

Глава 24

Глоссарий

Разделы программы

(b)(i) Дайте определения основных терминов, используемых в инвестициях и управлении активами.

0. Введение

В первом разделе данной заключительной главы приведены определения основных терминов, используемых в инвестициях и управлении активами. Большинство из них должно быть вам известно из изучения предыдущих 23 глав данного курса. Не игнорируйте, однако, содержание данной главы, поскольку:

1. Каждое определение включено в Конспект, и, поэтому, его необходимо знать при сдаче 301 экзамена.
2. Способность быстро и сознательно дать аккуратное определение конкретной идеи или концепции, может оказаться полезной при сдаче 301 экзамена.

Наконец, раздел 2 содержит несколько заключительных соображений.

1. Глоссарий основных терминов

Американские депозитарные расписки (American depositary receipts)

Депозитарные расписки, хранимые зарубежными отделениями американских банков.

Американский опцион (American option)

Опцион, который может быть исполнен в любой день до даты истечения срока его действия.

Амортизация (Depreciation)

Бухгалтерское соглашение, в соответствии с которым фирмы уменьшают со временем стоимость своих активов.

Анализ относительной силы (Relative strength analysis)

Форма технического анализа, при которой поведение цены акции оценивается в сравнении с рынком в целом или с подходящим сектором рынка.

Андеррайтинг (Underwriting)

Предоставление некоторого рода гарантии. В инвестициях, андеррайтинг имеет место, когда организация дает выпускающей новые акции или облигации компании гарантию, что она купит оставшиеся акции или облигации, которые не будут раскуплены другими инвесторами.

Аномальное переключение (Anomaly switch)

Техника, используемая при активном управлении портфелем облигаций. Аномальное переключение связано с переходами между бумагами с близкой изменчивостью, выгадывая за счет временных аномалий цен.

Арбитраж (Arbitrage)

Одновременная покупка и продажа двух экономически эквивалентных, но по-разному оцененных портфелей, с целью получения безрисковой прибыли.

Арифметический индекс (Arithmetic index)

Индекс, сконструированный как арифметическое среднее значение цен инвестиционных компонент. Цены часто взвешиваются; среднее значение обычно умножается на коэффициент, выбранный таким образом, чтобы получить удобное начальное значение индекса. Коэффициент периодически изменяется, чтобы поддержать непрерывность значения индекса в моменты, когда нужно изменить компоненты или веса.

Базис (Basis)

На рынке фьючерсов базис это разница между наличной ценой соответствующей бумаги и ценой фьючерса.

Барьерная ставка (Hurdle rate)

Целевая или минимальная ставка доходности, используемая при оценке проектов капиталовложений.

Без дивиденда (Ex-dividend)

Состояние ценной бумаги, при котором покупатель облигации или акции не имеет права на получение следующего купона или дивиденда. Следующий купон получает продавец. Противоположно состоянию включая дивиденд.

Бескупонная облигация (Zero coupon bond)

Облигация, по которой выплачивается только номинальная стоимость по истечении ее срока действия.

Бескупонная кривая доходности (Zero coupon yield curve)

График зависимости доходности к погашению от срока до погашения для (обычно гипотетических) бескупонных облигаций.

Бета (Beta value)

Мера нестабильности (изменчивости) ценной бумаги по сравнению с изменением рынка в целом. Обычно определяется как ковариация доходности бумаги с доходностью рынка, деленная на дисперсию доходности рынка.

Биржевая цена урегулирования при доставке (Exchange Delivery Settlement Price)

Заключительная цена *фьючерсного* контракта в момент доставки.

Бросовая облигация (Junk bond)

Облигация, не удовлетворяющая обычным требованиям, предъявляемым организациями-инвесторами к покрытию дохода и капитала.

Брутто цена (Dirty price)

Цена облигации, учитывающая *начисленные проценты*. (Сравните с *чистой ценой*).

Бульдог (Bulldog)

Деноминированная в стерлингах иностранная облигация, выпущенная зарубежным заемщиком на традиционном британском рынке облигаций.

Варрант (Warrant)

Выпущенный компанией опцион. Владелец имеет право купить акции по указанной цене в указанные моменты времени в будущем.

Вексель (Bill of exchange)

Вексель это индоссированный коммерческим банком счет, который можно продать учетному дому, чтобы получить краткосрочное финансирование. Если индоссант является «подходящим» банком, вексель известен как «подходящий вексель». «Подходящий вексель» является очень надежной инвестицией.

Векселя местных властей (Local authority bills)

Краткосрочные долговые ценные бумаги, выпускаемые в Великобритании местными властями. Инвестиционные характеристики похожи на Векселя казначейства, но доходность немного выше, вследствие более низкой товарности и слегка более высокого риска дефолта.

Верхний предел (Limit up)

Термин, используемый для описания вынужденного закрытия рынка вследствие того, что индекс рынка поднялся выше верхнего предела цен. (Сравните с нижним пределом.)

Взаимные фонды (Mutual funds)

Термин, используемый в США для описания коллективных инвестиционных носителей.

Взвешенная по времени норма доходности (Time weighted rate of return)

Доходность вычисляется из уравнения:

$$(1+i)^T = \frac{V_{t_1}}{V_0} \times \frac{V_{t_2}}{V_{t_1} + C_{t_1}} \times \dots \times \frac{V_T}{V_{t_n} + C_{t_n}}$$

где:

V_0 – рыночная стоимость фонда в начале периода;

V_T - рыночная стоимость фонда в конце периода T ;

C_{t_r} - нетто денежный поток, исключая выручку от инвестиций, в момент t_r ;

V_{t_r} - рыночная стоимость фонда в момент t_r , как раз перед поступлением или выплатой денег;

i – взвешенная по времени ставка доходности.

Взвешенная по деньгам ставка доходности (Money-weighted rate of return)

Эта доходность, которую иногда называют внутренней ставкой доходности, определяется по формуле:

$$V_0(1+i)^T + \sum C_t(1+i)^{T-t} = V_T.$$

где:

V_0 – рыночная стоимость фонда на начало периода;

V_T - рыночная стоимость фонда на конец периода;

C_t – нетто денежный поток в фонд (за исключением выручки от инвестиций) в момент t ;

i – взвешенная по деньгам ставка доходности.

Денежный поток представляет собой превышение полученных взносов над выплатами и издержками. Это деньги, приходящие в фонд (или уходящие из фонда).

Включая дивиденд (Cum dividend)

Состояние ценной бумаги, при котором покупатель облигации или акции имеет право на получение следующего купона или дивиденда. Противоположно, состоянию без дивиденда.

Внутренняя ставка доходности (Internal rate of return)

Ставка дисконта, при которой современная стоимость серии денежных потоков равна нулю.

Выпуклость (Convexity)

Выпуклость облигации определяется как:

$$C = \frac{1}{P} \frac{d^2 P}{di^2},$$

где P – брутто цена облигации, а i – брутто доходность облигации к погашению.

Выпуск с правом льготного приобретения (Right issue)

Выпуск с правом льготного приобретения означает, что компания выпускает дополнительные акции по заданной цене для существующих акционеров в пропорции к имеющимся у них акциям. Например, 1 к 5 выпуск с правом льготного приобретения позволяет каждому акционеру купить 1 новую акцию на каждые пять имеющихся у него акций. Целью выпускающей компании является получение дополнительных средств.

Выпуск скрип (Scrip issue)

Выпуск скрип (иногда называемый капитализационным или бонусным выпуском) – это дальнейший выпуск новых акций существующим владельцам акций. Они получают бесплатно некоторое количество акций, пропорциональное их вложениям.

Выставление на подписку (Offer for subscription)

Метод выпуска акций ранее не котиравшейся компании. Акции компании предлагаются публике напрямую. Гарантия размещения отсутствует. Этот метод может использоваться с тендерным предложением, вместо фиксированной цены.

Выставление на продажу (Offer for sale)

Метод выпуска акций ранее не котиравшейся компании. Выпускающий дом, часто коммерческий банк или специализированный департамент биржевого маклера или клирингового банка, гарантирует размещение всего выпуска акций по фиксированной цене, и предлагает их публике по несколько более высокой цене.

Выставление на продажу может быть связано с тендером. Устанавливается минимальная цена, и публике предлагается подписаться по этой, или более высокой цене. Гарантия размещения отсутствует. Затем все акции выпускаются по общей цене, которая как раз соответствует количеству предлагаемых акций. Подписчик, предложивший цену ниже вышеуказанной, акций не получит.

Гербовый сбор (Stamp duty)

Налог, уплачиваемый покупателем при передаче различных активов, включая британские акции.

Гипотеза рациональных ожиданий (Rational expectations hypothesis)

Экономическая теория или описание поведения участников рынка, которая постулирует использование всей доступной информации при принятии финансового решения, чтобы избежать систематических ошибок.

Гипотеза эффективного рынка (Efficient Market Hypothesis)

Гипотеза заключается в том, что цены активов отражают соответствующую информацию.

Глобальные депозитарные расписки (Global depository receipt)

Смотри депозитарные расписки.

Годовой доход (Year's purchase)

Современная стоимость единичного годового рентного дохода от недвижимости. Фактор годового дохода может относиться к ренте, получаемой бесконечно (в этом случае, он обратно пропорционален доходности), или он может относиться к конкретному периоду (эквивалент финансового аннуитета).

Голая позиция (Naked position)

Длинная или короткая позиция, не покрытая хеджированием. (Сравните с покрытым колл.)

Действительная стоимость (Intrinsic value)

Для опциона колл, большая из двух величин: ноль и превышение рыночной цены соответствующего актива над ценой исполнения. Для опциона пут, большая из двух величин: ноль и превышение цены исполнения над рыночной ценой соответствующего актива.

Денежное урегулирование (Cash settlement)

Процедура урегулирования фьючерсных или опционных контрактов в денежной форме, а не посредством доставки соответствующего актива.

Депозит до востребования (Call deposit)

Банковский депозит, по которому кредитор имеет немедленный доступ к размещенным деньгам. Процентные ставки могут, обычно, варьироваться ежедневно.

Депозитарий (Custodian)

Хранитель сертификатов на ценные бумаги и другие активы от имени инвестора.

Депозитарная расписка (Depositary receipt)

Торгуемый сертификат, подтверждающий владение акциями компании. Часто используется международными инвесторами в качестве промежуточной стадии, особенно при инвестировании в развивающиеся рынки, поскольку он более ликвиден, чем представляемые им акции.

Депозитный сертификат (Certificate of deposit)

Выпущенный банком сертификат, показывающий, что указанная сумма денег была положена в конкретное время под указанную ставку процента. Депозитные сертификаты можно продавать.

Длинная (Long)

Длинная позиция по активу означает наличие экономической подверженности этому активу. Во фьючерсных и форвардных сделках длинная сторона, это сторона, обязавшаяся принять актив в будущем. (Сравни короткая).

Длительность (Duration)

Длительность обыкновенной облигации (также известная как эффективный средний срок или дисконтированный средний срок) – это средний срок платежей по облигации, когда каждый срок взвешивается по современной стоимости платежа.

В общем случае:

$$\text{Длительность} = \frac{\sum CC \times t}{\sum CC},$$

где t измеряется в годах и CC – современная стоимость платежа в момент t , вычисляемая на базе брутто доходности к погашению. Длительность тесно связана с изменчивостью.

Добавленная рыночная стоимость (Market Value Added)

Разница между рыночной капитализацией компании и ее балансовой стоимостью. Она может рассматриваться как современная стоимость всех будущих ожидаемых добавленных экономических стоимостей.

Добавленная экономическая стоимость (Economic Value Added)

Разница между годовой доходностью капитала и взвешенной средней стоимостью капитала.

Доходность дивидендов (Dividend yield)

Текущая доходность (дивиденд / цену акции) акции.

Доходность используемого капитала (Return on Capital Employed)

Выраженная в процентах прибыль до уплаты налогов и процентов, деленная на используемый капитал. Индикатор эффективности компании с точки зрения получения прибыли от ее активов.

Доходность к погашению (Redemption yield)

Брутто доходность к погашению (слово брутто часто опускают), это ставка доходности, при которой дисконтированная стоимость всех будущих платежей процентов и капитала равна «грязной» цене облигации. Нетто доходность к погашению учитывает налогообложение полученных инвестором сумм.

Доходность периода владения (Holding period return)

Доходность периода владения вычисляется как:

$$\frac{P_1 + d}{P_0} - 1,$$

где: P_0 – стоимость инвестиций в начале периода;
 P_1 – стоимость инвестиций в конце периода;
 d – полученный в течение периода доход.

Евробонды (Eurobond)

Выпускаемые компаниями или правительствами международные облигации, часто в валюте, отличной от валюты заемщика. Облигации продаются в международном масштабе через банки, а не на традиционных рынках облигаций.

Европейский опцион (European option)

Опцион, который можно исполнить только по истечении его срока.

Зарубежные облигации (Foreign bond)

Облигации, выпускаемые на отечественном рынке облигаций некоторой страны зарубежным заемщиком.

Земельная рента (Ground rent)

Рента, уплачиваемая владельцу земли за сдачу участка в долгосрочную аренду застройщиком, получившим право на застройку земли.

Издержки на сделки (Dealing costs)

Обычные издержки на проведение сделок с ценными бумагами – комиссия, гербовый сбор и отчисления регулирующим органам.

Изменчивость (Volatility)

Чувствительность рыночной цены инвестиции. Инвестиция с высокой изменчивостью – это инвестиция, имеющая очень нестабильную цену. Для облигаций с твердым процентом, изменчивость определяется как скорость изменения брутто цены (P) облигации вследствие изменения брутто доходности к погашению (y).

$$V = -\frac{1}{P} \frac{dP}{dy}.$$

Изменчивость также называют «модифицированной длительностью».

Иммунизация (Immunization)

Обеспечение равенства дисконтированного среднего срока активов и обязательств, при условии, что разброс активов превышает разброс обязательств. Это означает, что равномерное изменение ставок процентов приведет к тому, что ре-инвестиционные ставки и стоимость активов будут меняться в разных направлениях, так что фонд не потерпит убытка.

Инвестиционный траст (Investment trust)

Инвестиционный траст – это публичная компания, задачей которой является управление акциями и инвестициями. Он имеет структуру капитала того же типа, что и другие публичные компании, и может иметь и долговой и акционерный капитал. Большинство инвестиционных трастов имеют котируемые акции, позволяя малым инвесторам получать доступ (подверженность) к портфелю инвестиционного траста.

Инвестиционный траст с разделенным капиталом (Split capital investment trust)

Инвестиционный траст, у которого обычный акционерный капитал состоит из доходных акций и капитальных акций. Владельцы доходных акций получают весь распределяемый доход или его основную часть, тогда как владельцы капитальных акций получают очень маленький доход или не получают его вовсе, но получают остаточную стоимость активов после того, как доходные акции будут погашены по фиксированной стоимости при ликвидации траста.

Индекс полной доходности (Total return index)

Мера результатов, учитывающая, наряду с изменением рыночных стоимостей, купоны или дивиденды.

Индексируемая ценная бумага (Index-linked security)

Ценная бумага, по которой стоимость при погашении и/или купонные выплаты корректируются, чтобы отражать инфляцию.

Инфляционная рисковая премия (Inflation risk premium)

Разница между доходностью облигации с фиксированным доходом, гарантированной реальной доходностью *плюс* ожидаемая ставка инфляции по похожей индексируемой облигации. Она требуется в качестве компенсации неопределенности реальной доходности облигации для инвесторов, имеющих привязанные к индексу обязательства.

В соответствии с теорией инфляционной рискованной премии, кривая доходности будет иметь тенденцию к росту, поскольку инвесторы нуждаются в более высокой доходности, чтобы компенсировать владение более долгосрочными облигациями, которые более подвержены риску инфляции, чем краткосрочные.

Инфляция розничных цен (Retail Price Inflation)

Мера изменения цен на розничном (потребительском) уровне.

Казначейский вексель (Treasury bill)

Правительственный вексель. Обычный срок от 91 до 182 дней.

Касание (Touch)

Наименьший зазор по всем участникам рынка между ценами покупки и продажи. Узкое касание указывает на хорошую товарность.

Китайские стены (Chinese walls)

Регулирование, предназначенное для предотвращения конфликта интересов в интегрированной, занимающейся ценными бумагами фирме.

Ковенант (Covenant)

Юридическое соглашение, обязательное для участвующих сторон. Это выражение часто применяют в связи с корпоративными долгами, поскольку заемщик ограничен условиями соглашения. Термин также используется при инвестициях в недвижимость, поскольку арендатор ограничен условиями аренды. В инвестициях в недвижимость термин ковенант *обычно* означает качество арендатора, например, арендатор с хорошим ковенантом – это хороший арендатор, который вряд ли нарушит условия соглашения.

Количественный анализ (Quantitative analysis)

Современные математические методы, используемые при выборе ценных бумаг и секторов.

Коммерческий вексель (Commercial paper)

Общий термин для краткосрочных долгов компаний. Коммерческий вексель – форма краткосрочного заимствования с одним именем, используемая большими компаниями. Она имеет вид документа на предъявителя с большим номиналом; выпускается с дисконтом и погашается по номиналу.

Конвертируемая ценная бумага (Convertible security)

Ценная бумага, которую можно конвертировать во что-либо иное (обычно в акции той же компании) на указанных условиях.

Контрагент (Counterparty)

Противоположная сторона финансовой сделки.

Короткая (Short)

Короткая позиция по активу означает наличие отрицательной экономической подверженности этому активу. Во фьючерсных и форвардных сделках, короткая сторона, это сторона, обязавшаяся доставить актив в будущем. (Сравни длинная).

Корпоративный налог (Corporate tax)

Налог на прибыль компании.

Коэффициент выплат (Payout ratio)

Дивиденды, деленные на доходы на акцию. Величина, обратная покрытию дивидендов.

Кредитный рейтинг (Credit rating)

Рейтинг, присвоенный долгам компании рейтинговой организацией в качестве указателя вероятности дефолта. Высшим рейтингом обычно является AAA. Кредитные рейтинги широко используются и, обычно, очень надежны.

Кредитный риск (Credit risk)

Риск того, что контрагент по соглашению не сможет, или не захочет сделать оговоренные договором платежи.

Кредитование ценными бумагами (Stock lending)

Передача ценных бумаг в кредит от одной организации инвестора к другой (обычно между участниками рынка), зачастую для того чтобы позволить заемщику занять короткую позицию. Кредитор сохраняет право на доход от бумаг и получает дополнительную компенсацию. Многие организации-инвесторы запрещают своим менеджерам применять кредитование ценными бумагами. (Смотри рынок репо.)

Кривая доходности (Yield curve)

График зависимости доходности от срока до погашения. Обычно на график наносят брутто доходность к погашению по имеющим купоны облигациям, но используются и иные варианты доходности. (Смотри паритетную кривую доходности и бескупонную кривую доходности.)

Кровать и завтрак (Bed and breakfasting)

Продажа бумаг и обратная их покупка на следующий день, в налоговых целях.

Купон (Coupon)

Процентные платежи по облигации (обычно платятся раз в шесть месяцев).

Лизгольд (Leasehold)

Соглашение, позволяющее одной из сторон (арендатору) пользоваться конкретной частью здания в течение указанного периода времени в обмен на некоторый платеж (платежи).

Маржа (Margin)

Вспомогательный депозит, требуемый *расчетной палатой* для минимизации риска дефолта контрагентов. Обычно имеет место *начальная маржа* и *переменная маржа*.

Многонациональная компания (Multinational company)

Компания, имеющая производственные и иные мощности в разных странах.

Мультипликативность (Gearing)

Отношение долгов к акциям. Часто называется *финансовой мультипликативностью*.

Напрямую (Over the counter)

Описывает сделки с ценными бумагами, проводимыми вне признанной фондовой биржи, например, покупку производных инструментов в банке.

Начисленные проценты (Accrued interest)

Проценты, которые были начислены на облигацию со времени последнего купонного платежа. Если облигация котируется *без дивидендов*, начисленные проценты отрицательны.

Необеспеченная долговая бумага (Unsecured loan stock)

Форма долгосрочного корпоративного долга, не обеспеченного активами заемщика.

Неприбыльный (Out of the money)

Опцион с нулевой действительной стоимостью описывается как неприбыльный.

Неточное хеджирование (Cross hedging)

Хеджирование позиции с использованием похожего, но не идентичного актива.

Нетто стоимость активов на акцию (Net asset value per share)

Балансовая стоимость фондов акционеров компании, обычно за вычетом нематериальных активов, таких как гудвилл, деленная на число выпущенных акций.

Нижний предел (Limit down)

Термин, используемый для описания вынужденного закрытия рынка вследствие того, что индекс рынка опустился ниже нижнего предела цен. (Сравните с верхним пределом.)

Номинальная стоимость (Nominal value)

Термин, означающий размер бумаги. Это величина, указанная на сертификате. Сделки на облигации заключаются в размерах номинала.

Нормальный рыночный размер (Normal market size)

Наибольший блок акций конкретной компании, для которого участники рынка обязаны устанавливать твердую цену. Он примерно равен среднему размеру нормальной сделки организаций по акциям этой компании.

Обеспеченное долговое обязательство (Debenture)

Долг компании, обеспеченный ее активами. Обеспеченное долговое обязательство обычно имеет текущие обязательства по имуществу компании; владельцы долговых обязательств имеют приоритет перед другими кредиторами в случае разорения компании. Обеспеченные долговые обязательства, имеющие фиксированные обязательства по имуществу компании, называются обеспеченными залочными долговыми обязательствами.

Обеспеченное закладной долговое обязательство (Mortgage debenture)

Обеспеченное закладной долговое обязательство – это долгосрочная корпоративная долговая бумага, обычно имеющая фиксированные обязательства по имуществу компании, имеющая приоритет по сравнению с обычными обеспеченными долговыми обязательствами. Среди корпоративных облигаций она имеет наибольшую безопасность.

Облигация самурай (Samurai bond)

Деноминированная в йенах иностранная облигация, выпущенная на Токийском рынке облигаций.

Облигация янки (Yankee bond)

Обозначенная в долларах иностранная облигация, выпущенная зарубежным заемщиком на Нью-йоркской бирже облигаций.

Оборот (Turnover)

- (i) Объем продаж организации.
- (ii) Объем бизнеса по ценной бумаге или по рынку в целом.

Обратная покупка акций (Share buy-backs)

Обратная покупка компанией своих акций на рынке. Обычно является эффективным, с точки зрения налогов, средством возврата капитала акционерам.

Обратный разрыв доходности (Reverse yield gap)

Текущая доходность долгосрочных обычных государственных облигаций минус текущая доходность акций.

Обычная акция (Ordinary share)

Доля акционерного капитала компании. Обычные акционеры имеют право на получение всей распределяемой прибыли компании после того, как будет уплачено владельцам долгов и привилегированных акций. Они также имеют право присутствовать и голосовать на общих собраниях компании.

Операционная мультипликативность (Operational gearing)

Компании с высокими фиксированными расходами и низкими маргинальными издержками производства, имеют высокую операционную мультипликативность. Малое изменение продаж приводит к большому изменению прибылей таких компаний.

Операционный риск (Operational risk)

Операционный риск – это риск убытков вследствие жульничества или плохого управления в рамках организации управления фондом.

Опцион (Option)

Право на покупку или продажу некоторого актива.

Опцион колл (Call option)

Право, но не обязанность, на покупку конкретного актива на установленную будущую дату по определенной цене.

Опцион пут (Put option)

Право, но не обязанность, продать указанный актив по указанной цене в указанное время.

Отзываемые облигации (Callable bonds)

Облигации, содержащие условие, позволяющее выпустившей организации выкупить их обратно по заранее установленной цене в некоторые моменты действия облигации. (Сравните с погашаемыми облигациями.)

Открытая инвестиционная компания (Open ended investment company)

Инвестиционный носитель, очень похожий на *инвестиционный траст*, но имеющий открытые характеристики *паевого траста*.

Открытая позиция (Open interest)

Общее количество длинных позиций по конкретному контракту, открытых на бирже на конкретный момент времени.

Открытый крик (Open outcry)

Заключение сделок на бирже за счет выкрикивания деталей предложения на продажу или покупку (или за счет подачи сигналов руками).

Отличная (Prime)

Наиболее привлекательная для инвестора недвижимость называется «отличной». Отличная недвижимость имеет высокие показатели по следующим факторам:

- расположение;
- возраст и состояние;
- качество арендатора;
- количество сравнимых объектов недвижимости, которые можно использовать для определения ренты при следующем пересмотре ренты или при оценивании;
- структура аренды;
- размер.

Отношение цены к доходам, ОЦД (Price earnings ratio)

Отношение цены акции к ее нетто доходам

$$\text{ОЦД} = \frac{\text{цена обычной акции}}{\text{доходы на акцию}}.$$

Доходы на акцию могут быть историческими или будущими.

Паевой траст (Unit trust)

Открытый инвестиционный носитель, «паи» которого в некотором пуле активов инвестор может покупать у менеджера траста. При наличии спроса на пай, менеджер может создавать дополнительные пай для продажи инвесторам. Если идет погашение (продажа инвесторами), менеджеры купят предлагаемые им пай. Паевые трасты являются трастами в юридическом смысле этого слова.

Паритетная кривая доходности (Par yield curve)

График зависимости размера купона от срока до погашения. Для каждого срока на графике отмечается купон, который потребовался бы для того, чтобы выпустить облигацию с твердым процентом по номиналу.

Переключение (Switching)

Реструктурирование портфеля за счет замены одних ценных бумаг на другие.

Переоценка (Marking to market)

Практика переоценивания инструмента, чтобы отразить текущие величины существенных рыночных переменных.

Период окупаемости (Payback period)

Период времени, необходимый для того, чтобы инвестиция сгенерировала дополнительные средства, достаточные для полного покрытия начального дополнительного расхода капитала.

Премия по опциону (Option premium)

Уплачиваемая за опцион цена.

При деньгах (At the money)

Цена исполнения опциона равна текущей рыночной цене соответствующего актива. Действительная стоимость равна нулю. (Смотри также *прибыльный опцион* и *неприбыльный опцион*).

Покрытие дивидендов (Dividend cover)

Показывает, сколько раз выплаты по дивидендам покрыты доходами соответствующего периода. Определяется как: $\text{доходы на акцию} \div \text{дивиденд по акции}$. Это величина, обратная коэффициенту выплат. Нужно аккуратно обеспечить согласованность учета налогов на доходы и дивиденды.

Покрытие дохода (Income cover)

Вычисляется для долговых бумаг компаний. Покрытие дохода показывает, сколько раз операционная прибыль компании (до выплаты процентов и налогов) покрывает проценты по конкретному займу (включая проценты по займам, выплаты по которым имеют более высокий приоритет).

Покрытие капитала (Capital cover)

Вычисляется для долговых бумаг компаний. Покрытие капитала показывает, сколько раз активы компании (за исключением нематериальных активов и после условной оплаты краткосрочных обязательств) покрывают размер займа (включая займы, выплаты по которым имеют более высокий приоритет).

Покрытый колл (Covered call)

Короткая позиция по опциону колл на некоторый актив, скомбинированная с длинной позицией по этому активу. (Сравните с голым.)

Политическое переключение (Policy switch)

Техника, используемая при активном управлении портфелем облигаций. Политическое переключение связано с формированием определенного мнения о будущем изменении формы или уровня кривой доходности и переходом к облигациям, имеющим существенно иной срок до погашения и/или купон.

Построение графиков (Charting)

Анализ цен акций в течение некоторого периода времени, проводимый для того, чтобы идентифицировать тренды, на основании которых можно принимать решение о покупке и продаже акций.

Пределы цен (Price limits)

Разрешенные пределы изменения рыночного индекса, по сравнению с ценой закрытия предыдущего дня.

Предпочтение ликвидности (Liquidity preference)

Теория предпочтения ликвидности основана на общепринятой вере в то, что инвесторы предпочитают ликвидные активы. Инвесторам требуется более высокая доходность, чтобы поощрить их вложить деньги на длительный период. Долгосрочные бумаги менее ликвидны, чем краткосрочные, поэтому доходность долгосрочных бумаг должна быть выше.

Представление (Introduction)

Метод получения регистрации для не котируемой компании, которая уже имеет большое количество владеющих ее акциями инвесторов. При этом новый капитал не поднимается. Представление может также иметь место, когда акция зарегистрирована на другой фондовой бирже, или после слияния двух существующих компаний с формированием новой холдинговой компании.

Прибыльный (In the money)

Опцион, имеющий положительное действительное значение, является прибыльным.

Приватизация (Privatization)

Продажа государственных активов или бизнеса, часто для того, чтобы уменьшить государственный долг.

Погашаемые облигации (Puttable bonds)

Облигации, которые владелец имеет право продать обратно выпустившей организации по заранее установленной цене в некоторые заранее установленные моменты времени. (Сравните с отзываемыми облигациями.)

Погашение (Redemption)

Возврат инвестору стоимости облигации или другой ценной бумаги. Погашение может иметь место на фиксированную дату, или на одну из серии указанных дат. Облигация может включать в себя опцион, в соответствии с которым дату погашения выбирает заемщик или кредитор. Выплачиваемая стоимость капитала может быть фиксированной или индексируемой.

Подчиненный долг (Subordinate debt)

Долг, приоритет которого, в отношении платежей, ниже, чем у другого класса (старшего долга).

Привилегированная акция (Preference share)

Конкретный класс акций, обычно имеющий приоритет перед обычными акциями. Привилегированные акционеры обычно имеют право на установленную ставку дивидендов, и, в отличие от обычных акционеров, не имеют права на остаточную прибыль. Хотя они и входят в акционерный капитал компании, с инвестиционной точки зрения привилегированные акции значительно больше похожи на облигации с твердым процентом.

Продажа с обратной арендой (Sale and leaseback)

Продажа недвижимости организации-инвестору, которая затем сдает ее обратно первоначальному владельцу, что приводит к высвобождению капитала.

Производный инструмент (Derivative instrument)

Финансовый инструмент, стоимость которого зависит от стоимости некоторого иного актива, лежащего в основе этого инструмента.

Развивающиеся рынки (Emerging markets)

Фондовые рынки развивающихся стран, таких как Китай, Мексика, Сингапур и т.д. Предлагают высокую ожидаемую доходность вследствие быстрой индустриализации. Однако такие рынки являются очень рискованными.

Размер тика (Tick size)

Размер минимального изменения назначенной цены (например, 1/32 для британских государственных облигаций).

Размещение (Placing)

Метод нового выпуска, при котором акции размещаются среди организаций клиентов, а не предлагаются широкой публике. Затраты низки, вследствие отсутствия потребности в гарантии размещения. Также известно как селективный маркетинг.

Разрыв (Spread)

Разница между ценами покупки и продажи у участников рынка.

Расписка с плавающей ставкой (Floating rate note)

Евробонд с переменной ставкой процента. Он обычно имеет средний срок; проценты, основанные на разбросе 3-месячного Либора, платятся ежеквартально.

Расчетная палата (Clearing house)

Фирма, гарантирующая поведение сторон при биржевой сделке с производными инструментами.

Расчетная цена (Settlement price)

Расчетная цена фьючерса в конце каждого торгового дня.

Расщепление акции (Share split)

При расщеплении акций, существующие акции делятся на две акции, имеющие половину исходной номинальной стоимости. Новые средства не собираются и резервы не капитализируются.

Реальная доходность (Real yield)

Доходность инвестиции после учета инфляции. Часто аппроксимируется разницей между полученной доходностью и ставкой инфляции за тот же период.

Реверсивный интерес (Reversion interest)

Интерес владельца или долгосрочного арендатора, к которому недвижимость вернется по истечении срока аренды.

Регистрация (Listing)

Подтверждение со стороны руководства рынка того, что ценные бумаги и выпускающая их организация удовлетворяют установленным критериям (Правилам регистрации). Необходима для того, чтобы ценные бумаги продавались на рынке.

Репо рынок (Repo market)

Рынок, на котором владелец облигаций или других ценных бумаг может продать их другой стороне, с договором о выкупе на указанную дату и по согласованной цене. Может использоваться участниками рынка для обеспеченного кредитования.

Репо соглашение (Repo arrangement)

Продажа, при которой продавец одновременно соглашается выкупить проданные бумаги обратно на указанную дату и по согласованной цене. Направлено на повышение ликвидности рынка.

Риск базиса (Basis risk)

Относительное изменение цен хеджируемого актива и используемого производного контракта.

Рисковая премия (Risk premium)

Дополнительная доходность, которую инвестор требует в качестве компенсации за предполагаемые риски.

Рисковая ставка дисконта (Risk discount rate)

Ставка процента, используемая для дисконтирования предполагаемых денежных потоков от проекта капиталовложений при расчете современной нетто стоимости.

Рынок быков (Bull market)

Период времени, в течение которого инвесторы в целом чувствуют уверенность и рыночные цены растут.

Рынок медведей (Bear market)

Период времени, в течение которого инвесторы в целом чувствуют неуверенность и рыночные цены падают.

Рыночная капитализация (Market capitalization)

Общая стоимость по рыночной цене ценных бумаг компании, фондового рынка или сектора фондового рынка.

Рыночный риск (Market risk)

Рыночный риск – это риск, связанный с изменением стоимости портфеля вследствие изменения рыночной стоимости имеющихся активов.

Рыночная сегментация (Market segmentation)

Теория рыночной сегментации гласит, что доходность для каждого срока до погашения определяется предложением и спросом со стороны инвесторов, имеющих обязательства с этим сроком.

Рычаг (Leverage)

Американский термин для мультипликативности.

Сверху вниз (Top down)

Структурированный подход к созданию портфеля, обычно связанный с размещением активов, выбором секторов и выбором индивидуальных ценных бумаг. (Смотри снизу вверх.)

Свободный резерв (Free float)

Доля акций компании, доступная для купли/продажи на фондовом рынке.

Своп (Swap)

Контракт между двумя сторонами, по которому они соглашаются обмениваться сериями платежей в соответствии с заранее определенной формулой.

Система, основанная на заказе (Order-driven system)

Рынок, на котором покупатели и продавцы имеют брокеров, работающих на них в качестве агентов. Роль брокера заключается в нахождении подходящего контрагента. (Смотри систему, основанную на котировке.)

Система, основанная на котировке (Quote-driven system)

Рынок, работающий через участников рынка, которые покупают и продают ценные бумаги при любых рыночных условиях. (Смотри систему, основанную на заказе.)

Систематический риск (Systematic risk)

Риск индивидуальной акции по сравнению с рынком в целом, который нельзя устранить диверсификацией. Измеряется бета фактором. Акция, имеющая бета фактор, превышающий 1, называется агрессивной; предполагается, что ее цена будет расти быстрее рынка, когда цены будут расти. И наоборот, акция, имеющая бета фактор, ниже 1, называется защитной; предполагается, что ее цена будет падать медленнее рынка, когда цены будут падать.

Следование за индексом (Index tracking)

Следующий за индексом фонд (или «индексный фонд»), это инвестиционный фонд со специфической целью – следовать за конкретным индексом. Менеджер фонда может владеть всеми бумагами индекса в соответствующих пропорциях (это известно как «полное воспроизведение»), или использовать некоторую математическую модель, чтобы выбрать меньшую выборку бумаг, поведение которой будет настолько хорошо имитировать индекс, насколько это возможно.

Снизу вверх (Bottom up)

Выбор ценных бумаг на основе их собственных достоинств, без учета класса или сектора. (Смотри сверху вниз)

Современная рента (Rack rent)

Рента, которая была бы получена за здание, если бы в настоящее время был проведен открытый рыночный пересмотр ренты. Она может отличаться от фактически получаемой ренты.

Согласование (Matching)

Организация активов и обязательств таким образом, чтобы генерируемые активами денежные потоки оплачивали расходы по обязательствам, или за счет того, что активы дают доход необходимого размера в нужные моменты времени, или за счет того, что рыночные стоимости активов надлежащим образом связаны с рыночными стоимостями обязательств.

Сочленение (Chain linking)

Корректировка величины инвестиционного индекса после изменения капитализации его компонентов; проводится для обеспечения непрерывности индекса.

Сочлененная внутренняя ставка доходности (Linked internal rate of return)

Сочлененная внутренняя ставка доходности получается посредством вычисления внутренних (т.е. взвешенных по деньгам) ставок доходности для последовательных коротких периодов с определением годовой ставки доходности за счет их перемножения. Если входящие и исходящие денежные потоки фонда не очень велики, и/или ставка доходности не очень сильно варьируется в промежутках времени между денежными потоками, сочлененная внутренняя ставка доходности дает хорошую аппроксимацию взвешенной по времени ставки доходности. Чем короче выбранные периоды, тем ближе она будет к взвешенной по времени ставке доходности.

Специфический риск (Specific risk)

Связанный с владением акцией риск, уникальный для данной отрасли или компании, который можно устранить за счет надлежащим образом диверсифицированного портфеля акций компаний разного типа. Его иногда называют альфа, несистематическим или остаточным риском.

Справедливые цены (Fair prices)

Рыночные цены, которые справедливы и для покупателя, и для продавца. Часто определяются с использованием модели.

Средняя взвешенная стоимость капитала (Weighted average cost of capital)

Агрегированная средняя доходность, которую требуют поставщики долгового и акционерного капитала, с учетом влияния налогов и рисков поставщиков капитала.

Средняя цена (Mid-price)

Среднее значение рыночных цен покупки и продажи ценной бумаги. Иногда называется «средней рыночной ценой».

Срочная стоимость (Time value)

Превышение стоимости опциона (или ценной бумаги, имеющей черты опциона) над его действительной стоимостью. Также известна как «стоимость опциона».

Срочный депозит (Term deposit)

Банковский депозит с фиксированным сроком. Ставка процента может быть фиксирована для всего срока или варьироваться в указанных пределах.

Ставка процента спот (Spot interest rate)

n -летняя ставка процента спот, это геометрическая средняя величина ставок процентов, которые предположительно будут иметь место в течение следующих (с настоящего момента) n лет. Это доходность к погашению n -летней бескупонной облигации. (Смотри бескупонную кривую доходности).

Старший долг (Senior debt)

Долг, имеющий приоритет перед другими классами (подчиненными долгами) по выплатам.

Стоимость объединения (Marriage value)

Стоимость объединения – стоимость, добавленная за счет объединения разных долей в недвижимости. Созданное таким образом имущество будет иметь большую стоимость, чем сумма стоимостей исходных долей.

Стоимость под риском (Value at risk)

Убыток, который не будет превышен при некотором указанном уровне доверия в течение указанного периода времени.

Стоимость тика (Tick value)

Изменение стоимости фьючерсного контракта, когда цена меняется на один тик.

Структурированные расписки (Structured notes)

Не стандартизированные ценные бумаги, включающие в себя один или несколько встроенных производных инструментов.

Текущая доходность (Running yield)

Годовой доход по инвестиции, деленный на ее текущую рыночную стоимость. Важным примером является доходность государственных облигаций, брутто доходность дивидендов по акциям и доходность ренты для недвижимости.

Текущие обязательства (Floating charge)

Назначение всех активов компании или индивидуума в качестве обеспечения долга. (Сравни с фиксированными обязательствами.)

Технический анализ (Technical analysis)

Оценка будущих цен акций, основанная на использовании прошлых цен акций и/или объемов продаж. Одной из форм технического анализа является графизм.

Торговые опционы (Traded options)

Опционные контракты со стандартизованными характеристиками, активно продаваемые на организованных биржах. (Смотри напрямую продаваемые опционы).

Удерживаемый налог (Withholding tax)

Налоги, вычитаемые из дивидендов по инвестициям, уплачиваемым инвесторам-нерезидентам.

Участник рынка (Market maker)

Организация, покупающая и продающая ценные бумаги за собственный счет. Участники рынка котируют цены покупки и продажи по акциям, по которым они готовы заключать сделки.

Фиксированное обязательство (Fixed charge)

Назначение конкретных активов компании или индивидуума в качестве обеспечения долга. (Сравни с текущими обязательствами.)

Финансовая мультипликативность (Financial gearing)

Выражение мультипликативность или финансовая мультипликативность часто используется для обозначения воздействия займов с твердым процентом на прибыль компании. Для компании с высокой финансовой мультипликативностью, малое изменение общей прибыли может очень сильно влиять на прибыль акционеров. Компания, имеющая много займов с твердым процентом, имеет очень высокую мультипликативность.

Форвардный контракт (Forward contract)

Контракт на покупку (или продажу) актива в будущем, на согласованной основе.

Форвардная ставка процента (Forward interest rate)

м-летняя форвардная ставка в начале п-ного года – это ставка процента, которая предположительно будет действовать в течение м лет, начиная с начала года п.

Фригольд (Freehold)

Фригольдер земли, это, на практике, абсолютный, не ограниченный во времени, владелец земли.

Фундаментальный анализ (Fundamental analysis)

Анализ стоимости акций компании, потенциальной будущей прибыли и дивидендов, основанный на бухгалтерской и экономической информации (сравните с *техническим анализом*).

Фьючерсные контракты (Futures contract)

Аналогично форвардным контрактам, это контракты на покупку (или продажу) актива в будущем, на согласованной основе. Однако фьючерсные контракты являются стандартизованными контрактами, которые могут продаваться/покупаться на признанной бирже.

Хеджирование (Hedging)

Действие, направленное на защиту стоимости портфеля от изменения рыночных цен. Хеджирование связано с занятием компенсирующих позиций в отношении активов или портфелей, стоимости которых, предположительно, будут идентичным образом реагировать на рыночные изменения.

Цена исполнения (Exercise price)

Цена, по которой соответствующая ценная бумага может быть продана (для пут) или куплена (для колл) у продавца опциона (или опционного элемента ценной бумаги).

Цена покупки (Bid price)

Цена, по которой дилер готов купить ценную бумагу.

Цена предложения (Offer price)

Цена, по которой участник рынка готов продать конкретную ценную бумагу.

Ценная бумага на предъявителя (Bearer document)

Документ, доказывающий владение ценной бумагой, по которой проценты и выручка при погашении должны быть запрошены предъявителем или владельцем. Регистр владельцев ценной бумаги отсутствует.

Часть (Strip)

Часть облигации, являющаяся торговой ценной бумагой, состоящей из одного платежа по облигации, выплачивающей купонные платежи. В сущности, это бескупонная облигация.

Чистая цена (Clean price)

Цена облигации, не учитывающая начисленные проценты. (Сравните с *брутто ценой*).

Эталон (Benchmark)

Стандартный или модельный портфель, с которым будут сравниваться структура фонда и его результаты.

Эффективная граница (Efficient frontier)

Эффективный портфель – это портфель, по которому нельзя увеличить ожидаемую доходность, не принимая на себя более высокого риска, и невозможно сократить риск, не соглашаясь на более низкую доходность. Эффективная граница – это линия, соединяющая эффективные портфели в пространстве риск-доходность. В теории портфеля риск определяется как дисперсия или стандартное отклонение доходности.

Яма (Pit)

Торговая площадка биржи.

2. Некоторые заключительные соображения

Активно изучив 24 главы учебных материалов предмета 301, вы теперь должны осознавать основные принципы инвестирования и управления активами. В частности, вспомним, что:

«Целью инвестиционного предмета является привитие успешным кандидатам способности применять *принципы* актуарного планирования и контроля к оценке инвестиций, а также к выбору и управлению инвестициями, удовлетворяющими потребностям инвесторов».

Основной целью вашей учебы и повторения к экзамену должно, поэтому, стать объединение изложенных в курсе принципов, чтобы понять, как применять эти принципы в практическом инвестиционном контексте. В частности, вы должны рассмотреть место соответствующих принципов в контексте актуарного контрольного цикла, применительно к инвестициям и управлению активами.

Хотя вы должны выучить немалый объем материалов, и на экзамене, вероятно, будет проверяться достаточно подробное знание этих материалов, именно ваше понимание принципов и их применения, определит, в основном, успех на экзамене по этому и последующим экзаменам 300-й и 400-й серий.

Чтобы доказать вашу способность приступить к дальнейшим экзаменам, вам нужно будет ясно показать экзаменаторам, что вы понимаете принципы, лежащие в основе инвестиций и управления активами, и можете осмысленно их применять.

Вопрос 24.1

Каковы, на ваш взгляд, три ключевые идеи или принципа, лежащих в основе инвестиций и управления активами?

Глава 24. Резюме

Ключом к сдаче 301 экзамена является необходимость ясно показать экзаменаторам, что вы понимаете, и можете с умом применять, принципы, которые обсуждались в курсе.

Решения

Решение 24.1

Хотя ответ не единственен, тремя наиболее важными идеями или принципами вероятно являются:

- риск;
- доходность;
- обязательства.

Используйте эти идеи, каждая из которых имеет несколько измерений, чтобы сгенерировать идеи при ответе на вопрос.

Отметим, что альтернативным ответом мог быть:

- постановка проблемы;
- выработка решения;
- мониторинг опыта.

Или попросту:

- контрольный цикл;
- контрольный цикл;
- контрольный цикл.