№ 2 (9) 2006

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИТИК

Гильдия Инвестиционных и Финансовых Аналитиков

ACIIA EFFAS

спонсор: ВНЕШЭКОНОМБАНК

партнеры: **Внешторгбанк, Baker & McKenzie**

совместный проект
ид «РЦБ» и ГИФА

СОДЕРЖАНИЕ

НОВОСТИ ГИФА
55 События

ТОЧКА ЗРЕНИЯ — А. Колягин
56 Современный подход к оценке кредитных рисков и надежности компаний

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ПОДГОТОВКА — В. Минасян
60 Вопросы по управлению портфелем в международной сертификации инвестиционных аналитиков *ACIIA*

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ
64 Долгосрочная рыночная информация для инвестиционных аналитиков

Инвестиционный аналитик
№ 2 (9) 2006

Редакционный совет:
Дворкович А. В.
Коланьков А. В.
Колягин А. Ю.
Саватюгин А. Л.
Зернин Э. П.
Минасян В. Б.

Редакционная коллегия:
Ким П. В.
Колягин А. Ю.
Касаткин В. А.

Гильдия Инвестиционных и Финансовых Аналитиков
109147, Москва, Воронцовская ул., д. 35 «Б», стр. 1
Тел./факс: 787-77-74 доб. 5901
Интернет: www.gifa.ru
Эл. почта: info@gifa.ru

СОБЫТИЯ

ПРОШЕДШИЕ МЕРОПРИЯТИЯ

• 10 марта 2006 г. прошла весенняя экзаменационная сессия *ACIIA* 2006 г. в 18 странах: Австрии, Бельгии, Германии, Гонконге, Греции, Индии, Испании, Италии, Китае, Люксембурге, Марокко, России, Тайвани, Франции, Швеции, Швейцарии, Южной Корее, Японии.

Первый экзамен финального уровня сдавали 688 человек (положительную оценку получили 299 участников, или 43,46%), второй экзамен — 633 человека (положительная оценка у 299 участников, или у 47,24%).

Общее количество зарегистрированных в программе международной сертификации специалистов на март 2006 г. составило 6192 человек, успешно прошли сертификацию 3298 участников.

После этой сессии количество сертифицированных международных инвестиционных аналитиков в России увеличилось на 5 человек.

• 27–29 июня на Ежегодном общем собрании *ACIIA* в Люксембурге наряду с другими вопросами были обсуждены две важные темы:

- признание квалификации «Сертифицированный международный инвестиционный аналитик *(CIIA)*» регулирующими организациями стран — членов *ACIIA* и международными финансовыми организациями;

- мобильность специалистов, получивших квалификацию *CIIA*.

Квалификация *CIIA* получила официальное признание государственных регуляторов в Бразилии, Гонконге, Греции и Польше. В настоящее время рассматривается вопрос об официальном признании этой квалификации в Великобритании, а также *NYSE* и *NASD* США.

Ассоциации финансовых аналитиков Гонконга *(HKSI)* и Японии *(SAAJ)* заявили о том, что членство в их обществах открыто для иностранных обладателей квалификации *CIIA*, работающих в этих странах. Немецкое *(DVFA)* и швейцарское *(SFAA)* общества аналитиков также готовы принять обладателей *CIIA* всех наций, которые работают на их рынке. В ближайшее время ассоциации других стран — членов *ACIIA* откроют свои двери для иностранных обладателей квалификации *CIIA*.

• 2 августа швейцарский Центр по подготовке инвестиционных профессионалов *(TCIP)* — партнер *ACIIA* по проведению международной сертификации и разработчик учебных пособий к экзаменам — разместил на своем сайте базу данных, содержащую экзаменационные вопросы и ответы к ним (на английском языке) начиная с 1996 г., и открыл доступ к ней участникам международной сертификации финансовых аналитиков.

• 6 сентября Гильдия разместила на своем сайте базу экзаменационных вопросов *ACIIA* (на русском языке) и ответов к ним (на английском языке) начиная с 2002 г. — по экзаменам базового уровня и с 2004 г. — по экзаменам финального уровня.

• 14–15 сентября прошла осенняя экзаменационная сессия в рамках программы международной сертификации инвестиционных и финансовых аналитиков.

БЛИЖАЙШИЕ МЕРОПРИЯТИЯ

• 29–30 ноября в Москве пройдет III Федеральный инвестиционный форум. По традиции в рамках этого форума ГИФА проведет форум инвестиционных и финансовых аналитиков. ■

Андрей Колягин
генеральный директор НРА «КОФАС-АРБ»,
член правления ГИФА

СОВРЕМЕННЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ И НАДЕЖНОСТИ КОМПАНИЙ

Авторитетная и объективная оценка надежности компании — один из актуальных сегодня вопросов для инвесторов, кредиторов, профессиональных участников финансового рынка, да и для самих компаний, которые планируют выход на фондовый рынок, развивают внешнеэкономическую деятельность. Для того чтобы показать свою открытость и объективную оценку надежности и кредитоспособности, им нужны доступные возможности.

СТРАНОВЫЕ ФАКТОРЫ

Если рассматривать кредитные риски некоторой отдельной компании, то следует отметить, что она зарегистрирована и действует в определенной стране в рамках ее системы регулирования и условий ведения бизнеса. Поэтому на кредитный риск компании существенное влияние оказывают «страновые факторы». В «КОФАС» был разработан рейтинг стран, который характеризует средний уровень дефолтов компаний (случаев невыполнения компанией своих обязательств по оплате закупок, возврата долгов). Этот рейтинг *(country@rating)* учитывает независящие от компании, но характеризующие положение в стране факторы, связанные с экономическими, финансовыми, политическими и другими перспективами.

Шкала рейтинга: *D*, *C*, *B* — граница, выше которой уровень риска считается приемлемым; *A*4, *A*3, *A*2, *A*1 — низким.

Рейтинг формируется для 154 стран, проходит мониторинг и регулярно обновляется, а значение рейтинга и дополнительные аналитические оценки используются в технологиях оценки кредитного риска по компаниям.

Комплексный подход позволяет «КОФАС» получать достаточно объективную оценку кредитного риска и надежности компаний.

В табл. 1 приведены примеры рейтингов некоторых стран в динамике.

На основе «страновых» рейтингов «КОФАС» формирует индекс кредитного риска по регионам, который также участвует в технологиях оценки кредитного риска компании (рис. 1).

По методике «КОФАС» рейтинг России находится на уровне *B*. Факторы, влияющие на повышение и понижение рейтинга, представлены в табл. 2.

ОТРАСЛЕВЫЕ ФАКТОРЫ

Другой группой факторов, влияющих на кредитный риск, выступает группа отраслевых факторов. Они называются объективными, так как отдельно взятая компания мало влияет на эти факторы. Действуя в определенной отрасли, она испытывает влияние этой отрасли на своем бизнесе, и риски, связанные с отрас-

Таблица 1. РЕЙТИНГ СТРАН, ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЙ СРЕДНИЙ УРОВЕНЬ ДЕФОЛТОВ КОМПАНИЙ

	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
США	A1	A2	A2	A1	A1	A1
Япония	A1	A2	A2	A2⇑	A1	A1
Германия	A1	A1	A2	A2	A2	A1
Испания	A1	A1	A1⇓	A1	A1	A1
Франция	A1	A1⇓	A1⇓	A2	A1	A1
Великобретания	A1	A1⇓	A1⇓	A1	A1	A1
Италия	A2	A2	A2	A2⇓	A2⇓	A2⇓
Чехия	A3	A3	A3	A2	A2	A2
Венгрия	A2	A2	A2	A2	A2	A2
Польша	A4⇓	A4⇓	A4⇓	A4	A3	A3
Румыния	C	B	B	B	B	A4
Турция	B⇓	C	C	B	B⇑	B⇑

лью, накладываются на собственные субъективные риски компании. Для учета этой группы объективных факторов в «КОФАС» также был разработан и постоянно обновляется отраслевой рейтинг — *sector@rating*. Он отражает средний по отрасли уровень риска неплатежей в рамках краткосрочных (до 1 года) обязательств.

В формировании рейтинга учитываются:

- факторы сезонности и «уязвимости» отрасли по отношению к различным внешним и внутренним изменениям;
- степень финансовой устойчивости компаний отрасли (средняя — присущая отрасли);
- уровень дефолтов в отрасли (по данным «КОФАС»).

Рейтинг формируется по 14 отраслям. Значение рейтинга вместе с дополнительными оценками по подотраслям используются в технологиях оценки кредитных рисков компаний.

Шкала рейтинга: *D*, *C–*, *C*, *C+*, *B–* — граница, выше которой уровень риска считается приемлемым; *B*, *B+*, *A–*, *A*, *A+* — низким.

В табл. 3 приведены значения рейтингов по глобальным 14 отраслям.

На рис. 2 отрасли расположены по шкале оценки уровня риска.

Третья группа факторов кредитного риска включает факторы финансовой и нефинансовой деятельности компании (рис. 3).

Комплексный подход позволяет «КОФАС» получать достаточно объективную оценку кредитного риска и надежности компаний. Поэтому оценки «КОФАС» имеют высокий авторитет в бизнес-сообществах многих стран мира. ■

E-mail автора: kolyagin@coface-arb.ru.

Таблица 2. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПОВЫШЕНИЕ И ПОНИЖЕНИЕ РЕЙТИНГА

Факторы, повышающие рейтинг	Факторы, понижающие рейтинг
Страна обладает большими естественными ресурсами и разносторонним промышленным сектором	Низкий уровень конкурентоспособности промышленного сектора во многом вследствие реального укрепления рубля
Реформа налогообложения была существенным шагом к консолидации сектора государственного бюджета	Намерение правительства увеличить контроль над энергетическим сектором может подвергнуть риску производительность
Россия еще раз подтвердила свой мощный региональный статус, с тех пор как В. Путин возглавил страну	Органы, предназначенные для стабилизации делового климата, борются за то, чтобы утвердить свой авторитет
Переизбрание В. Путина в 2004 г. и укрепление власти федерального правительства в стране, влияния на парламент и олигархов привело к беспрецедентному в посткоммунистической России уровню политической стабильности	Существенный риск нестабильности сохраняется на Северном Кавказе

Таблица 3. ЗНАЧЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ПО ОТРАСЛЯМ (В ДИНАМИКЕ)

Отрасль	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Сталилитейная промышленность	B	B	A	A	A
Электронная промышленность	B-	B-	A+	A	A
Фармацевтическая промышленность	A+	A+	A+	A+	A
Торговля	A-	B+	A-	A-	A-
Машиностроение	B	B	A-	A-	A-
Целлюлозно-бумажная промышленность	B+	B	A-	A-	A-
Химическая промышленность	A-	A	A	A	B+
Телекоммуникации	C+	B-	B	B	B
Автомобилестроение	A-	B	B+	B+	B
Строительство	B	B	B	B-	B-
Информационные технологии	C-	C+	B	B-	B-
Текстильная промышленность	C+	C+	C	C+	C
Швейная промышленность	C	C-	C	C	C-
Авиакомпании	C+	C+	B	C	C-

Рисунок 1. ИНДЕКС КРЕДИТНОГО РИСКА ПО РЕГИОНАМ

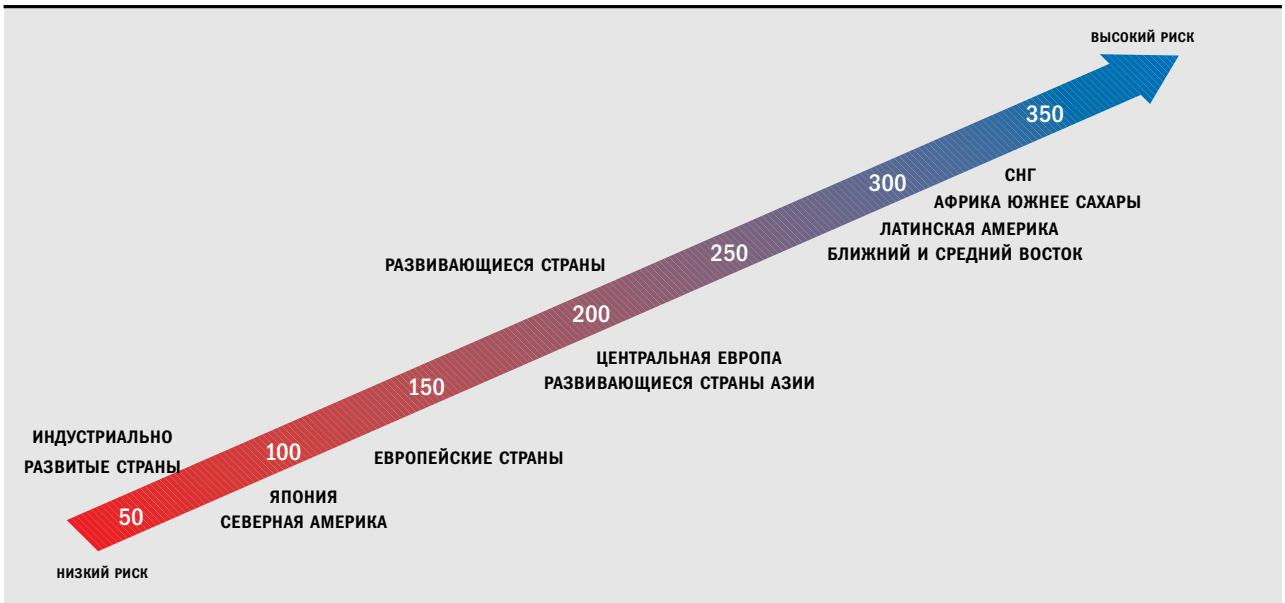


Рисунок 2. ИНДЕКС ОЦЕНКИ УРОВНЯ РИСКА ПО ОТРАСЛЯМ

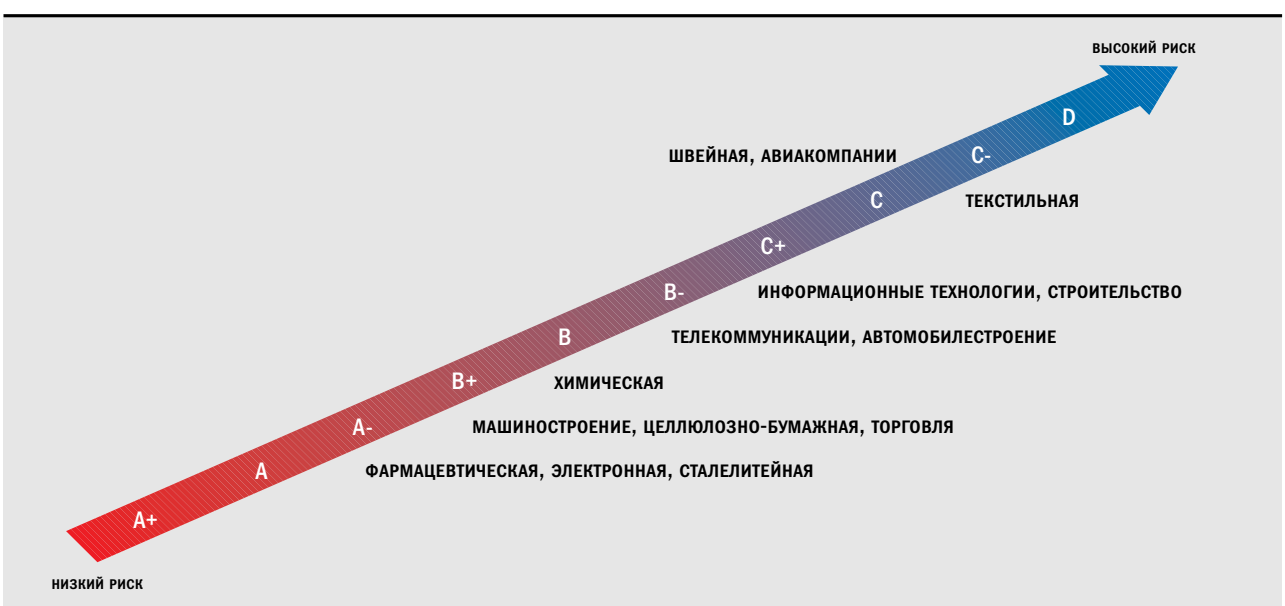


Рисунок 3. КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ «КОФАС»

Внешторгбанк
энергия успеха

www.vtb.ru

Генеральная лицензия Банка России № 1000

Виген Минасян
доцент МГУПС, член экзаменационной комиссии ГИФА,
канд. физ.-мат. наук

ВОПРОСЫ ПО УПРАВЛЕНИЮ ПОРТФЕЛЕМ В МЕЖДУНАРОДНОЙ СЕРТИФИКАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ АНАЛИТИКОВ *ACIIA*

Предлагаем вниманию читателей примеры заданий экзамена № 3 «Оценка и анализ производных ценных бумаг. Управление портфелем» базового уровня по международной сертификации ACIIA. Задания связаны с проблемами управления портфелем, одной из важнейших тем данного экзамена, и относятся к так называемым открытым вопросам. Эти вопросы требуют многостороннего исследования описанной экономической ситуации, выводов и предложений.

ЭКЗАМЕН № 3. МАРТ 2005 г.

1. Современная теория портфеля (22 балла)

Вы — аналитик по ценным бумагам и располагаете следующими данными:

Ожидаемая ставка рыночной доходности:	14%
Безрисковая ставка *(RF)*:	9%
Стандартное отклонение рыночной доходности:	8%
Цена акций компании *ABC* через год:	46 долл.
Коэффициент корреляции между доходностью акций компании *ABC* и рыночной доходностью:	0,60
Стандартное отклонение доходности акций компании *ABC:*	12%

а) Каков коэффициент бета акций компании *ABC?* **(3 балла)**

б) Какова требуемая ставка доходности акций компании *ABC?* **(3 балла)**

в) Текущая цена акций компании *ABC* — 42 долл. Недооценены или переоценены акции компании *ABC?* Объясните. **(4 балла)**

г) Покажите, что, основываясь на рыночном портфеле и казначейских векселях, можно построить портфель *P* с бетой, равной бете акций компании *ABC,* но с ожидаемой доходностью выше, чем доходность акций *ABC*. **(6 баллов)**

д) Один из ваших коллег утверждает: «В качестве управляющего портфелем я пытаюсь обеспечить своим клиентам более высокую доходность, чем предлагает рынок при таком же риске. Я систематически могу обыграть рынок». Кратко прокомментируйте данное высказывание. **(6 баллов)**

ЭКЗАМЕН № 3. СЕНТЯБРЬ 2005 г.

2. Современная теория портфеля (22 балла)

Предположим, что вы продумываете осуществление инвестиций в два взаимных фонда *A* и *B*. Результаты ваших исследований по этим двум фондам сведены в следующую матрицу ковариаций:

	Фонд A	Фонд B	Рынок
Фонд A	0,160	0,020	0,064
Фонд B	0,020	0,090	0,032
Рынок	0,064	0,032	0,040

Ожидаемая рыночная доходность составляет 12%, а безрисковая ставка — 4%.

Продумайте формирование портфеля *P*, у которого 75% инвестировано в фонд *A*, а 25% инвестировано в фонд *B*.

а) Какова дисперсия доходности портфеля *P?* **(3 балла)**

б) Каковы беты фонда *A*, фонда *B* и портфеля *P* относительно рынка? **(4 балла)**

в) Каковы величины *R*2 из регрессий доходности по фонду *A*, фонду *B* и портфелю *P* относительно рыночного портфеля? Что они представляют? **(5 баллов)**

г) В соответствии с *CAPM* какова ожидаемая доходность по фонду *A*, фонду *B* и портфелю *P?* **(4 балла)**

д) Каков коэффициент Шарпа портфеля *P?* Принимая во внимание эффективную границу с безрисковым активом, скажите, является ли портфель *P* эффективным? Обоснуйте ответ. **(6 баллов)**

РЕШЕНИЯ И ОТВЕТЫ К ЗАДАНИЯМ, ОПУБЛИКОВАННЫМ В БЮЛЛЕТЕНЕ «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИТИК» 2006. № 1 (РЦБ. 2006. № 6)

ЭКЗАМЕН № 2. МАРТ 2005 г.

1. Ценные бумаги с фиксированным доходом

а) Доходность к погашению облигации *A (YTMA)* выводится из уравнения:

$$910 = \frac{50}{(1+YTM)} + \frac{50}{(1+YTM)^2} + \frac{1050}{(1+YTM)^3}.$$

Получаем: *YTMA* = 8,53%.

Доходность к погашению облигации *B (YTMB)* рассчитывается следующим образом:

$$970 = \frac{60}{(1+YTM)} + \frac{1060}{(1+YTM)^2}.$$

Получаем: *YTMB* = 7,67%.

б)

$$D_A = \frac{\frac{1\cdot 50}{(1+0{,}0853)} + \frac{2\cdot 50}{(1+0{,}0853)^2} + \frac{3\cdot 1050}{(1+0{,}0853)^3}}{910} = 2{,}85\ лет.$$

$$D_B = \frac{\frac{1\cdot 60}{(1+0{,}0767)} + \frac{2\cdot 1060}{(1+0{,}0767)^2}}{970} = 1{,}94\ лет.$$

в) (Новая ставка дисконтирования) A = 8,53% – 0,25% = 8,25%.
(Новая ставка дисконтирования) B = 7,67% – 0,25% = 7,42%.

Тогда получаем:

$$P_A = \frac{50}{(1+0{,}0825)} + \frac{50}{(1+0{,}0825)^2} + \frac{1050}{(1+0{,}0825)^3} = 915{,}90.$$

$$P_B = \frac{60}{(1+0{,}0742)} + \frac{1060}{(1+0{,}0742)^2} = 974{,}47.$$

Или, используя формулу

$$\frac{\Delta P}{P} \approx -\frac{Duration}{1+k}\cdot \Delta k$$

получаем:

(Новая цена облигации *A)* =

$$= 910 - 910\cdot\frac{2{,}85}{1{,}0853}\cdot(-0{,}0025) = 915{,}97.$$

(Новая цена облигации *B)* =

$$= 970 - 970\cdot\frac{1{,}94}{1{,}0767}\cdot(-0{,}0025) = 974{,}37.$$

г) Облигация *A* будет иметь более сильное изменение цены, так как у нее более низкий купон, большее время до погашения и большая дюрация.

д) Владея облигацией в течение периода, равного дюрации, мы можем устранить риск, связанный с изменением рыночных процентных ставок. Процентные риски облигации порождают два возможных типа рисков: ценовой риск и риск реинвестирования.

Рост процентных ставок приводит к капитальным потерям, но в то же время при росте ставки, по которой происходит реинвестирование, доход будет расти. Установление периода владения облигацией, равным дюрации, является лучшим вариантом с точки зрения этих типов рисков. Изменение доходов по каждому из описанных каналов возмещается другим каналом.

Однако несистематический риск, такой как риск дефолта по облигации, остается. Следовательно, утверждение не вполне верное, за исключением государственных облигаций. Кроме того, поскольку иммунизация (т. е. процесс взаимного возмещения ценового риска и риска реинвестирования) основана на дюрации, это предполагает параллельный сдвиг структуры процентных ставок. Исходя из этого, иммунизация лучше работает при долгосрочных стратегиях, чем при краткосрочных (так как краткосрочные ставки более волатильны). И наконец, по истечении некоторого времени и после изменения оценки доходов портфель придет опять в неиммунизированное состояние. Поэтому иммунизация — это динамический процесс.

ЭКЗАМЕН № 2 МАРТ 2005 г.

2. Ценные бумаги с фиксированным доходом

Текущая стоимость обязательств, т. е. сумма, требуемая к выплате с 7-го по 10-й года, равна:

$$PV = \frac{1000000}{(1{,}10)^7} + \frac{1000000}{(1{,}10)^8} + \frac{1000000}{(1{,}10)^9} + \frac{1000000}{(1{,}10)^{10}} = 1789306{,}41\ долл.$$

Эта сумма должна быть равной текущей стоимости *PV* аннуитетных сумм размером *CF*, которые выделяются с 1-го по 5-й годы:

Текущая стоимость равна:

$$\sum_{i=1}^{5}\frac{CF}{(1+R)^i} = \frac{CF}{R}\cdot\left(1-\frac{1}{(1+R)^5}\right) = \frac{CF}{0{,}1}\cdot\left(1-\frac{1}{(1{,}1)^5}\right).$$

Следовательно,

$$CF = 1789306{,}41\cdot\left[\frac{0{,}1\cdot(1{,}1)^5}{(1{,}1)^5-1}\right] = 472014{,}5\ долл.$$

ЭКЗАМЕН № 2. МАРТ 2005 г.

3. Ценные бумаги с фиксированным доходом

а) Кредитный рейтинг облигации очень важен при выборе облигаций для иммунизации. В случае возможного дефолта или снижения рейтинга облигации происходит падение цены облигации и иммунизация рискованна. Если же придерживаться только высококачественных, надежных облигаций, то доходность портфеля будет снижаться. Следовательно, управляющий портфелем должен найти нужный баланс и проводить аккуратный мониторинг кредитных рейтингов облигаций в своем портфеле.

б) Возможность отзыва позволяет эмитенту отозвать облигацию в момент, удобный эмитенту. В таком случае целевой доход портфеля подвергается риску. Для уклонения от неприятного отзыва можно ограничить портфель только неотзывными облигациями или облигациями с глубоким дисконтом. Однако это отразится на стоимости портфеля, так как неотзывные облигации всегда приносят доход меньший, чем аналогичные отзывные облигации.

ВОПРОСЫ ПО ФИНАНСОВОМУ УЧЕТУ В МЕЖДУНАРОДНОЙ СЕРТИФИКАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ АНАЛИТИКОВ *ACIIA*. ФИНАЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ

После последних, мартовских, экзаменов по международной сертификации инвестиционных аналитиков *ACIIA* достаточно большое количество претендентов на получение данной сертификации в России успешно сдали экзамены базового уровня и готовятся к сдаче экзаменов финального уровня. Для помощи в подготовке этих претендентов к финальным экзаменам, а также для предоставления информации другим участникам об уровне требований и сложности заданий на экзаменах финального уровня представляем вашему вниманию примеры заданий экзаменов финального уровня.

Напомним, что финальная стадия экзаменов включает два экзамена по следующим темам:

· **Экзамен I. Корпоративные финансы — Экономика. Финансовый учет и анализ финансовой отчетности. Оценка и анализ собственного капитала.**

· **Экзамен II. Оценка и анализ ценных бумаг с фиксированным доходом. Оценка и анализ производных финансовых инструментов. Управление портфелем.**

Все задания экзаменов финального уровня относятся к так называемым открытым вопросам (4–5 заданий), в которых предварительно описана некоторая экономическая ситуация. Описание может включать характеристику основных рыночных параметров, некоторых активов и других аспектов, связанных с данной ситуацией. Далее требуется ответить на несколько вопросов, связанных с данной ситуацией или ее развитием. Часть вопросов, а значит, и ответов, носят качественный характер, а другие содержат количественные оценки. Качественные вопросы не всегда предполагают однозначный ответ, а часто имеют форму консультации. Поэтому ответы могут быть различными, с описанием доводов их правильности и приведением дополнительных условий, при которых эти ответы верны.

Предлагаем вашему вниманию задание из экзамена № 1 финального уровня. Попробуйте свои силы. Решения будут приведены в следующем номере нашего бюллетеня.

ЭКЗАМЕН № 1. МАРТ 2004 г. ФИНАЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ

1. Финансовый учет (35 баллов)

Transpek Group предлагает продукцию по обеспечению безопасности сетей, в которой применяется технология кодирования, чтобы обезопасить транзакции в сфере электронной торговли и коммуникации через компьютерные сети, с акцентом на продукцию для виртуальных частных сетей. Данная продукция включает сетевые системы безопасности и программное обеспечение, а также аппаратную часть, интегральные схемы и программное обеспечение, которые продаются третьим сторонам, встраивающим их в свою собственную продукцию. В 2002 г. компания диверсифицировала свою деятельность и распространила операции на Азию и Австралию. *Transpek Group* 1 января 2003 г. приобрела 60% обыкновенных акций *Pincewelton Inc.* Балансы обеих компаний на дату поглощения представлены в табл. 1.

Таблица 1. БАЛАНСЫ КОМПАНИЙ *TRANSPEK GROUP* И *PINCEWELTON INC.*, ТЫС. У. Е.

Показатель	Transpek Group	Pincewelton Inc.
Денежные средства	2 000	300
Дебиторская задолженность	3 500	800
Запасы	3 000	2 200
Ценные бумаги, которые держат до погашения (Held to maturity securities)	8 000	5 000
Основные средства	15 000	6 000
Земля	4 000	2 000
Инвестиции в Pincewelton Inc.	12 000	–
Итого активов	**47 500**	**16 300**
Краткосрочные обязательства	2 500	400
Долгосрочные обязательства	4 000	2 000
Обыкновенные акции (номинал – 10 у. е.)	14 000	3 000
Дополнительный оплаченный капитал	9 000	5 000
Резерв на переоценку	1 000	–
Нераспределенная прибыль	17 000	5 900
Итого обязательств и капитала	**47 500**	**16 300**

Transpek Group использует следующие методы консолидации:

- Контроль большинства *(majority control)* — полная консолидация.
- Совместный контроль — пропорциональная консолидация.
- Значительное влияние — метод долевого участия.

На дату поглощения справедливая стоимость выявляемых активов *Pincewelton Inc.* равнялась балансовой стоимости.

А. 1) Составьте консолидированный баланс *Transpek Group* на дату поглощения (заполните табл. 2). **(10 баллов)**

Таблица 2. КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ БАЛАНС *TRANSPEK GROUP*

	В тыс. у. е.		В тыс. у. е.
Денежные средства	……	Обыкновенные акции	……
Дебиторская задолженность	……	Дополнительный оплаченный капитал	……
Запасы	……	Резерв на переоценку	……
Ценные бумаги, которые держат до погашения	……	Нераспределенная прибыль	……
Основные средства	……	**Итого капитал**	……
Земля	……	Доля меньшинства	……
Гудвилл	……	Краткосрочные обязательства	……
Итого активов	……	Долгосрочные обязательства	……
		Итого обязательств	……

2) Предположите, что существует контрактное соглашение, по которому обе компании осуществляют экономическую деятельность, подлежащую совместному контролю. Составьте консолидированный баланс *Transpek Group* на дату поглощения, используя метод пропорциональной консолидации (см. Приложение 1). Заполните пробелы в табл. 2. **(10 баллов)**

Б. Материальные основные средства *Transpek Group* включают оборудование, закупленное в январе 2000 г. за 5 млн у. е., чей оценочный срок полезной службы составляет 5 лет. Компания амортизирует это оборудование с использованием метода прямолинейной амортизации *(straight-line depreciation)*. Оборудование было переоценено 31 декабря 2001 г. до справедливой стоимости 4500 тыс. у. е. Было установлено 31 декабря 2002 г., что оборудование имеет справедливую стоимость 2 млн у. е.

Компания использует разрешенный альтернативный учет в рамках *IAS* 16, который разрешает оценку материальных основных средств по справедливой стоимости (см. Приложение 2). Заполните пробелы в табл. 3. **(15 баллов)**

Таблица 3. ЭВОЛЮЦИЯ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ, РЕЗЕРВОВ НА ПЕРЕОЦЕНКУ И АМОРТИЗАЦИОННЫХ РАСХОДОВ ОБОРУДОВАНИЯ

Показатель	Значение, тыс. у. е.		
	31 декабря 2000 г.	31 декабря 2001 г.	31 декабря 2002 г.
Основные средства (текущая стоимость)	……	……	……
Резерв на переоценку	……	……	……
Амортизация за год	……	……	……

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

«Пропорциональная консолидация» (разрешенная в рамках *IAS* 27)

Метод пропорциональной консолидации состоит в замещении балансовой стоимости доли в дочерней компании соответствующей долей величины активов и обязательств дочерних компаний.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

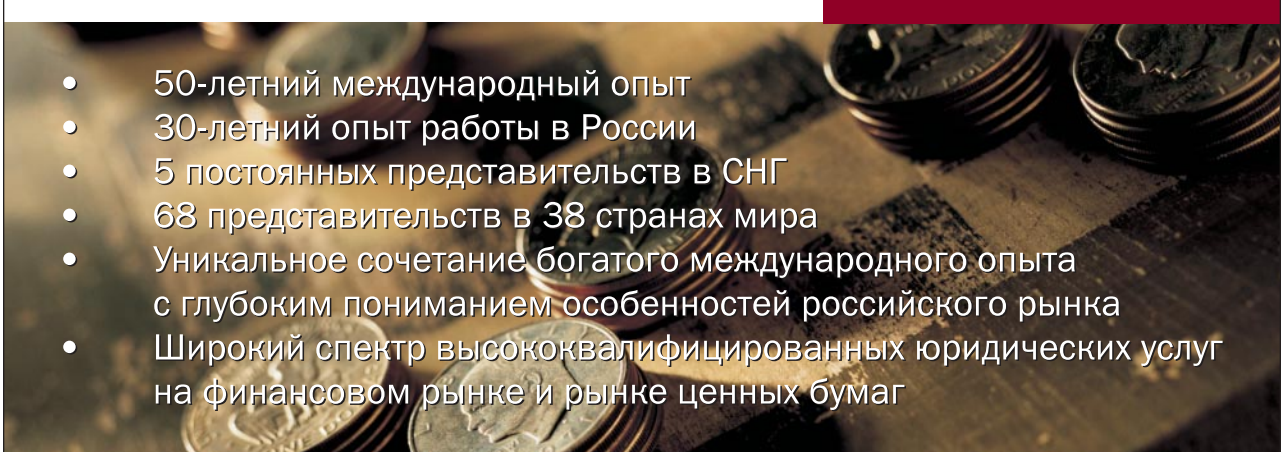
«Переоценки» (разрешенная альтернатива в рамках *IAS* 16)

В случае, если обесценение основных средств было учтено в отчете о прибылях и убытках за прошлые годы и существует значительное увеличение справедливой стоимости основных средств в последующий год, что требует переоценки, а) увеличение справедливой стоимости до величины, равной убытку от девальвации в предыдущие годы, должно быть учтено в отчете о прибылях и убытках в год переоценки, тогда б) доля увеличения в справедливой стоимости, превышающая убыток за предыдущие годы, если таковой существовал, не должна учитываться в счете прибылей и убытков, но должна отражаться в избытке переоценки в разделе «Акционерный капитал и отсрочки».

Если имеет место убыток от обесценения в связи с уменьшением справедливой стоимости в последующие годы, в) убыток должен быть отнесен на капитал (избыток переоценки) и г) доля уменьшения в справедливой стоимости, превышающая избыток переоценки, если таковой существует, должна быть учтена в счете прибылей и убытков. ■

«Бейкер и Макензи»
международная юридическая фирма

BAKER & McKENZIE



www.bakernet.com

Москва
Россия 127006
Москва
Долгоруковская ул., 7
Садовая Плаза, 11 эт.
Т.: +7 495 787 2700
Ф.: +7 495 787 2701

Санкт-Петербург
Россия 190000
Санкт-Петербург
Большая Морская ул., 57
Т.: +7 812 303 9000
Т.: +7 812 325 8308
Ф.: +7 812 325 6013

Киев
Украина 01025 Киев
Володимирская ул., 12а
Бизнес Центр
Миллениум , 5 эт.
Т.: +380 44 490 70 70
Ф.: +380 44 490 67 87

Алматы
Республика Казахстан
480099 Алматы Самал-2
Жолдасбекова ул., 97
Самал Тауэрс, 14 эт.
Т.: +7 3272 50 99 45
Ф.: +7 3272 58 40 00

Баку
Азербайджан
AZ1000 Баку
Низами ул., 96
Лэндмарк Билдинг
Т.: +99 412 97 18 01
Ф.: +99 412 97 18 05

ДОЛГОСРОЧНАЯ РЫНОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ АНАЛИТИКОВ

Совместный проект ГИФА и ВШФМ АНХ

Гильдия инвестиционных и финансовых аналитиков совместно с кафедрой корпоративных финансов Высшей школы финансового менеджмента АНХ при Правительстве РФ продолжает публикацию основных данных для долгосрочных оценочных и аналитических расчетов на рынке РФ[1]. В основе представляемых данных лежат материалы западной статистики открытого доступа в адаптации к рынку РФ и странам бывшего СССР. Предлагаем вашему вниманию параметры, необходимые для приблизительной оценки реальных опционов различного типа по модели Блека–Шольца[2].

Таблица 2.1. БЕЗРИСКОВАЯ СТАВКА С ПРЕМИЕЙ ЗА СТРАНОВЫЕ РИСКИ (ПСЕВДОБЕЗРИСКОВЫЕ УРОВНИ ДОХОДНОСТИ)

Страна	Рейтинг	Ставка, %
США	Aaa	4,21
Россия	Baa2	5,41
Украина	B1	8,21
Казахстан	Baa1	5,31
Белоруссия	B1	8,21
Литва	A3	5,11
Латвия	A2	5,01
Эстония	A1	4,81
Молдова	Caa1	11,21

Источник: www.moodys.com.

[1] См.: *Колягин А., Лимитовский М.* Долгосрочная рыночная информация для инвестиционных аналитиков // РЦБ. 2004. № 7. С. 46–47; № 13. С. 67–69; 2005. № 8. С. 47–48; № 15. С. 76; 2006. № 6. С. 44–45.
[2] Последнее обновление – февраль 2006 г.

Таблица 2.2. СТАНДАРТНЫЕ ОТКЛОНЕНИЯ ДОХОДНОСТИ ПО ОТРАСЛЯМ И ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, % ГОДОВЫХ

Отрасль	Стандартные отклонения активов	Стандартные отклонения собственного капитала
Авиакомпании	39,72	55,55
Аэрокосмическая промышленность	43,1	53,5
Биотехнология	88,69	91,85
Гостиничный и игровой бизнес	46,8	62,1
Деревообработка	24,24	39,6
Добыча металлов	72,79	83,53
Железнодорожный транспорт	24,2	31,01
Жилищное строительство	24,59	35,36
Интернет	127,56	129,81
Машиностроение	40,33	53,72
Мебельная промышленность	34,71	40,42
Металлургия	60,66	67,11
Нефтяная и газовая промышленность	39,77	35,87
Обувная промышленность	40,91	42,93
Операции с недвижимостью	28,15	29,36
Производство продуктов питания	40,53	50,86
Промышленность стройматериалов	42,29	53,24
Реклама	72,32	90,60
Телекоммуникации: производство оборудования	120,48	116,41
Телекоммуникации: обслуживание населения	106,13	77,39
Торговля компьютерами	86,6	83,84
Торговля продуктами питания	29,96	37,95
Торговля одеждой	45,77	52,84
Угольная промышленность	36,14	40,43
Упаковка	24,46	38,14
Фармацевтическая промышленность	71,44	77,36
Химическая промышленность	37,96	44,24
Целлюлозно-бумажная промышленность	24,24	39,6
Энергетика	14,92	24,51

Источники: www.damodaran.com, www.valueline.com.

Таблица 2.3. КОЭФФИЦИЕНТЫ КОРРЕКТИРОВКИ СТАНДАРТНЫХ ОТКЛОНЕНИЙ ПО СТРАНАМ БЫВШЕГО СССР

Страна	Коэффициент корректировки
США	1
Россия	1,85
Украина	2,80
Казахстан	1,82
Белоруссия	2,80
Литва	1,75
Латвия	1,72
Молдова	3,82
Эстония	1,65

Источник: Рассчитано по результатам сопоставления дисперсии доходности национальных рыночных индексов *(www.reuters.com).*