УДК 330

08.00.00 Экономические науки

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Халяпин Алексей Алексеевич
к.э.н, доцент
РИНЦ SPIN-код: 9604-2834
Кубанский государственный аграрный университет, Краснодар, Россия

В статье проведен анализ теоретических и концептуальных положений финансовых инструментов инвестирования. В ходе исследования было уточнено понятие «инвестиционный анализ» и проведена систематизация классификаций финансовых инструментов. Статья имеет исследовательский характер, выражающийся в том, что в ней рассмотрены основные подходы к оценке стоимости финансовых инвестиций и модели оценки стоимости финансовых инструментов инвестирования. Одним из основных факторов, определяющих привлекательность рынка для инвесторов и эффективность его функционирования, выступает наличие на нем инструментов, отвечающих интересам участников и позволяющих им эффективно выполнять свои функции. Проведен анализ современного состояния финансового рынка России и выявлено, что уже более десятилетия часть сделок с российскими акциями осуществляется на зарубежных фондовых биржах. Вследствие этого выделены задачи и направления по эффективному развитию национального финансового рынка. Потенциал рынка финансовых инструментов в России еще не раскрыт полностью и дает перспективы для развития методов и способов комплексного воздействия на факторы его обуславливающие. В связи с этим отдельного внимания заслуживают предложенные необходимые условия его успешного развития

Ключевые слова: ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ, МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ, ИНВЕСТОР, ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ, ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

UDC 330

Economic sciences

CONCEPTUAL DETERMINANTS OF FINANCIAL TOOLKIT OF INVESTMENTS

Khalyapin Alexei Alekseevich
Cand.Econ.Sci.,associate professor
RSCI SPIN-code: 9604-2834
Kuban State Agrarian University, Krasnodar, Russia

In the article, we have carried out an analysis of theoretical and conceptual positions of financial tools of investment. During the research, the concept of “investment analysis” has been specified and ordering of classifications of financial tools has been performed. The article has a research character, because it suggests the basic approaches to estimation of the cost of financial investments and the models of estimation of the cost of financial tools of investment. One of the major factors defining appeal of the market for investors and efficiency of its functioning is the tools that were designed for fulfilling equitable interests of participants and allowing them to carry out the functions effectively. The analysis of a modern condition of the financial market of Russia is lead and it was revealed, that the part of transactions with the Russian actions is carried out at foreign stock exchanges for already more than decade. There of problems and directions on effective development of the national financial market are allocated. The potential of the market of financial tools in Russia is not opened yet completely and gives prospect for development of methods and ways of complex influence on its factors causing. In this connection the separate attention is deserved with the offered necessary conditions of its successful development

Keywords: FINANCIAL TOOL, MODEL OF ESTIMATION, INVESTOR, INVESTMENT ANALYSIS, FINANCIAL MARKET

В последнюю четверть XX в. произошли масштабные мирохозяйственные перемены на товарном, а затем и финансовом рынках. Вследствие этого появился новый сегмент финансового рынка – рынок финансовых инструментов, показывающий высокие темпы развития. Это связано со становлением постиндустриальной стадии капитализма наряду с инду-

стриальной, что предопределило неконкурентную жизнедеятельность товарных и финансовых инструментов как отдельно, так и совместно друг с другом. Данный факт говорит о их значимой роли в экономических преобразованиях.

Российский экономист и социолог В.Л. Иноземцев, опираясь на западные и собственные исследования, называет период 1973-2000 гг. временем «становления постиндустриальной хозяйственной системы». Финансовые производные совместимы с финансовой глобализацией, общими (мировыми) деньгами, качественными переменами в акционерной (корпоративной) экономике, представляя вместе с ними и наряду с ними стратегии и пути хозяйственных и социальных перемен на протяжении последних трех десятилетий XX в. и начала XXI в. [5].

Умение оперировать с финансовыми инструментами имеет важное значение в системе принятия инвестиционных решений. Категория «финансовый инструмент» пришла к нам с Запада и сейчас активно используется в трудах отечественных ученых, нормативно-правовых актах и на национальном финансовом рынке.

Рассматриваемое понятие является неоднозначным и к его трактовке используют разные подходы. Первоначально значительное распространение получило упрощенное определение, согласно которому выделялись три основные категории финансовых инструментов: 1) денежные средства (средства в кассе и на расчетном счете, валюта); 2) кредитные инструменты (облигации, кредиты, депозиты); 3) способы участия в уставном капитале (акции и паи).

Экономическая система находится в постоянном движении и развитии, не обходя стороной и финансовый рынок. По мере развития последнего происходит и трансформация его финансовых инструментов, требую-

щая уточнения их терминологии и разграничения с финансовыми активами и обязательствами, лежащими в основе финансовых инструментов.

В.В. Ковалев считает, что несмотря на обилие монографической зарубежной литературы по финансовым инструментам, наиболее систематизировано они изложены в международных стандартах финансовой отчетности (МСФО) [3]. Согласно МСФО 32 («Финансовые инструменты: раскрытие и представление») *финансовый инструмент* - это любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент - у другой. Следовательно, необходимо разграничить понятия, входящие в определение «финансовый инструмент».

К *финансовым активам* принято относить: а) денежные средства; б) договорное право любого финансового актива от другой компании (дебиторская задолженность); в) договорное право на обмен финансовых инструментов с другой компанией на потенциально выгодных условиях (опцион на акции); г) долевой инструмент другой компании (акции, паи).

Финансовые обязательства представляют собой следующие обязанности по договору: а) предоставить денежные средства или другой финансовый актив другой компании (кредиторская задолженность); б) обменять финансовые инструменты с другой компанией на потенциально невыгодных условиях (опцион на акции, приведённый в балансе его эмитента). Данные обязательства могут выступать в роли *долевого инструмента*, под которым понимается способ участия в капитале другого хозяйствующего субъекта.

Мы считаем, что можно выделить следующие взаимосвязанные и взаимодополняющие *функции финансовых инструментов*:

1. Страховая функция достигается предоставляемой возможностью

снижать финансовые риски инвесторов, производителей и потребителей на основе системы срочных сделок (достигается с помощью хеджирования);

2. Стабилизирующая функция заключается в стабилизации финансового состояния хозяйствующих субъектов и экономического положения в период кризисных ситуаций на финансовом рынке;

3. Мобилизационная функция, служащая финансовой основой источников финансирования;

4. Информационная функция обеспечивает равный доступ всех субъектов финансового рынка к реальной экономической информации, снижая издержки по ее формированию и усиливая рыночную конкуренцию;

5. Спекулятивная функция заключается во вложении средств в высокорисковые финансовые активы с вероятностью получения сверхдоходности. При этом спекулянты оказывают сдерживающее влияние на колебания срочных цен.

С.Е. Метелев считает, что *инвестиционный анализ* представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств. Это процесс исследования инвестиционной активности и эффективности инвестиционной деятельности предприятия с целью выявления резервов их роста [4].

По нашему мнению, высказывание является не полным. Правильнее было бы уточнить данное толкование, для того чтобы понятие имело логически оконченное определение. Итак, «*инвестиционный анализ*» - это обособленный комплекс методических и практических приемов разработки, обоснования и оценки целесообразности осуществления инвестиций с

целью принятия инвестором оптимального решения, связанного с эффективным распоряжением финансовых активов и обязательств организации.

Обращающиеся на финансовом рынке инструменты, обслуживающие операции на различных его видах и сегментах, характеризуются на современном этапе большим разнообразием.

Мы согласны с предлагаемой классификацией этих инструментов по основным признакам И.А. Бланка [1]. Система основных инструментов финансового рынка находится в постоянной динамике, вызываемой изменением правовых норм государственного регулирования отдельных рынков, использованием опыта стран с развитой рыночной экономикой, финансовыми инновациями и другими факторами. Поэтому мы предлагаем ее несколько уточнить и дополнить.

В таблице 1 представлена систематизация классификаций финансовых инструментов.

Мы согласны с С.Е. Метелевым, считающим, что к настоящему времени сформировались следующие *три основных подхода к оценке стоимости финансовых инвестиций*: 1) фундаментальная; 2) технократическая; 3) теория эффективного рынка [4].

Первая теория является самой распространенной и предполагает выявление недооцененных или переоцененных рынком акций и компаний в сравнении с фактическим уровнем.

Таблица 1 – Классификация финансовых инструментов

№ п. п.	Классификационный признак	Виды финансовых инструментов
1	По видам финансовых рынков	- инструменты кредитного рынка: денежные активы, чеки, аккредитивы, векселя, залоговые документы и прочие; - инструменты фондового рынка: акции, облигации, сберегательные (депозитные) сертификаты, деривативы и прочие; - инструменты валютного рынка: валютные активы, документарный валютный аккредитив, валютный банковский чек, валютный банковский вексель, переводной валютный коммерческий вексель, валютный фьючерсный контракт, валютный опционный контракт, валютный своп и другие; - инструменты страхового рынка: контракты на конкретные виды страховых услуг, договоры перестрахования, аварийная подписка; - инструменты рынка золота: золото как финансовый авуар, система разнообразных деривативов, используемых при осуществлении сделок на бирже драгоценных металлов (опционы, фьючерсы и т. п.).
2	По периоду обращения	- краткосрочные (до 1 года); - среднесрочные (от 1 года до 5); - долгосрочные (свыше 5 лет).
3	По характеру финансовых обязательств	- без последующих финансовых обязательств; - долговые; - долевые.
4	По гарантированности уровня доходности	- с фиксированным доходом; - с колеблющимся доходом.
5	По уровню риска	- безрисковые; - с низким уровнем риска; - с умеренным уровнем риска; - с высоким уровнем риска; - с очень высоким уровнем риска («спекулятивные»).
6	По приоритетной значимости	- первичные: договор займа, договор банковского вклада, кредитные договоры, договоры финансирования под уступку денежного требования, договоры банковского счёта, договоры поручительства и банковской гарантии, договоры финансовой аренды (лизинга), долевые инструменты и деньги; - вторичные (производные или деривативы): валютные свопы, кредитно-дефолтные свопы, процентные свопы, свопционы, соглашения о будущей процентной ставке, фьючерсные контракты, форвардные контракты, операции РЕПО, депозитарная расписка, финансовые опционы: спекулятивного характера (кол-опционы и пут-опционы) и инвестиционного характера (варрант и право на льготную покупку акций).

Если данный факт присутствует, то инвестору необходимо приобрести недооцененные ценные бумаги или продать переоцененные, рассчитывая на установление в будущем их реальной цены. Ждать же этой цены иногда приходится довольно долго, поэтому фундаментальный анализ используется инвесторами, рассчитывающими на реализацию долгосрочных стратегий. Плюс к этому для проведения данного анализа необходима масса усилий по поиску и обработке информации, что также занимает продолжительное время и отвлекает значительные финансовые ресурсы.

Существуют следующие классические методы формирования портфеля ценных бумаг на основе фундаментального анализа:

1. Метод «снизу вверх», предполагающий определение круга интересующих хозяйствующих субъектов и их тщательный анализ с целью обнаружения тех из них, которые соответствуют требованиям макроуровня;

2. Метод «сверху вниз» напротив нацелен на анализ макроэкономического положения национальной экономики с целью выявления возможных мировых инвестиций. Для этого постепенно идет переход к анализу состояния микроуровня с исключением неприемлемых вариантов или секторов экономики.

Технократическая теория предназначена определить наиболее благоприятное время для заключения сделки с ценными бумагами на основе прогноза, сделанного в виде графиков и диаграмм, анализирующих различные виды рыночных индикаторов. Минусами данной теории являются неспособность оценить изменение стоимости акций на длительный срок и присутствие признака субъективизма аналитических решений, но она идеально подходит для рынка высоколиквидных инвестиций. В этом случае доход непосредственно зависит от скорости действий инвестора или финансового посредника в момент изменения тенденций.

Способы количественного технократического анализа основываются на сравнении рассчитанных по определенным математическим формулам

количественных показателей с текущей ценой и предполагают следующие виды инструментов анализа:

1. Осцилляторы, служащие для определения момента перелома, т.е. выявления расхождений в направленности графиков цены и осциллятора;

2. Индикаторы, повторяющие движение тенденции и предоставляющие сигнал о возможном изменении направления цены при пересечении ее графика с графиком индикатора.

Теория эффективного рынка или «теория ходьбы наугад» говорит о том, что курсы акций быстро и в полном объеме поглощают всю возможную информацию относительно любых факторов рынка ценных бумаг и не зависят от предыдущей динамики, т.е. носят случайный характер и не позволяют осуществлять прогнозирование. Данная теория утверждает, что фактические рыночные цены изменяются только при поступлении на рынок новой информации и в зависимости от информационной эффективности ежедневно они могут поддаваться позитивным или негативным факторам.

В таблице 2 представлена сравнительная характеристика рассмотренных выше теорий инвестиционного анализа.

Мы считаем, что на практике необходимо использовать составные элементы всех теорий инвестиционного анализа, потому что они являются взаимодополняющими друг друга инструментами, предназначенными для помощи инвестору в принятии инвестиционного решения.

Процесс выбора финансовых инструментов инвестирования носит оптимизационный характер, потому что каждый инвестор ставит перед собой две противоречивые задачи – максимизировать доход и минимизировать риск обращения. Средством такой оптимизации выступают разнообразные модели оценки стоимости финансовых инструментов инвестирования, в основе которых лежит выявление оптимальной шкалы соотношений этих двух задач.

Современные теории выделяют следующие *основные модели оценки стоимости финансовых инструментов инвестирования*:

1. Классическая модель оценки стоимости финансовых активов У. Шарпа исходит из того, что каждая ценная бумага является частью общей совокупности ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке, и при условии равенства спроса и предложения на фондовом рынке среднее отношение уровня доходности и риска рыночного портфеля отражает его стоимость.

Таблица 2 - Сравнительная характеристика теорий инвестиционного анализа

Критерии для сравнения	Фундаменталистская теория	Технократическая теория	Теория эффективного рынка
Сходства	Главная задача − дать рекомендации о том, когда целесообразно купить и/или продать ценную бумагу, повысить вероятность прибыльных сделок		
Отличия			
Справедливая стоимость компании	Зависит от реальной стоимости компании и бизнеса	Справедливой является текущая рыночная цена	Справедливой ценой является фактическая рыночная цена, отображающая информационную эффективность
Предмет анализа	Фундаментальную информацию (состояние экономики, отрасли. компании) Изучают причину изменения цен	Динамику цен на акции в прошлом Изучают последствия действия тех или иных причин	Поступление на рынок новой информации
Цель анализа	Определить справедливую цену ценной бумаги, выявить недооцененные и переоцененные акции	Определить тенденцию в дальнейшем изменении цен	Определить может ли новая информация оказывать позитивное или негативное влияние на рыночную цену
Влияние фактора «психология поведения людей»	Не учитывает	Является основным	Является случайным
Вид стратегии	Долгосрочная	Краткосрочная	Краткосрочная

При наличии статистических данных о доходности конкретного (i-го) вида ценных бумаг модель оценки стоимости финансовых активов У. Шарпа (обозначается как коэффициент β) можно определить из выражения:

$$\beta_i = \frac{\mathrm{cov}(D_i, D_m)}{\sigma^2(D_m)} = \frac{\rho(D_i, D_m)\cdot\sigma(D_i)}{\sigma(D_m)} = \frac{\sum_{j=1}^{n}(D_{mj} - \overline{D_m})(D_{ij} - \overline{D_i})}{\sum_{j=1}^{n}(D_{mj} - D_m)^2}, \quad (1)$$

где D_i, D_m - соответственно доходность i-го вида акций и среднерыночная доходность акций;

cov (D_i, D_m) - ковариация доходности i-го вида акций и среднерыночной доходности акций;

ρ (D_i, D_m) - коэффициент корреляции доходности i-го вида акций и среднерыночной доходности акций;

σ_2 (D_m) - дисперсия среднерыночной доходности акций;

σ (D_i), σ (D_m) - соответственно среднеквадратическое отклонение i-го вида акций и среднерыночной доходности акций;

n - количество интервалов времени в рассматриваемом периоде (объем выборки);

D_{ij}, D_{mj} - соответственно доходность i-го вида акций и среднерыночная доходность акций за j-й интервал времени;

D_i, D_m - соответственно средняя доходность i-го вида акций и средняя среднерыночная доходность акций за весь рассматриваемый период.

С учетом вышесказанного, модель оценки стоимости финансовых активов У. Шарпа представляет собой следующую формулу:

$$Д_{фа} = Д_{бр} + \beta\,(Д_{рп} - Д_{бр}), \quad (2)$$

где $Д_{фа}$ – уровень ожидаемой доходности рассматриваемого финан-

сового актива;

$Д_{бр}$ – уровень доходности безрискового финансового инструмента;

β – коэффициент «бета»;

$Д_{рп}$ – уровень ожидаемой доходности рыночного портфеля в целом.

Термин «премия за риск» характеризует уровень дополнительного дохода инвестора, который он принимает на себя риск в процессе приобретения конкретной ценной бумаги, и определяется по следующей формуле:

$$ПР = \beta_{фа} (Д_{рп} – Д_{бр}), \quad (3)$$

где $\beta_{фа}$ – коэффициент «бета» рассматриваемого финансового актива.

2. Модификацией модели У. Шарпа является модель оценки стоимости финансовых активов исходя из нулевой «беты» Ф. Блэка, который представил ее в следующем виде:

$$Д_{фа} = Д_{фа0} + \beta_{фа} (Д_{рп} – Д_{фа0}), \quad (4)$$

где $Д_{фа}$ – уровень ожидаемой доходности рассматриваемого финансового актива;

$Д_{фа0}$ – уровень доходности финансового инструмента с «бета» равной нулю;

$\beta_{фа}$ – коэффициент «бета» рассматриваемого финансового актива;

$Д_{рп}$ – уровень ожидаемой доходности рыночного портфеля в целом.

3. Еще одним дополнением классической модели выступает многофакторная модель оценки стоимости финансовых активов Р. Мертона, согласно которой данная оценка должна учитывать совокупность систематических и несистематических рисков, рассматривая каждый из данных видов самостоятельно. Для этого предлагается производить расчеты по следующей формуле:

$$Д_{фа} = Д_{бр} + \beta_{фа} (Д_{рп} – Д_{бр}) + [\beta_{фа1} (Д_{рп1} – Д_{бр}) + … + \beta_{фаn} (Д_{рпn} – Д_{бр})], \quad (5)$$

где $Д_{фа}$ – уровень ожидаемой доходности рассматриваемого финансового актива;

$\beta_{фа}$ – коэффициент «бета» рассматриваемого финансового актива;

$Д_{рп}$ – уровень ожидаемой доходности рыночного портфеля в целом;

$Д_{бр}$ – уровень доходности безрискового финансового инструмента;

$\beta_{фа1}$….$\beta_{фаn}$ – коэффициент «бета», измеряющий чувствительность актива к изменению доходности рыночного портфеля под влиянием несистематических рисков (факторов);

$Д_{рп1}$…$Д_{рпn}$ – уровень ожидаемой доходности рыночного портфеля в целом, компенсирующий несистематические риски [2].

4. Базовая модель оценки финансовых активов Уильямса сформирована в рамках фундаментального подхода и определяет текущую внутреннюю стоимость (V_t) любой ценной бумаги по формуле:

$$Vt = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CFi}{(1+r)^i} \quad (6)$$

где CFi – ожидаемый денежный поток в i-м периоде;

r – приемлемая (ожидаемая или требуемая) доходность, используемая в качестве нормы дисконта.

В алгоритмах оценки, базирующихся на данной модели, негласно подразумевается реинвестирование получаемых доходов с доходностью равной ставке дисконтирования. Если это невозможно или не планируется, то применение формулы ошибочно [4].

5. Еще одной альтернативой классической модели выступает модель теории арбитражного ценообразования С. Росса, утверждающая, что ожидаемая доходность отдельной ценной бумаги зависит не от одного интегрированного рыночного фактора, а от множества видов систематических

рисков, которые рассматриваются раздельно, предлагая компенсировать каждый в процессе оценки стоимости финансового актива. Определяется данная модель по следующей формуле:

$$Д_{фа} = Д_{бр} + \beta_1 (Д_{рп1} – Д_{бр}) + \beta_2 (Д_{рп2} – Д_{бр}) + … + \beta_n (Д_{рпn} – Д_{бр})], \quad (7)$$

где $Д_{фа}$ – уровень ожидаемой доходности рассматриваемого финансового актива;

$Д_{рп}$ – уровень ожидаемой доходности рыночного портфеля в целом;

$Д_{бр}$ – уровень доходности безрискового финансового инструмента;

$\beta_1 … \beta_n$ – коэффициент «бета», измеряющий чувствительность актива к фактору;

$Д_{рп1} … Д_{рпn}$ – уровень ожидаемой доходности рыночного портфеля в целом, компенсирующий несистематические риски;

n – общее количество рассматриваемых факторов, систематически влияющих на уровень доходности отдельных финансовых активов и рыночного портфеля в целом.

Таким образом, несмотря на определенную взаимную противоречивость, все рассмотренные модели оценки стоимости финансовых активов позволяют в совокупности сформировать систему практических принципов и методов осуществления оценки уровня эффективности и риска отдельных видов финансовых инструментов инвестирования.

На современном этапе инвестирование в финансовые инструменты в целях диверсификации риска непосредственно связано с формированием инвестиционного портфеля, предполагающего возникновение совокупности данных инструментов. Главной целью управления инвестиционным портфелем является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии организации на фондовом рынке при не совпадении интересов эмитентов и инвесторов.

Российский финансовый рынок показывает высокие темпы развития,

но главным источником инвестиционной деятельности российских компаний по-прежнему остаются собственные либо заемные средства и первичные размещения акций на зарубежных финансовых рынках. Уже более десятилетия большая часть сделок с российскими акциями осуществляется на зарубежных фондовых биржах, что обеспечивает нехватку ликвидности по качественным активам национального финансового рынка. При этом институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций ни государством, ни хозяйствующими субъектами не рассматриваются.

Главную роль здесь играет отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка, повышающее транзакционные издержки и проявляющееся в неспособности законодательства Российской Федерации:

- позволить регулятору эффективно препятствовать использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами на рынке ценных бумаг;

- защиты прав и законных интересов инвесторов и не мешать им хеджировать рыночные риски;

- соответствовать международным нормам учета и организации финансового рынка.

Поэтому для инвесторов-нерезидентов российский рынок акций в основном остается оффшорным рынком.

По нашему мнению необходимыми условиями успешного развития рынка финансовых инструментов в России являются:

- создание защитных механизмов, способных обеспечить национальный суверенитет финансового сектора при интеграции в глобальную экономику;

- формирование благоприятного инвестиционного климата в Российской Федерации, включая установление стабильных правил ведения бизнеса и предсказуемость нормативного регулирования и правоприменения;

- сокращение отставания в развитии российской инфраструктуры финансового рынка;

- снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала;

- создание конкурентоспособных институтов финансового рынка;

- эффективная антиинфляционная политика;

- перелив сбережений государства из международного финансового оборота в национальный;

- обеспечение судебной защиты сделок, которые предполагают расчеты в зависимости от изменений цен на финансовые инструменты;

- законодательное определение требований к участникам рынка производных финансовых инструментов, системе управления рисками операций с производными финансовыми инструментами, к их учету и т.д.;

- определить требования к активам и обязательствам, которые могут служить основой для финансовых инструментов;

- законодательная защита средств клирингового центра и обеспечения, внесенного под открытые позиции по деривативам;

- создание благоприятной институциональной среды в части информационного обеспечения финансовой деятельности с целью повышения финансовой грамотности и привлечения новых участников финансового рынка.

Список литературы

1. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента. Том 1 / И.А. Бланк. - К.: Ника-Центр, 1999. - 592 с.

2. Боровинских, О.Н. Методические указания к выполнению курсовой работы по курсу «Экономическая оценка инвестиций» для студентов спец. 080502, 270115, часть 1 / Сост.: О.Н. Боровских. - Каз. гос. арх.-стр. университет: Казань, 2009. - 27 с.

3. Ковалев, В.В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. - М.: Финансы и статистика, 2004. - 720 с.

4. Метелев, С.Е. Инвестиционный менеджмент: учебник / С.Е. Метелев, В.П. Чижик, С.Е. Елкин, Н.М. Калинина. – Омск: ООО «Омскбланкиздат», 2013. - 290 с.

5. Фельдман, А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А.Б.

Фельдман. - М.: Финансы и статистика, 2003. - с. 8.

References

1. Blank, I.A. Osnovy finansovogo menedzhmenta. Tom 1 / I.A. Blank. - K.: Nika-Centr, 1999. - 592 s.
2. Borovinskih, O.N. Metodicheskie ukazanija k vypolneniju kursovoj raboty po kursu «Jekonomicheskaja ocenka investicij» dlja studentov spec. 080502, 270115, chast' 1 / Sost.: O.N. Borovskih. - Kaz. gos. arh.-str. universitet: Kazan', 2009. - 27 s.
3. Kovalev, V.V. Finansovyj uchet i analiz: konceptual'nye osnovy. - M.: Finansy i statistika, 2004. - 720 s.
4. Metelev, S.E. Investicionnyj menedzhment: uchebnik / S.E. Metelev, V.P. Chizhik, S.E. Elkin, N.M. Kalinina. – Omsk: OOO «Omskblankizdat», 2013. - 290 s.
5. Fel'dman, A.B. Proizvodnye finansovye i tovarnye instrumenty / A.B. Fel'dman. - M.: Finansy i statistika, 2003. - s. 8.