского страхования и др.).

B

Валовая, валовой [gross] - совокупность до вычитания. Если речь идет о доходе, то это доход, из которого не вычли затраты.

Валовая прибыль [gross profit] - включает в себя финансовые результаты от реализации продукции, работ и услуг, от прочей реализации, доходы и расходы от внереализационных операций. Этот термин чаще применяется по отношению к предприятиям, занятым производством продукции.

Валовой внутренний продукт (ВВП) [gross domestic product (GDP)] - общая рыночная стоимость всех товаров и услуг конечного потребления, произведенных в стране.

Валовой национальный продукт (ВНП) [gross national product (GNP)] - общая рыночная стоимость всех товаров и услуг конечного потребления, произведенных в стране, с добавлением доходов, полученных от инвестиций за рубежом, и за вычетом доходов, переведенных за границу иностранными инвесторами.

Валютный курс [foreign exchange rate] - курс обмена иностранной валюты на национальную.

Валютный риск [exchange rate risk] - риск, связанный с возможностью неблагоприятного изменения валютного курса.

Вексель [bill] - документ (ценная бумага), представляющий собой составленное в установленной форме обязательство об уплате долга. На практике чаще всего используется переводной вексель (трата), который является инструментом кредита и платежа.

Венчурный капитал [venturous capital]. Этот термин обозначает рискованное капиталовложение. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности, для которых характерен высокий риск. Венчурный капитал инвестируется в не связанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств.

Вложенный капитал [capital employed] - долгосрочные финансовые ресурсы, вложенные в компанию или проект; обычно включают оплаченный капитал, нераспределенную прибыль и долгосрочные заемные средства.

Внутренняя норма доходности (ВНД) [internal rate of return (IRR)] - дисконтированный показатель ценности проекта. Технически представляет собой ставку дисконтирования, при которой достигается безубыточность проекта, означающая, что чистая дисконтированная величина потока затрат равна чистой дисконтированной величине потока доходов.

Возврат на инвестиции [return on investment] - отношение прибыли к общей стоимости капиталовложений в проект; показатель прибыльности проекта или компании.

Возврат на основной капитал [return on assets] - отношение прибыли к общей стоимости активов; показатель прибыльности проекта или компании.

Возврат на собственный капитал [return on equity] - отношение прибыли к величине общей стоимости компании

Выгоды от реализации проекта [benefit(s)] - денежное выражение совокупной стоимости всех товаров, услуг и других выгод, возникающих как результат капиталовложений в проект.

Г

ГААП [generally accepted accounting principles (GAAP)] - международные принципы бухгалтерского учета.

Государственный долг [national debt] - совокупность дефицитов государственного бюджета за определенный период времени.

Грант [grant] - безвозмездная выплата денег.

Гудвил [goodwill] - деловая репутация предприятия, которая не только приносит сверхнормативные прибыли, но и требует постоянных дополнительных издержек для поддержания деловой репутации: часть нематериальных активов предприятия.

Д

Дебет [debit] - термины «дебет» и «кредит» используются в бухгалтерии для записи проделанных операций. Дебет записывается в левой части счета. Внесение дебета в статью пассивов делает их меньше, а в статью активов - больше.

Денежные средства [cash] - средства, представленные в виде наличных денег и сумм на текущих счетах в банках, которые могут быть изъяты без каких-либо условий, то есть обладают такой же степенью ликвидности, что и наличные деньги; к эквивалентам наличности часто также относят высоколиквидные ценные бумаги, выпущенные на срок до 3 месяцев.

Денежный поток [cash flow] - поток денежных средств; денежный поток инвестиционного проекта - зависимость от времени денежных поступлений и затрат при его реализации.

Дефицит [deficit] - недостаток денежных средств.

Дефлирование [deflation] - операция приведения к постоянным ценам, состоящая в делении стоимостного объема на соответствующий дефлятор.

Диверсификация [diversification] - размывание, распределение, например диверсификация видов деятельности поставщиков и потребителей. Диверсификация является важным методом управления рисками.

Дивиденды [dividends] - часть доходов компании, предназначенных для распределения между акционерами пропорционально количеству акций, находящемуся в пользовании.

Дисконтирование [discounting] - операция, обратная начислению сложного процента, используемая для приведения будущих стоимостей к настоящему моменту времени. Более общее определение понятия «дисконтирование» – приведение разновременных затрат и результатов к одному моменту времени, называемому моментом приведения.

Дисконтированный денежный поток [discounting cash flow] - представление последовательности будущих поступлений (платежей) в виде последовательности их текущих стоимостей (то есть величин, приведенных к

настоящему моменту путем дисконтирования по определенной процентной ставке).

Добавленная стоимость [value added] - стоимость проданного компанией продукта за вычетом стоимости сырья, материалов и комплектующих. Включает заработную плату, ренту, процент и прибыль.

Долг [debt] - долговое обязательство.

Дополнительные издержки [associated cost] - издержки, не включённые в стоимость проекта, однако необходимые для того, чтобы выпускаемая продукция или услуги достигли конечного потребителя.

Дополнительные, добавочные чистые выгоды [incremental net benefit] - приращение чистых выгод в результате реализации проекта по сравнению с ситуацией отсутствия проекта.

Допустимые безнадежные долги [allowance for doubtful accounts] - оценочная величина дебиторской задолженности, которая не будет оплачена.

Доход [income, profit] - чистый поток товаров, услуг и денежных средств, поступающих в распоряжение индивидуального лица, компании или экономики в целом.

Ж

Жизненный цикл проекта [project cycle] - ограниченный период времени, в течение которого реализуются цели, поставленные перед проектом. Обычно выделяют три стадии жизненного цикла: *прединвестиционную* (начальную), *инвестиционную* (строительную) и *операционную* (эксплуатационную).

Жизнеспособность проекта [viability] - способность проекта генерировать доход, обеспечивающий покрытие издержек и получение запланированной прибыли в течение всего расчетного срока службы после пуска в эксплуатацию.

Заводская себестоимость, операционные издержки [operating cost] - включает все виды затрат на производство и поддержание нормального функционирования предприятия, в том числе амортизацию. Обычно не включает финансовые расходы, расходы по маркетингу и сбыту, а также накладные расходы по управлению всей компанией.

Задолженность [payable] - то, что необходимо выплатить. Одна из стандартных форм называется «счета к оплате» или «дебиторская задолженность».

Заем [loan] - основной вид кредита. Займы подразделяются на краткосрочные (продолжительностью до 1 года) и долгосрочные.

Закладная [mortgage] - заем, предоставляемый заемщику под залог имущества. Если заемщик не в состоянии возратить долг, заимодавец становится владельцем собственности заемщика.

Заключительная, завершающая оценка проекта [ex-post evaluation]. Цель такой оценки - анализ эффективности произведенных инвестиций, а также накопленного опыта для учета в будущих проектах.

Закупки, материальное обеспечение [procurement] - процесс закупок оборудования, сырья и других видов ресурсов, необходимых для создания объекта, строительства.

Залог [collateral] - обеспечение займа; как правило, в качестве залога используется недвижимость.

Залог, ипотека [mortgage] - займы, предоставляемые под обеспечение недвижимости.

Затраты [inputs] - входные ресурсы, вложения. Обобщенный термин для обозначения всей совокупности ресурсов (товары, услуги, труд, капитал), используемых как «входные» для функционирующего или проектируемого экономического объекта.

И

Идентификация [identification] - выявление потребностей в проектах. Фаза жизненного цикла проекта, на которой происходит первоначальное выявление возможных объектов приложения капитала, а также выявление сфер, обеспечивающих наибольшую отдачу на вложенные средства.

Инвестированный капитал [invested capital] - сумма собственных средств и заемного капитала, вложенных в проект.

Инвестиции [investment] - вложения средств в активы длительного пользования, включая вложения в ценные бумаги, с целью получения прибыли и иного полезного эффекта.

Инвестиции инновационные [intangible investment, innovations] - это в основном вложения в нематериальные активы, обеспечивающие внедрение научных и технических разработок в производство и социальную сферу, то есть это вложения капитала в новшества, которые приводят к количественному и качественному улучшению производственной деятельности.

Инвестиции реальные [real investment] - вложения капитала с целью прироста материально-производственных запасов и воспроизводства основных фондов (*капитальные вложения*), а также вложения в подготовку кадров, передачу опыта, лицензии, ноу-хау, совместные научные разработки (*нематериальные инвестиции*).

Инвестиции финансовые [financial investment] - вложения в финансовое имущество, приобретение прав на участие в делах других фирм и деловых прав (например приобретение акций, других ценных бумаг).

Инвестиционная деятельность [investment activity] - вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционные затраты [investment cost] - общая сумма капиталовложений и других затрат, связанных с инвестиционным проектом.

Инвестиционный климат [investment climate] - совокупность политических, социально-экономических, финансовых, организационно-правовых, природных факторов, присущих той или иной стране.

Инвестиционный портфель [investment portfolio] - целенаправленно сформированная совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией предприятия.

Инвестиционный проект [investment project] - обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание действий осуществлению инвестиций.

Инвестиционный рынок [investment market]. Состоит из трёх относительно самостоятельных рынков: рынка объектов реального инвестирования; рынка объектов финансового инвестирования; рынка объектов инновационных инвестиций.

Инновация [innovation] - использование результатов научных исследований и разработок с целью совершенствования процесса производственной деятельности, экономических, правовых и социальных отношений в области науки, культуры, образования и в других сферах деятельности общества.

Инновационная деятельность [innovation activity] - создание новой или усовершенствованной продукции, нового или усовершенствованного технического процесса, реализуемых в экономическом обороте с использованием научных исследований, разработок, опытно-конструкторских работ или иных научно-технических достижений.

Инфляция [inflation] - общее повышение уровня цен в стране. Обычно измеряется с помощью индекса потребительских цен, представляющего

собой соотношение средневзвешенной стоимости набора (корзины) потребительских товаров в различные моменты времени.

Инфраструктура [infrastructure] - совокупность материальных и организационно-правовых условий, обеспечивающих устойчивое экономическое развитие. К материальным условиям относится наличие развитой сети путей сообщения, средств связи, сетей электро- и водоснабжения и т. д., а к организационно-правовым - наличие развитых государственных и частных институтов, а также устойчивой законодательной базы.

Ипотека [mortgage] - ссуда, обеспеченная реальной собственностью, такой, как земельные участки, предприятия, здания, сооружения, квартиры, то есть все составляющие рынка недвижимости.

Искажение цены [distortion] - возникает в связи с монополизацией или использованием мер государственного регулирования, приводящих к отклонениям цен от тех значений, которые складываются под действием чисто рыночных факторов. К таким мерам относятся ограничения на импорт, субсидии, дополнительное налогообложение отдельных товаров и т. д.

Истощение запасов [depletion] - процесс списания таких активов, как запасы природного сырья (нефть, газ, уголь и т. д.).

К

Капитал [capital] - экономический ресурс, определяемый как сумма материальных, денежных и интеллектуальных средств, используемых для предпринимательской деятельности.

Капитализация [capitalization] - 1) преобразование нераспределенной прибыли в капитал, вложенный в активы компании и идущий на увеличение ее собственного капитала; 2) в кредитных операциях - включение процента, начисляемого в течение льготного периода, в основную сумму долга с тем, чтобы освободить заемщика от выплаты как части основного долга, так и процентов в течение льготного периода.

Капитал оборотный [working capital] - это часть производительного капитала, стоимость которого полностью переносится на произведенный товар и возвращается в денежной форме после его реализации. Оборотный капитал состоит из запасов и затрат, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и денежной наличности.

Капитал основной [fixed assets] - это часть производительного капитала, который полностью и многократно принимает участие в производстве товара, переносит свою стоимость на новый продукт по частям, в течение ряда периодов. Основной капитал подвергается физическому и моральному износу. Основной капитал (внеоборотные активы) состоит из основных средств, долгосрочных вложений и нематериальных активов.

Капитальные вложения [investment] - это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое переоборудование действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Капитальные затраты [capital expenditure] - затраты по статьям, превосходящие минимальную установленную стоимость. Соответствующие активы используются более одного года.

Компенсация за наличность [cash discount] - скидка, которая, может быть предоставлена за осуществление быстрых выплат по счетам.

Коносамент [bill of lading] - транспортный документ, содержащий условия договора морской перевозки; документ, обладатель которого получает право распоряжаться грузом.

Коносамент чистый [clean bill of lading] - коносамент, в котором перевозчик не сделал замечаний, не предъявил претензий к количеству и качеству товара.

Контракт [contract] - соглашение относительно взаимных обязательств между двумя или более сторонами. Обычно контракт составляется в письменной форме и связывает стороны юридически.

Контролируемые затраты [controllable expenses] - это затраты, которые могут быть ограничены или проконтролированы; некоторые расходы можно отложить или растянуть на продолжительный срок (например амортизацию).

Корпорация [corporation] - предприятие, состоящее из группы лиц и считающееся по закону юридическим лицом, которое действует на основе устава и может вести дело как самостоятельная единица аналогично тому, как предприниматели выступают в роли предпринимателя или партнера.

Коэффициент [ratio] - соотношение двух показателей, позволяющее сравнивать их напрямую.

Коэффициент быстрой ликвидности [acid test, quick ratio] - равен отношению текущих активов (за вычетом стоимости запасов) к краткосрочным обязательствам.

Коэффициент дисконтирования [discount factor] - определяется для каждого года при принятой ставке процента по обращенной формуле сложного процента.

Коэффициент заемных средств [debt ratio] - отношение заемного капитала к общей величине активов. Финансовый показатель, характеризующий кредитоспособность и леввередж.

Коэффициент обслуживания долга [debt service ratio] - финансовый показатель, характеризующий кредитоспособность.

Коэффициент текущей ликвидности [current ratio] - отношение текущих (оборотных) активов к текущим обязательствам. Один из финансовых показателей, используемых для оценки кредитоспособности и леввереджа. Показатель достаточности оборотного капитала и стабильности в текущий момент Достаточным является значение, равное 2).

Коэффициенты кредитопригодности [creditworthness ratios] -финансовые показатели, используемые для оценки финансовых рисков, связанных с предоставлением кредита.

Коэффициенты эффективности [efficiency ratios] - группа показателей, характеризующих предлагаемый проект с точки зрения эффективности

использования ресурсов (производительность труда оборачиваемость капитала и т. д.).

Краткосрочные обязательства [current liabilities] - обязательства по срокам погашения (обычно менее года).

Кредит [credit] - общее наименование средств, возмездно предоставляемых в пользование компании или индивидуальному лицу. Существуют три основные формы кредита: 1) потребительский (предоставляется розничной торговлей индивидуальным покупателям); 2) коммерческий (предоставляется одной компанией другой компании, например в форме отсрочки платежа за поставленные товары); банковский кредит, включающий займы и овердрафт.

Кредитная линия [line of credit] - соглашение о займе, устанавливающее общий лимит кредита, который заемщик может получать в течение определенного периода времени.

Кредитоспособность [creditworthness], точнее, кредитопригодность - способность фирмы или индивидуума обеспечить обслуживание долга, то есть выплату основной суммы и процентов, в течение обусловленного периода.

Кумулятивное положительное сальдо [cumulative surplus] - кумулятивный положительный баланс денежного потока, накапливаемый за ряд лет.

Л

Леввередж (рычаг) [leverage] - отношение задолженности к активам (капиталу) или отношение финансовых платежей с фиксированными сроками уплаты к условно-чистой прибыли до проведения указанных платежей.

Либор [libor] - годовая процентная ставка, принятая на Лондонском рынке банками первой категории надежности для оплаты их взаимных кредитов.

Лизинг [leasing] - контракт между лизингодателем и лизингополучателем для временного пользования каким-либо изделием, взятым у производителя или продавца таких изделий лизингополучателем. Различают оперативный и финансовый лизинг.

Лизинг оперативный [operating leasing] - передача в пользование имущества многоразового пользования на срок, меньший экономически целесообразного срока службы.

Лизинг финансовый [financial leasing] - предпринимательская деятельность, направленная на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, когда по договору финансовой аренды (лизинга) лизингодатель обязуется приобрести в собственность обусловленное договором имущество у определенного продавца и предоставить это имущество лизингополучателю за плату во временное пользование для предпринимательских целей.

Ликвидация [liquidate] - урегулирование долга или перевод его в наличность; фактически это означает закрытие бизнеса.

Ликвидационная стоимость [salvage value] - оценка стоимости основного капитала в конце срока службы.

Ликвидность [liquidity] - способность служить средством немедленного погашения обязательств. Наибольшей ликвидностью обладают наличные деньги и средства на текущих счетах, низкой ликвидностью обладают средства, вложенные в основные фонды (земля, здания, оборудование и т. п.).

Льготный период [grace period] - период, в течение которого заемщику предоставлено право не выплачивать взносы в погашение основной суммы долга, а иногда и процентов по нему.

М

Макроэкономика [macroeconomics] - раздел науки экономики, изучающий законы общественного развития. В отличие от микроэкономики, исследующей поведение субъектов (агентов) рынка, макроэкономика имеет дело с усредненными и совокупными явлениями и показателями.

Маржа прибыльности [profit margin] - разница между продажной ценой и издержками.

Маржинализм [marginalism] - экономическая теория, объясняющая экономические процессы и явления, исходя из предельных, приростных величин и состояний. Маржинализм оперирует такими понятиями, как предельная полезность, предельные издержки и т. д. исходит из законов убывания предельной полезности, доходности, а также закона спроса и предложения.

Маржинальная (предельная) ценность продукта (ресурса) [marginal value product] - в денежном выражении определяется как стоимость добавочного полезного эффекта, возникающего в результате использования добавочной единицы ресурса.

Маркетинг [marketing] - деятельность в сфере рынка, направленная на продвижение товаров и услуг к покупателю. Современный маркетинг - это совокупность социальных и этических норм делового общения, правил добросовестной коммерческой деятельности в интересах потребителей и общества в целом.

Маркетинговый анализ [marketing analysis] - анализ рынка, основными задачами которого являются изучение платежеспособного спроса на продукцию, рынков ее сбыта и обоснование планов производства соответствующего объема и ассортимента. В задачу маркетингового анализа также входит оценка конкурентоспособности продукции и изыскание резервов ее повышения.

Материальный [tangible]. Фактически «материальный» обозначает нечто, что можно потрогать, но в бизнесе «материальный» подразумевает то, что можно увидеть и оценить.

Менеджмент [management] - искусство ведения бизнеса.

Микроэкономика [microeconomics] - раздел науки экономики, изучающий поведение отдельных участников рыночного процесса.

Модель доходности финансовых активов [Capital Assets Prices Model - CAPM] - описывает зависимость между рыночным риском и требуемой

нормой доходности финансовых активов, представляющих собой хорошо диверсифицированный портфель.

Мониторинг [monitoring] - текущий контроль, текущая проверка. Мониторинг инвестиционного проекта - это процесс выявления отклонений фактических показателей реализации инвестиционного проекта от их прогнозных значений и оценка влияния этих отклонений на реализуемость и эффективность инвестиционного проекта.

Мультипликатор [multiplier] - численный коэффициент, показывающий, насколько увеличится одна переменная в результате единичного прироста другой. Мультипликаторы применяются в различных разделах микро- и макроэкономики для количественной оценки происходящих в них цепных реакций. Инвестиционный мультипликатор показывает, насколько увеличится ВВП, если инвестиции или государственные закупки возрастут на единицу.

Мультипликатор валовых рентных платежей [GRM - gross rent multiplier] - отношение цены покупки (продажи) недвижимости к рентному доходу.

«Мусор видим - мусор получаем» [GIGO («garbage in, garbage out»)] - широко распространенная концепция, сводимая к требованию о том, что используемые в расчетах данные должны обладать достоверностью и иметь отношение к анализируемому объекту; отражает понимание того, что компьютерная обработка данных сама по себе не делает получаемые результаты более достоверными.

H

Налог [tax] - выплаты, взимаемые государством с физических лиц и предприятий, для формирования доходов государства. Налоги имеют тройное назначение: 1) фискальное - как основной источник пополнения бюджета; 2) перераспределительное - в качестве механизма, способствующего

некоторому выравниванию доходов; 3) регулирующее - как средство воздействия государства на экономику.

Налог на прибыль [income tax] - налог, взимаемый в процентном исчислении от налогооблагаемого дохода.

Народнохозяйственный (экономический) анализ [economic analysis] - оценка и обоснование проекта с точки зрения национальной экономики страны, общества в целом.

Национальный доход [national income] - сумма всех первичных доходов в стране, или, что то же самое, сумма всех факторных доходов. Тождественно равен добавленной стоимости в масштабах экономики за вычетом амортизации.

Начисление сложных процентов [compounding] - компаундирование, нахождение будущей величины F_n (например суммы вклада) в конце периода n , если первоначальный взнос составлял P денежных единиц, при ставке процента, равной r .

$$F_n = P(1 + r)^n.$$

Начисленный износ [depreciation expense] - доля стоимости основного капитала (здания, оборудования), которая в данный момент времени относится на издержки.

Невозмещаемые издержки [sunk cost] - издержки, понесенные до начала анализируемого проекта, которые не могут быть возмещены и прямо не влияют на принятие решений о будущих инвестициях и не принимаются в расчёт при определении затрат и выгод по анализируемому проекту.

Невозобновляемые активы [wasting assets] относятся к активам в виде запасов природных ресурсов (нефть, газ и т. д.). Процесс отнесения стоимости использования таких активов на расходы называется учетом истощения природных ресурсов.

Невыполнение обязательств [default] - неспособность выплатить долги или выполнить обязательства.

Недвижимость, недвижимое имущество [real estate, realty] земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и всё, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам также относятся подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество.

Незавершенное производство [work in progress] - товары, находящиеся в процессе изготовления (переработки). Включаются в товарно-материальные запасы.

Независимые проекты [independent projects] - проекты или варианты проектных решений, которые могут быть воплощены независимо и параллельно.

Нематериальные активы [intangible assets] - определенная группа активов предприятия, обладающих способностью приносить чистый доход (или создающих условия для получения чистого дохода), способностью отчуждения. Используются в течение длительного (более года) срока, но не имеют физического содержания.

Неопределенность [uncertainty] - неполнота и неточность информации об условиях реализации чего бы то ни было, в том числе и проекта.

Неосязаемые, неколичественные затраты и выгоды [intangible costs and benefits]. В проектном анализе - это все виды затрат и выгод, которые не могут быть определены в денежном выражении. Нематериальные выгоды включают улучшение здоровья, повышение уровня образования, расширение занятости и т. п. Негативные изменения здоровья, занятости и т. п. рассматриваются как неосязаемые затраты.

Нераспределенная прибыль [retained earning] - прибыль, реинвестируемая в активы предприятия.

Нетто, чистый доход [net] - то, что остается после вычитания всех сборов и издержек.

Норма амортизации [depreciation rate] - процент стоимости активов, который относится к ежегодным издержкам. При обычной линейной амортизации норма рассчитывается как величина, обратная сроку службы активов.

Ноу-хау [know-how] - нерегистрируемые и неохраноспособные новые идеи, новые формулы, методы, принципы и коммерческая информация (в том числе заявки на выдачу патентов, которые находятся в стадии оформления; конструкторская, технологическая и другая документация, опытные образцы и лабораторные макеты объектов новой техники, научные отчеты и монографии, инструкции, методики проведения экспериментов, технологические регламенты и другая производственная информация, имеющая коммерческую ценность для конкурентов или потенциальных покупателей), конфиденциальная информация.

О

Облигация [bond] - ценная бумага, удостоверяющая отношение займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (эмитентом, должником). Облигации выпускают государство, предприятия, организации. Облигации, выпускаемые государством, могут иметь и другие названия - казначейские векселя, казначейские обязательства, ноты, сертификаты.

Оборачиваемость запасов [inventory turnover] - обычно измеряется показателем, представляющим собой отношение объема продаж за определенный период (обычно год) к средней величине запасов.

Обслуживание долга [debt service] - выплата процентов и погашение основной ссуды в соответствии с согласованным графиком платежей.

Общественные блага [social benefits] - работы и услуги, некоторые продукты, потребление которых одним субъектом не препятствует их потреблению другими. Поэтому общественные блага являются бесплатными

и не участвуют в рыночном обороте. Примерами общественных благ являются свет маяка, научные знания, защита безопасности границ государства.

Обязательства [liabilities] - все виды долгосрочной и краткосрочной задолженности, которую имеет предприятие.

Овердрафт [overdraft] - операции по предоставлению банками кредитов при недостаточности или отсутствии денежных средств на банковском счету клиента - физического лица.

Оптовая торговля [wholesale] - продажа для перепродажи.

Опцион [option] - контракт, заключенный между двумя лицами, в соответствии с которым одно лицо предоставляет другому право купить или продать определенный актив по определенной цене в рамках определенного периода времени.

Основная сумма, принципал [principal] - собственность или основной капитал в противоположность к доходу, а также некто, кто напрямую связан с компанией.

Остаточная стоимость [residual value] - стоимость активов после окончания срока эксплуатации.

Осязаемые, материальные активы [tangible assets] - активы, имеющие определенное физическое содержание (например, здания, оборудование, земля и т. д.).

Отношение суммы долгосрочных обязательств к величине собственного капитала [debt-equity ratio] - финансовый показатель, характеризующий кредитоспособность и левередж компании.

Отношение чистых выгод к инвестиционным затратам [net benefit/investment ratio] - дисконтированный показатель ценности проекта, равный отношению чистой текущей стоимости потока выгод от проекта к текущей стоимости инвестиций. Если это отношение больше единицы, то проект считается приемлемым.

Отраслевой риск [industry risk] - риск, характерный для отдельной отрасли промышленности.

Отток средств и ресурсов [outflow] - все виды платежей, уменьшающих выгоды от проекта, а также негативный денежный поток.

Отчет о движении денежных средств [cash flow statement] - один из основных документов финансовой отчетности, характеризующий движение средств за определенный период времени (обычно финансовый год).

Отчет о прибылях и убытках [income statement] - один из основных финансовых документов. Представляет собой отчет о поступлениях и расходах за определенный период и служит для расчета налогооблагаемой прибыли.

Отчетный период [accounting period] - определенный по деятельности предприятия, по итогам которого составляются документы финансовой отчетности. Чаще всего отчетный период составляет один год в пределах дат, установленных законодательством дельных стран, например с 1 июля по 30 июня (финансовый год).

Официальный валютный курс [official exchange rate] – курс обмена иностранной валюты на национальную, официально назначаемый правительством.

Оценка проекта [appraisal] - в проектном анализе экспертное мнение о ценности проекта, его приемлемости в соответствии с принятыми критериями.

П

Паевой инвестиционный фонд - обособленный имущественный, комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительна управление управляющей компании учредителем (учредителями доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в

процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Переменные издержки [variable cost] - затраты на производство продукции, которые меняются пропорционально объемам производства.

Период окупаемости [pay-back period] - дисконтированный показатель ценности проекта; продолжительность наименьшего периода, по истечении которого чистый дисконтированный доход становится и продолжает оставаться неотрицательным.

План [plan] - формальное решение сделать что-либо и определение способов достижения цели до начала работы.

Показатели возвратности займов [rate of return] - условия, оговоренные кредитором и кредитором, относительно сумм и графика возврата займа.

Показатели ценности проекта [measures of project worth] - обобщенное название группы показателей, используемых для оценки и выбора проектов.

Полезный эффект проекта [project output] - продукция, услуги и другие выгоды в денежной и физической форме.

Полные издержки производства [total costs] - сумма постоянных и переменных издержек.

Порог чувствительности [switching value] - вариант анализа чувствительности, при котором определяется пороговое значение каждого из рассматриваемых параметров, приводящих к тому, что ценность проекта (например чистого дисконтированного дохода) становится меньше заранее установленной величины.

Постоянные издержки [fixed costs] - издержки, величина которых не меняется в зависимости от объемов производства.

Поток выгод [benefit stream] - распределенная по годам серия вступлений от реализации проекта за планируемый период эксплуатации.

Поток издержек [cost stream] - распределенные по годам затраты, связанные с реализацией проекта и его последующей эксплуатацией.

Поток реальных денег [cash flow] - суммарный денежный поток, возникающий в результате реализации проекта, который складывается из всех притоков и оттоков денежных средств в некоторый момент времени. Поток реальных денег представляет собой сумму денежных потоков от инвестиционной, операционной и финансовой деятельности.

Предельные (маржинальные) издержки [marginal cost] - прирост издержек на производство дополнительной единицы продукции, равный приросту общих издержек, деленному на изменение объема производства.

Предельный (маржинальный) анализ [marginal analysis] - экономический анализ, инструментом которого является рассмотрение приростов одного из показателей (издержек, цен, дохода) в зависимости от положительных или отрицательных приростов других (объемов производства, продаж, вложений и т. д.).

Преинвестиционная фаза [pre-investment phase] - стадия жизненного цикла проекта, включающая идентификацию, разработку и экспертную оценку проекта, то есть этапы, предшествующие началу реального процесса капиталовложений.

Преинвестиционные расходы [pre-investment expenses] - расходы на выбор и разработку проекта, необходимые исследования, а также на проведение экспертизы.

Премия за риск [risk premium] - оплата или стоимость риска в экономике. Входит в нормальную прибыль, цену производства, процентную ставку и т.д.

Прибыль [profit] - разница между стоимостью продукта на выходе и при входе. В микроэкономике - это разница между стоимостью проданного фирмой товара и расходами, затраченными на его приобретение или обработку. В макроэкономике из прибыли исключается стоимость выплаты процентов на заемный капитал.

Приток [inflow] - все виды платежей и поступлений, увеличивающих активы предприятия.

Проводка [posting] - запись в бухгалтерские счета. Фактически «проводка» означает разноску по счетам.

Программа [program] - запланированная в экономической деятельности государства последовательность мероприятий, направленных на достижение определенных народнохозяйственных целей; может включать несколько конкретных проектов, планируемых к осуществлению в определенное время.

Процент [interest] - сумма, уплачиваемая должником кредитору за пользование заемными средствами через определенные промежутки времени как процентная часть от оставшейся непоплаченной суммы долга.

Процентная ставка [interest rate] - относительный (в процентах или долях) размер платы за пользование ссудой в течение определенного периода времени. Процентная ставка, взимаемая банком по кредитам, называется *кредитной* процентной ставкой. Процентная ставка, выплачиваемая банком по депозитным вкладам, называется *депозитной* процентной ставкой.

Процентная ставка номинальная [nominal interest rate] - процентная ставка, объявляемая кредитором.

Процентная ставка реальная [real interest rate] - процентная ставка в постоянных ценах (при отсутствии инфляции), величина которой обеспечивает такую же доходность займа, что и номинальная ставка при наличии инфляции.

Процентная ставка эффективная [effective interest rate] - доход кредитора за счет капитализации процентов, выплачиваемых в течение периода, для которого объявлена процентная ставка.

Процентный риск [interest rate risk] - риск, вызванный возможностью колебания процентных ставок.

Прямые затраты [direct costs] - издержки, которые могут быть связаны с определенной деятельностью и видом продукции.

P

Разработка проекта [project preparation] - фаза жизненного цикла проекта, на которой происходит анализ альтернатив и выбор проектных решений по всем аспектам, необходимым для обоснования целесообразности и жизнеспособности проекта.

Резерв [reserve] - то, что хранится для будущего использования в экстренном случае.

Риск [risk] - возможность возникновения условий, приводящих к негативным последствиям.

Риск предпринимательский [business risk] - обобщающий термин для группы рисков, возникающих на разных этапах кругооборота капитала в результате действий конкурентов, поставщиков сырья и материалов, изменения конъюнктуры, технологических ошибок и т. д.

Розничная торговля [retail] - прямая продажа покупателю.

Рыночная цена [market price]. В проектном анализе - финансовая цена, то есть реальная цена, используемая в финансовом анализе, в отличие от народно-хозяйственного анализа (анализа с точки зрения общества).

С

Сальдо [balance, rest, surplus] - разность между доходами и расходами; может быть как положительным (активным), так и отрицательным (пассивным).

Сертификат [certificate] - сертификат как ценная бумага имеет два значения: 1) документ - свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющих право вкладчика на получение депозита (депозитные сертификаты), или свидетельство банка о получении денег от граждан для долгосрочного их сбережения (сберегательные сертификаты); 2) вид облигаций государственных займов.

Соглашение о разделе продукции (СРП) [production shearing] - договор, в соответствии с которым Российская Федерация предоставляет субъекту предпринимательской деятельности (инвестору) на возмездной основе и на

определенный срок исключительные права на поиски и разведку минерального сырья на участке недр, указанном в соглашении, а также на ведение связанных с этим работ за свой счет и на свой риск и расплачивается за полученные права и ресурсы оговорённой в соглашении частью добытой продукции в течении определённого срока.

Стоимость реализованной продукции [cost of good sold] - прямые затраты на производство товаров для продажи.

Ставка дисконтирования [discount rate] - процентная ставка, принятая для определения текущей стоимости будущих поступлений (платежей) с помощью дисконтирования.

Ставка рефинансирования Центрального банка [refinancing interest rate] - ставка процента, под которую Центральный банк выдает кредиты для пополнения их резервов.

Страхование [insurance] - составная часть финансов; совокупность экономических отношений между участниками страхования по поводу формирования страхового фонда и его использования для возмещения ущерба.

Страхование инвестиций [investment insurance] - один из видов имущественного страхования. Используется для защиты предпринимателей и инвесторов от возможных непредвиденных негативных обстоятельств и факторов, мешающих достижению намеченной цели; является одним из важнейших методов управления риском при инвестировании.

Структура капитала [capital structure] - соотношение собственных и заемных средств в пассиве баланса компании.

Субсидия [subsidy] - прямые и не прямые платежи из государственного бюджета в пользу производителей или потребителей отдельных товаров и услуг. К непрямым субсидиям относится, в частности, поддержание низких цен на продукцию предприятий, находящихся в государственной собственности (производство электроэнергии, отдельных видов сырья). В народнохозяйственном анализе (при расчете общественной эффективности)

субсидии рассматриваются как трансфертные платежи, не увеличивающие и не уменьшающие национальный доход, и исключаются из расчетов.

Счет [account] - документ, удостоверяющий осуществление деловой операции или сделки.

Счета к оплате [accounts payable] - расчеты с поставщиками и кредиторами.

T

Текущие (оборотные) активы [current assets] - позиция в балансовом отчете, включающая активы, которые обладают высокой ликвидностью и оборачиваемостью, как правило, в течение одного года (наличные средства, дебиторская задолженность, товарные запасы).

Текущие расходы [operating costs] - расходы, возникающие в связи с основной деятельностью.

Теневая цена [shadow price] - цена, отражающая ценность товара с точки зрения общества. Использование теневых цен обусловлено тем, что в условиях несовершенной конкуренции и искажений, вносимых государственной политикой, внутренние рыночные цены во многих случаях не отражают реальной стоимости ресурсов и в этом смысле не являются оптимальными, что может привести к существенным ошибкам в определении возникающих в связи с проектом затрат и выгод для национальной экономики.

Технико-экономическое обоснование (ТЭО) [feasibility study]. ТЭО с точки зрения российских предприятий – это, прежде всего набор чертежей без расчетов окупаемости и эффективности проектов, то есть без проработанной составляющей. В западной литературе ТЭО является в большой степени аналогом бизнес-плана.

Толлинг [tolling] - разновидность отношений между заказчиком и производителем продукции, предусматривающих ее изготовление из сырья (материалов) заказчика непосредственно или по договоренности заказчика с третьей стороной.

Точка безубыточности [break-even-point] - объем операций, при котором поступления (валовой доход) равны совокупным издержкам.

Трансфертные платежи [transfer payments] - все виды платежей, представляющие собой простое передвижение средств от одного собственника к другому без получения в обмен товаров или услуг. К таким платежам относятся налоги, займы, выплаты в социальные фонды, субсидии. Трансфертные платежи являются лишь распределением выгод от инвестиций и не влияют на размер этих выгод. При осуществлении расчетов общественной эффективности, то есть при проведении народнохозяйственного анализа, трансфертные платежи исключаются из расчетов.

У

Упущенные доходы [earnings foregone] - доходы, которые могли бы быть получены при использовании средств по одному из вариантов, однако потеряны потому, что средства использовались по другому варианту.

Устарелость, моральный износ [obsolescence] - утрата полезности активов в результате появления на рынке более совершенного оборудования, изменения экологических, эргономических требований и вследствие других причин, не имеющих отношения к физическому состоянию активов.

Ф

Факторинг [factoring] - операция по приобретению банком или факторской компанией права на взыскание долга. При этом предприятие освобождается от риска неоплаты долга, за что уплачивается определенный процент.

Факторы производства [factors of production] - экономические ресурсы - земля, капитал, труд, предпринимательские способности –используемые в производстве.

Финансирование [financing] - получение необходимых денежных ресурсов.

Финансовая реализуемость проекта [financial marketability of project].

Заключается в том, чтобы на каждом шаге расчетного периода сальдо и накопленное сальдо суммарного денежного потока (суммы потоков от инвестиционной, операционной и финансовой деятельности) были неотрицательными.

Финансовые отчеты [financial statements] - документы, показывающие финансовое состояние предприятия. Сюда входят отчеты о прибылях и убытках, о движении денежных средств и балансовый отчет.

Финансовые соотношения (коэффициенты) [financial ratio(s)] - показатели, позволяющие оценить прибыльность, эффективность, ликвидность, кредитоспособность и другие финансовые характеристики компании или проекта. Некоторые из этих соотношений (например, нормы доходности) используются как показатели ценности проекта.

Финансовый анализ [financial analysis]. Имеет целью оценку инвестиций с точки зрения отдельно взятой компании, планирующей получение конкретных финансовых результатов от намечаемого вложения средств.

Финансовый план [financial plan] - 1) план использования различных источников капитала для финансирования инвестиционного проекта; 2) план денежных потоков по годам жизни проекта, позволяющий определить периоды недостатка и избытка ликвидности и потребности в привлечении средств.

Фишера точка [Fisher's point] - пограничная точка на оси абсцисс графика NPV, разделяющая ситуации, «улавливаемые» критерием NPV и «не улавливаемые» критерием IRR. Если значение цены капитала находится за пределами точки Фишера, то критерии NPV и IRR дают одинаковые результаты при оценке альтернативных инвестиционных проектов. Если цена капитала меньше точки Фишера, то критерии NPV и IRR противоречат друг другу.

Форфейтинг [forfeiting] - форма кредитования банком или финансовой компанией торговых операций. Суть заключается в кредитовании экспортера путем покупки векселей, акцептованных импортером.

Франчайзинг [franchise - льгота] - форма продолжительного сотрудничества, в процессе которого крупная компания предоставляет индивидуальному предпринимателю или группе предпринимателей лицензию (франшизу) на производство продукции, торговлю товарами или предоставление услуг под торговой маркой данной компании на ограниченной территории, на срок и условиях, определенных договором.

Х

Хеджирование [hedging] - создание условий для сокращения потерь, связанных с колебанием цен; страхование от риска потерь, вызванных неблагоприятным движением цен, путем покупки или продажи контрактов на фьючерсном рынке: совокупность операций со срочными биржевыми и небиржевыми инструментами, целью которых является снижение влияния рыночных (ценовых) рисков на результаты деятельности компании.

Холдинговая компания [holding company] - компания, контролирующая другие компании посредством приобретенного пакета акций.

Ц

Ценная бумага [security] - это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые зафиксированы в форме ценной бумаги.

Ценообразование [pricing] - процесс образования, формирования цен на товары и услуги, характеризуемый, прежде всего методами, способами

установления цен в целом, относящимися ко всем товарам. Различают две основные системы ценообразования: *рыночное ценообразование* (на основе взаимодействия спроса и предложения) и *государственное ценообразование* (на основе назначения цен государственными органами). При затратном ценообразовании в основу формирования цен кладутся издержки производства и обращения.

Ценность, стоимость денег во времени [time value of money] – концепция, исходящая из понимания того факта, что денежные суммы, полученные или выплаченные сегодня, то есть в текущий момент времени, имеют в глазах их обладателей большую ценность, чем такие же суммы, подлежащие получению и выплате в будущем. Инструментом, позволяющим определить сегодняшнюю, или текущую, стоимость будущих сумм, является дисконтирование.

Цены СИФ [price CIF, cost-insurance-freight] - цена, которая означает, что все расходы по перевозке груза, оплате таможенных сборов и страхованию вместе с риском гибели или порчи товара до пересечения им борта судна в порту покупателя, несет продавец товара. Обязанности продавца - заключить договор морской перевозки груза, от порта отправления до порта назначения; в обусловленные контрактом сроки погрузить товар на судно и известить об этом покупателя; оплатить за свой счет погрузку, фрахт, страховку товара на время морской перевозки, вывозные пошлины и сборы в порту отправления; передать покупателю «чистый» коносамент, страховой полис и товарные документы, обусловленные контрактом. Покупатель оплачивает грузовые операции, таможенные пошлины и сборы в порту выгрузки; цена товара, предусмотренная контрактом, включает его стоимость, перевозку и страхование.

Цены ФОБ [price FOB, free on board] - цена товара, исчисленная с учетом страхования и транспортных расходов отправителя (продавца) по доставке товара на транспортное средство. Обязанность продавца - доставить товар в согласованный порт отправления и погрузить на судно. Он также должен

известить покупателя о готовности товара, а затем - об окончании погрузки. Покупатель обязан заключить договор морской перевозки и подать судно в соответствующий срок под погрузку. Кроме того, покупатель выплачивает цену товара и несёт все транспортные расходы после его погрузки продавцом судна.

Ч

Чистая прибыль [net profit] - прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты всех налогов, экономических санкций и отчислений в благотворительные фонды.

Чистые выгоды [net benefits] - выгоды от проекта в денежном выражении за вычетом затрат.

Чистый дисконтированный доход [net present value] - дисконтированный показатель ценности проекта, определяемый как сумма дисконтированных значений поступлений за вычетом затрат, получаемых в каждом году в течение срока жизни проекта.

Чистый убыток [net loss] - превышение расходов над поступлениями за отчетный период.

Ш

Штат [personnel] - совокупность работников различных профессиональных групп, занятых на предприятии и входящих в его списочный состав.

Экспресс-анализ бизнес-плана [rapid analysis of business plan] - определение за короткий промежуток времени, без детализированной проработки пригодности или непригодности инвестиционного проекта для дальнейшего рассмотрения и финансирования.

Экстерналии [externality] - экономические и внеэкономические последствия, возникающие во внешней среде при производстве товаров и услуг, но не отраженные в рыночных ценах последних. Примером экстерналии может служить ухудшение условий ловли рыбы на реке в

результате работы расположенного выше по течению металлургического завода.

Эффективность инвестиционного проекта бюджетная [budgetary efficiency of investment project] - эффективность проекта с точки зрения бюджета любого уровня, то есть отражаются финансовые последствия реализации проекта для федерального, регионального или местного бюджетов.

Эффективность инвестиционного проекта коммерческая [commercial efficiency of investment project] - эффективность проекта с точки зрения реальной или потенциальной фирмы, полностью реализующей проект за счет собственных средств.

Эффективность общественная [economic efficiency of investment project] - эффективность проекта с точки зрения экономики страны в целом, то есть учитываются затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта. Для крупномасштабных (существенно затрагивающих интересы города, региона или всей России) проектов рекомендуется обязательно оценивать общественную эффективность