**Инвестиции**

**Структура темы**:

1. Теоретические основы инвестиционной деятельности.

2. Сущность рынка ценных бумаг. Виды ценных бумаг.

3. Понятие и классификация инвестиционных портфелей.

4. Инвестиционные риски.

**1. Теоретические основы инвестиционной деятельности**

Нормативное определение инвестиций введено Законом “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений” №39-ФЗ от 25.02.99г.. Согласно данному Закону, под ***инвестициями*** в общем случае понимаются “*денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и/или иной деятельности в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта”*.

Экономическая сущность инвестиций в наиболее обобщённом виде может быть сформулирована следующим образом:

**Инвестиции представляют собой вложение капитала в любых его формах (денежные средства, ценные бумаги, любое иное имущество, имеющие денежную оценку имущественные права) в различные объекты (инструменты) предпринимательской или иной деятельности с целью получения прибыли и (или) достижения иного полезного экономического или внеэкономического эффекта.**

Практическое осуществление инвестиций обеспечивается инвестиционной деятельностью. Другими словами, капитал в любой форме (в том числе и денежной) становится инвестициями лишь тогда, когда владелец или пользователь этого имущества или имущественных прав вкладывает их в какой-либо объект с целью получения прибыли или достижения иного полезного эффекта, то есть осуществляет инвестиционную деятельность. **Под инвестиционной деятельностью понимаются процесс вложения капитала (так называемое *инвестирование*) и осуществление совокупности практических действий по реализации инвестиций в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.** При этом любая инвестиционная деятельность как целенаправленно осуществляемый процесс предполагает изыскание необходимых инвестиционных ресурсов, выбор эффективных объектов (инструментов) инвестирования, формирование сбалансированной по избранным параметрам инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) и обеспечение её реализации.

Под **объектом инвестиционной деятельности** (или **инвестирования**) понимается предмет вложения средств инвесторами.

В узком смысле, по определению Федерального закона “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений” №39-ФЗ от 25.02.99г., к объектам инвестиционной деятельности относятся объекты капитальных вложений, т.е. *находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами.* Законодательством Российской Федерации запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических, противопожарных и других норм обеспечения безопасной жизнедеятельности людей.

В широком смысле **объектами инвестиционной деятельности** могут являться:

- объекты реального капитала (предприятия, иная недвижимость, станки, оборудование и т.п.);

- нематериальные активы (готовая научно-техническая продукция или её разработка, имущественные права, исключительные права на объекты интеллектуальной собственности и т.п.);

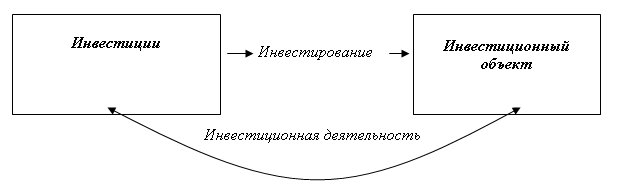
- финансовые средства (прежде всего, ценные бумаги, а также валюта, страховые полисы и другие финансовые инструменты);

- нефинансовые средства (драгоценные камни, драгоценные металлы, предметы коллекционирования и др.);

- человеческий капитал (образование, переподготовка кадров, здравоохранение, и т.п.).

все

Взаимосвязь элементов инвестиционной деятельности можно представить следующим образом (рис.1):

**

*Рис.1. Взаимосвязь элементов инвестиционной деятельности*

Итак, при использовании инвестиционной терминологии необходимо выделять понятия:

1. **Инвестиции** − любой вид имущества и имущественных прав, вкладываемые в объекты инвестиционной деятельности ради извлечения прибыли или получения иного положительного эффекта.

2. **Инвестиционный объект** − любые объекты, в которые вкладываются инвестиции.

3. **Инвестирование** − непосредственный процесс вложения инвестиций в объекты инвестирования.

4. **Инвестиционная деятельность** − процесс, включающий как собственно инвестирование, так и последующее осуществление иных действий с целью получения от инвестиций прибыли или иного положительного (социального или экологического) эффекта.

**Классификация инвестиций.** Обоснованная классификация инвестиций позволяет учитывать и анализировать уровень их использования, а также принимать соответствующие решения как на микро-, так и на макроуровне.

Инвестиции можно систематизировать по следующим основным классификационным признакам:

***1) По срокам вложений:***

*Краткосрочные*;

*Долгосрочные*.

***2) По стратегическим целям:***

*Прямые* (в ценные бумаги с целью приобретения преимущественной доли уставного капитала для обеспечения не только получения дохода, но и реального управления предприятием, а также непосредственно в производство);

*Портфельные* (приобретение ценных бумаг или вложения капитала в иные объекты инвестирования исключительно с целью получения инвестиционной прибыли, без реального участия в управлении стратегическим развитием фирмой-эмитентом).

***3) По характеру использования капитала в*** и***нвестиционном процессе:***

*Первичные* (использование для инвестиционных целей капитала, вновь сформированного за счёт как собственных, так и заёмных финансовых ресурсов);

*Реинвестиции* (повторное использование в инвестиционных целях капитала при условии предварительного его высвобождения в процессе реализации инвестиционных проектов, инвестиционных товаров или финансовых инструментов инвестирования);

*Дезинвестиции* (процесс изъятия ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота (например, для покрытия убытков предприятия) без последующего его использования в инвестиционных целях). Их можно охарактеризовать как отрицательные инвестиции.

***4) По роли инвестиций для предприятия-инвестора:***

*Пассивные* (вложения, которые обеспечивают в лучшем случае неухудшение финансово-экономических показателей деятельности, рентабельности производственного капитала, сохранение потенциала фирмы, т.е. его текущую выживаемость);

*Активные* (вложения, которые обеспечивают повышение конкурентоспособности фирмы и её продукции, рост доходности, эффективности деятельности за счёт, например, внедрения новой техники или технологии, выпуска новой продукции, формирования новых сегментов на товарном рынке и др.). К подобным инвестиция относятся также так называемые *инновационные инвестиции*, поскольку они направлены не только на выживаемость предприятия в настоящем, но и на обеспечение его устойчивого положения на рынке в будущем.

***5) По формам собственности инвестируемого капитала:***

*Частные*;

*Государственные*;

*Смешанные*.

***6) По региональным источникам привлечения инвестируемого капитала:***

*Отечественные*;

*Иностранные*;

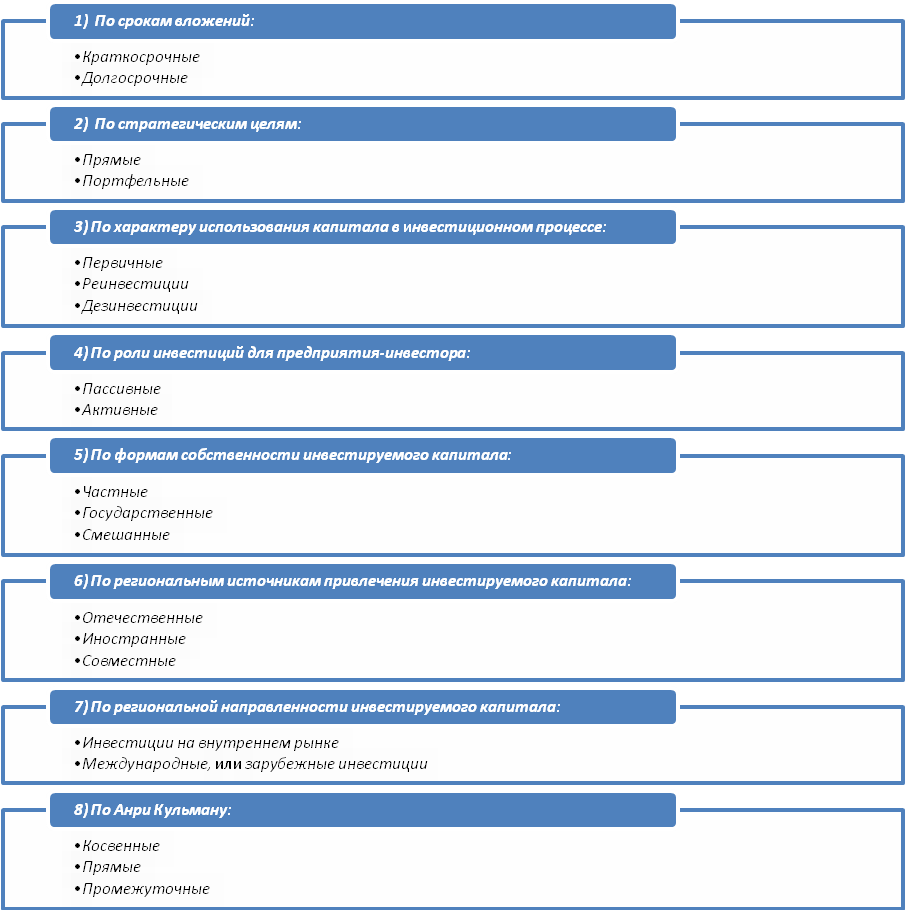
*Совместные*.

***7) По региональной направленности инвестируемого капитала:***

*Инвестиции на внутреннем рынке* (вложения капитала как резидентов, так и нерезидентов в объекты инвестирования на территории данной страны);

*Международные,* или *зарубежные инвестиции* (вложения капитала резидентов данной страны в объекты инвестирования за пределами её внутреннего рынка).

Описанная выше классификация представлена на рисунке 2.

**

*Рис.2. Классификация инвестиций*

**Структура инвестиций.** Эффективность инвестиций во многом зависит от их структуры. Под **структурой инвестиций**понимается их состав по видам и направлению, а также удельный вес в общем объёме инвестиций. При этом принято различать технологическую, воспроизводственную, отраслевую, территориальную структуру, по источникам финансирования и по видам собственности.

*Технологическая структура* реальных инвестиций (капиталовложений) даёт представление о составе и соотношении затрат на строительно-монтажные работы (пассивная часть инвестиций), на приобретение оборудования, машин, инструментов и т.п. (активная часть инвестиций), прочих капитальных затрат. Наиболее эффективной считается такая структура, в которой преобладает активная часть инвестиций.

*Воспроизводственная структура* капиталовложений характеризует распределение инвестиций по формам воспроизводства основных производственных фондов, в том числе показывает долю вложений, направляемых на новое строительство; в расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий; в модернизацию производства. Обычно последние виды вложений обходятся дешевле, чем новое строительство.

*Отраслевая (производственная) структура* инвестиций отражает распределение капитальных вложений по различным отраслям экономики. Она свидетельствует о степени сбалансированности в развитии отраслей, о развитии высокотехнологичных отраслей, а на микроуровне во многом характеризует будущую картину производственной диверсификации фирмы.

Под *территориальной структурой* (так называемой географией инвестиций) понимается распределение капитальных вложений по территориям, регионам, областям страны, что на макроуровне может свидетельствовать о пропорциональности в развитии различных регионов, а на микроуровне во многом характеризует масштабы территориальной экспансии фирмы.

В целом анализ структуры инвестиций имеет большое значение, поскольку он позволяет выявить определённые тенденции в использовании инвестируемого капитала и на этой основе разрабатывать эффективную инвестиционную политику как на макро-, так и на микроуровне.

Под ***государственным регулированием инвестиционной деятельности*** понимаются определённые в законодательном порядке формы и методы административного и экономического характера, используемые органами всех уровней для осуществления инвестиционной политики, обеспечивающей государственные задачи социально-экономического развития страны и её регионов, повышения эффективности инвестиций, обеспечения безопасных условий для вложений в различные инвестиционные объекты.

В целом государственное регулирование инвестиционной деятельности направлено, с одной стороны, на защиту прав и интересов государства и, с другой стороны, на защиту прав и интересов инвесторов.

Инвестиционная деятельность в России регулируется как общим государственным законодательством, так и системой специализированных нормативных актов. Принципиальное значение имеют такие законы, как Гражданский и Налоговый кодексы, Земельный кодекс и прочие. Также приняты специальные законы, постановления, иные нормативные акты, которые регулируют непосредственно инвестиционный процесс, большое количество Указов Президента, Постановлений Правительства, Приказов различных министерств, иных нормативно-правовых документов, в том или ином аспекте регулирующих инвестиционную деятельность.

**2. Сущность рынка ценных бумаг. Виды ценных бумаг.**

**Рынок ценных бумаг** можно определить как **совокупность экономических отношений его участников по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.**

**Классификация рынка ценных бумаг:**

* в зависимости от обращения ценных бумаг на международных рынках − *международные, региональные и национальные*;
* с учетом охвата рынком конкретных ценных бумаг территории государства − *федеральные и региональные*;
* по типу обращающихся ценных бумаг − *рынок акций, рынок облигаций, рынок производных ценных бумаг* и т.п.;
* в зависимости от типа эмитента ценных бумаг − *рынки государственных, муниципальных и корпоративных ценных бумаг*;
* с учетом вовлечения в сделки с ценными бумагами их эмитентов − *первичные и вторичные*;
* по использованию технологий автоматизации – *традиционный и компьютеризированный;*
* по срокам – *кассовый (рынок «спот», рынок «кэш» -* это рынок немедленного исполнения заключенных сделок, технически они могут быть исполнены в течение 2-х дней*) и срочный* – это рынок с отсроченным, обычно на несколько месяцев, исполнением сделки.
* по способу организации торговли с ценными бумагами − *организованные и неорганизованные, биржевые и внебиржевые*.
* в зависимости от общего уровня развития рынка – *развитые и развивающиеся*.
* по отраслевому критерию – *промышленные, транспортные, коммунальные, нефтегазовые и рынки других отраслей*.

Как и иной рынок, РЦБ может выполнять несколько функций, которые условно делят на две группы:

1. ***Общерыночные функции***, присущие, как правило, любым рынкам:

*коммерческая:* участники РЦБ стремятся получить прибыль от совершения сделок с ценными бумагами;

*ценообразующая:* на РЦБ под воздействием спроса на ценные бумаги и их предложения формируются рыночные цены финансовых инструментов;

*информационная:* с помощью рынка ценных бумаг его участники получают необходимые сведения о торгуемых ценных бумагах, о событиях, оказывающих воздействие на цены финансовых средств, а также иную полезную информацию. Кроме того, надо учитывать, что рынок ценных бумаг чутко реагирует на происходящие и предполагаемые изменения в политической, социально-экономической и других сферах жизни общества. В этой связи, обобщенные показатели РЦБ (индексы РЦБ) используются как один из макроэкономических показателей, характеризующих состояние экономики страны в целом;

*регулирующая:* на РЦБ устанавливаются правила выпуска и обращения ценных бумаг, способы обеспечения прав и законных интересов участников сделок, порядок разрешения возникших коллизий.

2. ***Специфические функции***, присущие исключительно рынку ценных бумаг:

* РЦБ играет роль *регулировщика инвестиционных потоков* и позволяет обеспечивать оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Именно через РЦБ осуществляется значительная часть перелива капиталов в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений;
* рынки ценных бумаг *обеспечивают массовый характер инвестиционного процесса*, позволяя любым экономическим субъектам (в том числе обладающим номинально небольшим инвестиционным потенциалом) осуществлять инвестирование в ценные бумаги;
* РЦБ является важным *инструментом государственной финансовой политики.*
* *страхование ценовых и финансовых рисков* (так называемое хеджирование рисков). Это становится возможным в основном благодаря использованию производных ценных бумаг – опционов и фьючерсов.
* *спекулятивная функция.* Есть целый круг инвесторов, которые вкладывают свои средства в ценные бумаги с целью извлечения спекулятивного дохода за счет разницы цен между покупкой и продажей ценной бумаги.

**Структура РЦБ**

*Первичный рынок* — это рынок, обеспечивающий выпуск ценной бумаги в обращение, это ее первое появление на рынке, так сказать, стадия «производства» ценной бумаги. Результатом всех процессов, обеспечивающих выпуск ценной бумаги, должно стать приобретение их первыми владельцами.

*Основная функция первичного рынка ценных бумаг* – *направление инвестиционных потоков в наиболее перспективные, динамично развивающиеся сферы общественного производства.*

В конце 1990-х годов в России появился новый термин – **IPO**. В практике западного инвестиционного бизнеса имеются два термина, схожие по звучанию, но отличающиеся по содержанию: Primary Offering и Initial Offering, которые на русский язык часто переводятся одинаково – «первичное размещение». Когда компания в первый раз размещает свои ценные бумаги для широкого круга потенциально неизвестных инвесторов, то процедура называется Initial Public Offering (IPO). Если же выпуск ценных бумаг компании происходит одновременно с процессом первого размещения (т.е. до этого компания не была акционерным обществом) и весь доход (привлеченный капитал) поступает на баланс компании, то такое размещение называют первичным размещением (Primary Offering).

Таким образом, аббревиатуру IPO нужно переводить как «начальное публичное размещение». Однако, учитывая, что в подавляющем большинстве случаев IPO является первичным, представляется возможным использовать термин «первичное публичное размещение», тем более что оно активно используется профессиональными сообществом.

*Вторичный рынок* — это рынок, на котором обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Это совокупность любых операций с данными бумагами, в результате которых осуществляется постоянный переход прав собственности на них от одного владельца к другому. Оборот вторичного рынка значительно преобладает над первичным, т.к. одна и та же ценная бумага может покупаться и продаваться много раз.

В зависимости от места торговли различают биржевые и внебиржевые рынки ценных бумаг. *Биржевой рынок* означает, что торговля ценными бумагами ведется на фондовых биржах, однако большинство видов ценных бумаг обращается вне бирж. На биржевых рынках торгуются ценные бумаги наиболее надежных эмитентов, которые допускаются на биржу, пройдя, как правило, процедуру листинга (оценки ценных бума и их последующего допуска к торгам), и деятельность этих эмитентов постоянно контролируется со стороны биржи. Торговлю ценными бумагами на бирже могут совершать не все желающие, а только члены биржи, являющиеся профессиональными финансовыми посредниками. Итоги биржевых торгов становятся достоянием общественности, т.е. публикуются в СМИ.

*Внебиржевой рынок* означает, что торговля ценными бумагами ведется вне фондовых бирж. В настоящее время в странах с развитой рыночной экономикой подавляющее значение имеет только организованный рынок ценных бумаг, который представлен либо небиржевыми системами электронной торговли.

В зависимости от уровня регулируемости рынки ценных бумаг могут быть *организованные* и *неорганизованные.* На первых обращение ценных бумаг происходит по твердо установленным правилам, регулирующим практически все стороны деятельности рынка, на вторых - участники сделки самостоятельно договариваются по всем вопросам, продается любое количество ценных бумаг, рассчитан как на мелких, так и на крупных инвесторов. Цена бумаги устанавливает путем переговоров между продавцом и покупателем и не является достояние общественности.

Рынок ценных бумаг возник как неорганизованный, или «уличный», когда сделки заключались на улицах, в кафе и тому подобных местах. Такой рынок существует и по настоящее время, а объем сделок на нем может превосходить объем сделок на фондовой бирже. Для инвестора внебиржевой неорганизованный рынок – возможность поставить на «темную лошадку»: если дела компании пойдут успешно, то ее кредиторы или акционеры получат солидный доход на вложенный капитал.

К организованному рынку относятся фондовые биржи, фондовые отделы (торговые площадки) товарных и валютных бирж, электронные торговые системы. Таким образом, биржевой рынок всегда является рынков организованным.

**Ценные бумаги как объект инвестирования**

Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, ценная бумага - *это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении*.

К *ценным бумагам с фиксированным доходом* относят финансовые средства, которым присущи три свойства:

а) для них вводится определенная ***дата погашения*** - день, когда заемщик должен выплатить инвестору, во-первых, занятую сумму, что составляет ***номинальную стоимость*** ценной бумаги, и, во-вторых, процент (если он предусмотрен условиями выпуска ценной бумаги);

б) они имеют фиксированную или заранее определенную схему выплаты номинала и процентов;

в) как правило, котировка их цены указывается в процентах специальной величины - ***доходности к погашению***.

**Облигациями** называются ценные бумаги с фиксированным доходом, по которым эмитент обязуется выплачивать владельцу облигации по определенной схеме сумму процента и, кроме того, в день погашения - номинал облигации.

**Акция** - это ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества (АО) в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Акции делят на две группы - привилегированные акции и обыкновенные акции. ***Привилегированные акции*** сочетают в себе отдельные черты и акций, и облигаций.

***Обыкновенные акции*** предоставляют инвестору два важных права:

право голоса - позволяет владельцу обыкновенной акции принимать участие в собрании акционеров, избирать руководящие органы корпорации, вместе с остальными акционерами определять экономическую политику фирмы;

преимущественное право - дает возможность акционеру сохранять его долю в общем объеме выпущенных акций.

К **производным ценным бумагам** относят такие финансовые средства, чья стоимость зависит от стоимости других средств, называемых ***базовыми (основными)***. Самым распространенным типом базовых средств являются обыкновенные акции. Наиболее распространенными производными ценными бумагами являются опционы и финансовые фьючерсы.

**Опционы** бывают двух видов - ***опцион на покупку (колл опцион)*** - и ***опцион на продажу (пут опцион)***.

***Опцион на покупку*** - это ценная бумага, дающая ее владельцу право (но не накладывающая обязательство) купить определенное количество какой-либо ценной бумаги по оговоренной заранее цене - так называемой *цене реализации* в течение установленного периода времени. Инвестор, продавший опцион на покупку, обязан продать указанные в опционе ценные бумаги по цене реализации (в случае реализации опциона инвестором, купившим данный опцион).

***Опцион на продажу*** - это ценная бумага, дающая его владельцу право (также без обязательств) продать определенное количество какой-то ценной бумаги по оговоренной цене в течение установленного промежутка времени. Инвестор, продавший опцион на продажу, обязан купить ценные бумаги по цене реализации.

**Фьючерсные контракты** представляют соглашение купить или продать определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по заранее установленной цене. Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнить взятые обязательства.

***Инвестиционная привлекательность ценных бумаг*** оценивается по определенному набору критериальных показателей. Последние позволяют выявить приемлемость объектов для инвестирования и сравнить их с альтернативными вариантами.

В целом, критериями, которые предопределяют инвестиционную привлекательность ценных бумаг являются:

***безопасность*** вложений - защищенность от резких колебаний на рынке ценных бумаг и стабильность получения дохода;

***доходность*** вложений - зависит от роста курсовой стоимости и возможности получения дополнительных доходов (в виде дивидендов и купонных выплат);

***ликвидность*** ценных бумаг - возможность быстрой реализации ценных бумаг и превращения их в деньги без существенных потерь для инвестора.

Необходимо отметить, что при инвестировании всегда существует определенный интервал времени − так называемый **инвестиционный (холдинговый) период − между моментом вложения инвестиций и получением прибыли (иного положительного эффекта).**

Под **отдачей инвестиций обычно понимают прирост денежных средств инвестора вследствие проведения инвестиционной деятельности**.

Для принятия инвестиционного решения целесообразно оперировать не абсолютными, а относительными величинами и ввести понятие **доходности (нормы отдачи)** инвестиций:

****

**Доходность (r) можно задать двумя способами − либо как относительную величину, либо в виде процента.**

В общем случае на требуемую доходность оказывают воздействие три фактора:

- временной;

- фактор инфляции;

- фактор риска.

Таким образом, в общем случае можно сказать, что существует три метода начисления процентов – простой, сложный и непрерывный.

**3. Понятие и классификация инвестиционных портфелей**

**Инвестиционный портфель** – совокупность нескольких инвестиционных объектов, которая управляется как самостоятельный инвестиционный объект ради достижения поставленной цели.

**В инвестиционный портфель могут одновременно входить:**

* Объекты реального инвестирования (оборудование)
* Финансовые средства (ценные бумаги)
* Нефинансовые средства (антиквариат)
* Интеллектуальные активы (патенты)
* Человеческий капитал

В теоретических разработках и на практике термин "инвестиционный портфель" обычно используют для портфеля ценных бумаг.

**Преимущества формирования инвестиционного портфеля:**

* Возможность получить от совокупности ценных бумаг такие инвестиционные качества, которые невозможно получить от одной ценной бумаги
* Умелый подбор и управление портфелем позволяют получить оптимальное соотношение доходности и риска
* Меньшие финансовые затраты по сравнению с инвестирование в другие инвестиционные объекты
* Возможность получить желаемый результат за относительно короткий промежуток времени
* Доступность информации о РЦБ
* Регулируемость РЦБ государством, что ведет к снижению риска инвестирования

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является максимально возможное взаимопогашение рисков, связанных с той или иной формой вложения капитала, обеспечивая, таким образом, надежность вложение капитала в различные объекты инвестирования и получение наибольшего гарантированного дохода.

**Для создания портфеля ценных бумаг достаточно инвестировать денежные средства в какой-либо один вид финансовых активов.** Но на практике такой тип портфеля встречается довольно редко; более распространен **диверсифицированный портфель**, т.е. портфель, состоящий из нескольких видов ценных бумаг. Под диверсификацией понимается инвестирование средств в несколько видов активов.

Такой тип портфеля стал преобладающим на рынке ценных бумаг благодаря предоставляемой возможности приносить стабильный положительный результат.

Диверсифицированный портфель представляетсобой комбинацию разнообразных ценных бумаг, составленную и управляемую инвестором. Применение диверсифицированного портфельного подхода к инвестициям позволяет максимально снизить вероятность неполучения дохода.

Диверсификация портфеля снижает риск в инвестиционном деле, но не исключает его полностью. Последний остается в виде так называемого недиверсифицированного риска, который исходит из общего состояния экономики.

***Классификация инвестиционного портфеля***

В зависимости от источника доходов портфели подразделяются на портфели роста, портфели дохода и комбинированные портфели.

**Портфели роста** формируются из ценных бумаг, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля - рост стоимости портфеля. Портфели роста подразделяются на:

**портфель высокого (агрессивного) роста** нацелен на максимальный прирост капитала. В состав портфеля входят ценные бумаги быстрорастущих компаний. Инвестирование является достаточно рискованными, но вместе с тем могут приносить самый высокий доход;

**портфель умеренного (консервативного) роста** является наименее рискованным. Он состоит в основном из ценных бумаг хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени и нацелен на сохранение капитала;

**портфель среднего роста** - сочетание инвестиционных свойств портфелей умеренного и высокого роста. При этом гарантируется средний прирост капитала и умеренная степень риска. Является наиболее распространенной моделью портфеля.

**Портфель дохода** ориентирован на получение высокого текущего дохода - процентов по облигациям и дивидендов по акциям. В него должны включаться акции, характеризующиеся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигации и другие ценные бумаги, обеспечивающие высокие текущие выплаты. Цель создания этого портфеля - получение определенного уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска. Поэтому объектами портфельного инвестирования в таком случае являются высоконадежные финансовые активы.

**портфель постоянного (регулярного) дохода** - это портфель, который состоит из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска;

**портфель высокого (доходных ценных бумаг) дохода** включает высокодоходные ценные бумаги, приносящие высокий доход при среднем уровне риска.

**Комбинированный портфель** формируется для избежания возможных потерь на фондовом рынке, как от падения курсовой стоимости, так и низких дивидендных и процентных выплат. Одна часть финансовых активов приносит владельцу увеличение его капитала в связи с ростом курсовой стоимости, а другая - благодаря получению дивидендов и процентов. Падение прироста капитала из-за уменьшения одной части может компенсироваться возрастанием другой.

**Портфель двойного назначения**. В состав данного портфеля включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов, первые приносят высокий доход, вторые — прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

**Сбалансированный портфель** предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут входить и высоко рискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля входят обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.

***Формирование инвестиционного портфеля***

**Инвестирование в ценные бумаги включает** (рис. 3):

* разработку инвестиционной политики;
* анализ ценных бумаг;
* формирование инвестиционного портфеля;
* реструктуризацию инвестиционного портфеля;
* оценку инвестиционной деятельности.

*Рис. 3. Процесс инвестирования в ценные бумаги*

Разработка инвестиционной политики предполагает:

* определение цели вложения денежных средств в ценные бумаги;
* соотношение цели и финансовых возможностей;
* соотношение риска и доходности.

Анализ ценных бумаг нацелен на выявление таких ценных бумаг, которые могут дать прирост капитала.

Для того чтобы определить, какие ценные бумаги способны увеличить доход, применяется **фундаментальный** и **технический** анализ.

***Фундаментальный анализ*** основан на том, что котировки ценных бумаг отражают состояние экономики в целом, а также отрасли и самой фирмы - эмитента. В связи с этим инвесторы анализируют прежде всего макроэкономические показатели. Затем необходимо провести отраслевой анализ, в ходе которого выявляется та отрасль, которая может представить наибольший интерес для потенциального инвестора. Отраслевой анализ дополняется анализом фирмы (предприятия). Для этого изучается баланс фирмы, рассчитываются различные показатели, в том числе коэффициенты платежеспособности, рентабельности, финансовой устойчивости, ликвидности.

На базе исследования различных коэффициентов выявляются тенденции развития компании за предыдущие периоды, и основываясь на этом, проецируется дальнейшее развитие деятельности фирмы. Подобный анализ может служить основой для принятия инвестиционного решения о вложении денежных средств в акции той фирмы, которая является более стабильной, надежной и перспективной.

Фундаментальный анализ требует изучения большого количества статистических данных.

***Технический анализ*** представляет собой один из методов исследования динамики фондового рынка с целью прогнозирования направления движения цен. Основными пользователями технического анализа являются трейдеры. Технические аналитики:

а) проводят исследование движения курсов ценных бумаг;

б) выявляют тенденции и направления их изменений;

в) прогнозируют на этом основании движение цен в будущем.

Технические аналитики полагают, что все происходящее на фондовом рынке подчинено тем или иным тенденциям. Основная цель технического аналитика - выявление этих тенденций на ранних стадиях их развития и осуществление торговли ценными бумагами в соответствие с направлением данной тенденции.

Как фундаментальный, так и технический анализ нацелены на прогнозирование динамики рынка, они используются для решения одной и той же проблемы, а именно определения, в каком же направлении будут двигаться цены на фондовом рынке.

Формирование инвестиционного портфеля.

При формировании инвестиционного портфеля инвестор должен:

Выбрать адекватные ценные бумаги, то есть такие, которые бы давали максимально возможную доходность и минимально допустимый риск.

Важно определить, в ценные бумаги каких эмитентов следует вкладывать денежные средства.

Диверсифицировать инвестиционный портфель. Инвестору целесообразно вкладывать деньги в различные ценные бумаги, а не в один их вид. Это делается для того, чтобы снизить риск вложений. Но диверсификация должна быть разумной и умеренной. Вложение в большое число разнообразных ценных бумаг может повлечь за собой и большие расходы на отслеживание необходимой информации для принятия инвестиционного решения.

Реструктуризация инвестиционного портфеля. Поскольку фондовый рынок является весьма динамичным, то происходящие на нем изменения отразятся на структуре инвестиционного портфеля. Поэтому инвестору необходимо пересматривать, корректировать свой портфель, изменять его структуру, чтобы добиваться доходности и уровня риска.

Оценка инвестиционного портфеля. В связи с тем, что целью инвестора является увеличение капитала, то необходимо осуществлять оценку эффективности вложений. Существуют методы оценки инвестиционного портфеля, разработанные специалистами в этой области.

**Параметр бета**. Особое значение необходимо уделить параметру , поскольку он определяет чувствительность доходности i-ой акции портфеля к изменениям рыночной доходности. Коэффициент  для каждой ценной бумаги показывает, на сколько процентов изменится доля , определяемая воздействием рынка (×), при изменении рыночной доходности на 1%.

В общем случае, если >1, то доходность данной ценной бумаги более чувствительная, подвержена большим колебаниям, чем рыночная доходность **r**m. Соответственно, при <1 ценная бумага имеет меньший размах отклонений доходностей **r**j от средней арифметической (ожидаемой) величины **E**(**ri**), чем рыночная доходность. В этой связи ценные бумаги с коэффициентом >1 классифицируются как более рискованные, чем рынок в целом, а с <1 - менее рискованными, чем рынок в целом..

Как показывают исследования, для большинства ценных бумаг коэффициент >0, хотя могут встретиться ценные бумаги и с отрицательной величиной . В последнем случае доходности этих ценных бумаг отрицательно коррелированны с доходностью рыночного портфеля. Следует учитывать, что и в случае отрицательных величин , если величина этого коэффициента по модулю превосходит единицу, то есть  (например, = −1,5), то акции считаются более рискованными, чем рынок в целом.

Поскольку коэффициент характеризует зависимость доходности исследуемой акции и рыночного портфеля, то, очевидно, что данный коэффициент отражает только систематическую, недиверсифицируемую часть риска.

**4. Инвестиционные риски**

**Инвестиционный риск представляет собой вероятность возникновения финансовых потерь в виде снижения капитала или утраты дохода, прибыли вследствие неопределенности условий инвестиционной деятельности.**

Инвестиционный риск возникает из неопределенности условий осуществления инвестиционной деятельности. Неопределенность условий осуществления инвестиционной деятельности является объективной (например, инвестор не может точно знать, какова будет ставка рефинансирования через 2 месяца), в то время как риск является субъективным понятием. Для одного инвестора изменение ставки рефинансирования будет представлять собой существенный риск (например, если инвестор осуществляет большинство своих операций с облигациями), а для другого – несущественный. Также не следует забывать, что каждый инвестор по своим личностным характеристикам относится к риску абсолютно индивидуально.

Соотношение риска и доходности. Доходность и риск, как известно, являются взаимосвязанными категориями. Наиболее общими закономерностями, отражающими взаимную связь между принимаемым риском и ожидаемой доходностью деятельности инвестора, являются следующие:

* **более рискованным вложениям, как правило, присуща более высокая доходность;**
* **при росте дохода уменьшается вероятность его получения, в то время как определенный минимально гарантированный доход может быть получен практически без риска.**

Инвестиционная деятельность связана с **различными видами рисков.**

**Общие (систематические) риски** включают риски, одинаковые для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования. Они определяются факторами, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может повлиять. **Риски подобного рода в теории инвестиционного анализа называют систематическими.** К основным видам общих рисков можно отнести **внешнеэкономические риски, возникающие в связи с изменением ситуации во внешнеэкономической деятельности, и внутриэкономические риски, связанные с изменением внутренней экономической среды.** Общие риски могут представлять серьезную угрозу для инвесторов, их следует учитывать по всем формам и объектам инвестирования.

В отличие от общих рисков специфические риски сугубо индивидуальны для каждого инвестора. Они агрегируют все виды рисков, связанных с инвестиционной деятельностью конкретного субъекта или с вложениями в конкретные объекты инвестирования. **Специфические (несистематические) риски могут быть связаны с непрофессиональной инвестиционной политикой, нерациональной структурой инвестируемых средств,** другими аналогичными факторами, негативные последствия которых можно в существенной степени избежать при повышении эффективности управления инвестиционной деятельностью. Эти риски являются диверсифицированными, понижаемыми и зависят от способности инвестора к выбору объектов инвестирования приемлемым риском, а также к реальному учету и регулированию рисков. Несистематический риск называют также индивидуальным, остаточным, особым или диверсифицируемым риском.

*Классификация инвестиционных рисков.*

1. **По видам.**

*Риск снижения финансовой устойчивости*.

*Риск неплатёжеспособности (или риск несбалансированной ликвидности) предприятия.*

*Маркетинговый риск.*

*Риск финансирования проекта.*

*Инфляционный риск.*

*Процентный риск.*

*Налоговый риск.*

*Криминогенный риск.*

*Прочие виды рисков.*

2. **По комплексности исследования** выделяют следующие виды рисков:

*Простой риск* характеризует вид риска, который не расчленяется на отдельные его подвиды (примером является инфляционный риск);

*Сложный риск* характеризует вид риска, который состоит из комплекса рассматриваемых его подвидом (примером является риск инвестиционного этапа проекта).

3. **По характеру проявления во времени** выделяют две группы инвестиционных рисков:

*Постоянный риск* характерен для всего периода осуществления инвестиционной операции и связан с действием постоянных факторов (примером является процентный риск);

*Временный риск* характеризует риск, носящий перманентный характер, возникающий лишь на отдельных этапах осуществления инвестиционной деятельности (примером является риск неплатёжеспособности эффективно функционирующего предприятия).

4. **По финансовым последствиям** все риски подразделяются на такие группы:

*Риск, влекущий только экономические потери.* При этом виде риска финансовые последствия могут быть только отрицательными (потеря дохода или капитала);

*Риск, влекущий упущенную выгоду.* Он характеризует ситуацию, когда предприятие в силу сложившихся объективных и субъективных причин не может осуществить запланированную инвестиционную операцию (например, при снижении кредитного рейтинга предприятие не может получить необходимый кредит для формирования инвестиционных ресурсов);

*Риск, влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы.* В литературе этот вид финансового риска часто называется «спекулятивным риском», так как он связывается с осуществлением спекулятивных (агрессивных) инвестиционных операций (например, риск реализации реального инвестиционного проекта, доходность которого в эксплуатационной стадии может быть ниже или выше расчётного уровня).

5. **По уровню финансовых потерь** инвестиционный риск подразделяется на следующие группы:

*Допустимый риск.* Финансовые потери исчисляются размером утраты только ожидаемого текущего дохода (например, в форме выплат процентов или дивидендов);

*Критический риск.* Финансовые потери исчисляются размером утраты невыплаченного текущего дохода или текущим снижением курсовой стоимости (реальной рыночной стоимости);

*Катастрофический риск.* Финансовые потери исчисляются размером утраты как ожидаемого текущего дохода, так и всего инвестированного капитала (например, в случае банкротства эмитента с полной потерей имущества).

6. **По возможности предвидения** инвестиционные риски подразделяются на следующие две группы:

*Прогнозируемый риск*.

*Непрогнозируемый риск*.

7. **По возможности страхования** инвестиционные риски подразделяются также на две группы:

*Страхуемый риск.*

*Нестрахуемый риск.*

**Последовательность действий по регулированию риска включает** (рис.4):

* идентификацию рисков, возникающих в связи с инвестиционной деятельностью;
* выявление источников и объемов информации, необходимых для оценки уровня инвестиционных рисков;
* определение критериев и способов анализа рисков;
* разработку мероприятий по снижению рисков и выбор форм их страхования;
* ранжирование инвестиционных проектов (финансовых инструментов);
* мониторинг рисков с целью осуществления необходимой корректировки их значений;
* ретроспективный анализ регулирования рисков.

*Рис. 4. Процесс регулирования инвестиционных рисков*

**Способы снижения риска:**

1. Распределение риска между участниками инвестиционного проекта.
2. Диверсификация (размывание, распределение усилий между чем-либо, совершенствование управления инвестиционными активами и источниками финансирования, их оптимизацию по объемам, срокам и структуре).
3. Формирование специальных резервов.
4. Страхование рисков.
5. Хеджирование (заключение срочных контрактов на рынке ценных бумаг).
6. Получение гарантии третьих лиц.
7. Включение защитных оговорок в заключаемые договоры.
8. Локализация рисков (выведение отдельных видов деятельности за рамки существующий компании для нивелирования их возможного негативного влияния на деятельность организации в целом).
9. Отказ от деятельности (наиболее радикальный метод).

Под **риском отдельного финансового инструмента инвестирования** понимается вероятность отклонения фактического инвестиционного дохода от ожидаемой его величины в ситуации неопределённости динамики конъюнктуры соответствующего сегмента инвестиционного рынка и предстоящих результатов хозяйственной деятельности его эмитента.

**5. Инвестиционная стратегия**

**Инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.**

На рынке существует множество вариантов инвестиционных стратегий. Один из вариантов – деление стратегии на активные и пассивные.

**Активная стратегия** – инвестор за счёт постоянного переформирования портфеля наращивает его стоимость.

Активную стратегию проводят менеджеры, которые полагают, что рынок не всегда, по крайней мере в отношении отдельных ценных бумаг, эффективен, поэтому цена данных активов завышена или занижена. Активная стратегия состоит в поиске финансовых инструментов, которые неверно оценены рынком, с целью их включения в портфель для получения более высокой доходности.

Активное управление характеризуется прогнозированием размера возможного дохода от инвестированных средств. Активная тактика предполагает, с одной стороны, пристальное отслеживание и приобретение высокоприбыльных ценных бумаг, а с другой - максимально быстрое избавление от низкоэффективных активов. Такой тактике соответствует метод активного управления, получивший название свопинг, что обозначает постоянный обмен ценных бумаг через финансовый рынок.

**Пассивная стратегия** – портфель ценных бумаг более или менее постоянен, инвестора устраивает имеющаяся доходность ценных бумаг при допустимом уровне риска. Пассивная стратегия управления портфелем зародилась в 50-е годы 20 века в результате появления современной портфельной теории, которая включает в себя понятия эффективного РЦБ, эффективного портфеля.

Пассивная стратегия предполагает, что менеджер разделяет теорию эффективного рынка, основанную на утверждении, что рынок правильно и идеально определяет цены ценных бумаг, общая информация о деятельности компаний уже отражена в цене, и новые события заставляют эту цену реагировать так быстро, что не остается времени для получения выгоды от особых знаний.

Менеджер не ставит перед собой целью получить более высокую доходность, чем в среднем предлагает рынок для конкретного уровня риска.

Пассивное управление портфелем включает 2 разновидности:

* Приобретение активов с целью держать их долгое время. Текущее изменения курсовой стоимости активов не принимается в расчет, т.к. в длительном периоде взлеты и падения гасят друг друга.
* Копирование фондового индекса, который принимается за рыночный портфель. Портфель не переформировывается пока не изменяется состав фондового индекса. В этом случае инвестор может экономить на услугах аналитика, т.к. они ему не требуются. Однако есть и дополнительные издержки – при исключении какой-либо ценной бумаги из индекса ее цена падает, и инвестору приходится продавать ее по невыгодной цене, и наоборот – при включении ценной бумаги в индекс ее цена возрастает и покупать приходится тоже по невыгодной цене.

Суть пассивного управления состоит в создании хорошо диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска и продолжительном удерживании портфелей в неизменном состоянии. Пассивные портфели характеризуются низким оборотом, минимальным уровнем расходов.

Активную и пассивную стратегии управления инвестиционным портфелем можно представить следующей схемой (рис.5).

**

*Рис. 5. Активный и пассивный способы управления инвестиционным портфелем*

Осуществление портфельных (финансовых) инвестиций предполагает анализ рисков инвестирования и доходности ценных бумаг. Главной целью формирования инвестиционного портфеля является максимально возможное взаимопогашение рисков, связанных с той или иной формой вложения капитала, что обеспечивает надежность вклада и получение наибольшего гарантированного дохода.

Следует отметить, что одно из «золотых» правил работы с ценными бумагами гласит: нельзя вкладывать все средства в ценные бумаги – необходимо иметь резерв свободной денежной наличности для решения инвестиционных задач, возникающих неожиданно.

При формировании инвестиционной стратегии определенное значение имеют индивидуальные склонности человека к риску. Одни предпочитают действовать осторожно, не претендуя на большой доход. Другие же могут идти на очень большой риск ради получения высокого дохода. Как правило, инвесторов подразделяют на консервативных, умеренно-агрессивных и агрессивных (табл.1).

***Таблица 1 -* Характеристики инвестиционного портфеля в зависимости от склонности инвестора к риску**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Тип**  **инвестора** | **Цель**  **инвестора** | **Степень**  **риска** | **Тип ценной**  **бумаги** | **Тип**  **портфеля** |
| Консервативный | Защита капитала от инфляции | Низкая | Государственные ценные бумаги, акции, облигации крупных стабильных эмитентов | Высоконадежный, но низкодоходный |
| Умеренно агрессивный | Рост капитала в долгосрочном плане | Средняя | Государственные ценные бумаги, большая доля ценных бумаг крупных и надежных эмитентов | Диверсифицированный |
| Агрессивный | Спекулятивная игра, возможность быстрого роста капитала | Высокая | Высокая доля высокодоходных ценных бумаг некрупных эмитентов, венчурных компаний | Рискованный, но высокодоходный |

**Консервативный** тип инвестора характеризуется склонностью к минимизации риска, к надежности вложений.

**Умеренно-агрессивному** типу инвестора присущи такие черты, как склонность к риску, но не очень высокому, предпочтение высокой доходности вложений, но с определенным уровнем защищенности.

**Агрессивный** инвестор готов идти на риск ради получения высокой доходности.

Существуют особые стратегии управления портфелем облигаций. В общем случае можно выделить следующие основные цели формирования и управления портфелем облигаций (рис. 6):

* получение потока стабильного дохода;
* аккумулирование желаемой суммы. В рамках этой цели можно выделить две основные стратегии – предписание и иммунизация;
* увеличение суммарной отдачи.

*Рис. 6. Цели формирования и управления портфелем облигаций*

**Формирование и управление портфелем с целью получения потока стабильного дохода.** Наиболее удачным способом достижения этой цели служит простая покупка надежных (в смысле кредитного риска) и относительно высокодоходных облигаций и сохранение их вплоть до погашения (или до окончания более короткого запланированного инвестором срока). Имея поставленную цель - получать желаемый годовой доход - инвестор должен скомпоновать в портфеле такое количество облигаций, чтобы их суммарные купонные выплаты равнялись необходимому доходу.

**Построение и управление портфелем с целью аккумулирования желаемой суммы денег.** Наиболее часто используются два способа:

а) ***предписание*** получаемых сумм к конкретным выплатам;

б) ***иммунизация*** портфеля**.**

**Предписание портфеля -** это такая стратегия, при которой целью инвестора (обычно – фонда) является создание портфеля облигаций со структурой поступления доходов (последовательность и объемы), полностью или почти полностью совпадающей со структурой предстоящих обязательных выплат.

Если денежные поступления (купонные выплаты плюс номинал) от облигаций точно совпадают со сроками и объемами будущих обязательств, то говорят о **чистом совпадении потоков денег.**

**Иммунизация портфеля**. Самый простой способ иммунизации портфеля - это приобретение бескупонных облигаций, чей срок погашения равен запланированному холдинговому периоду, а их суммарная номинальная стоимость в момент погашения соответствует цели инвестора.

**Формирование и управление портфелем с целью увеличения суммарной отдачи.** В этом случае инвестор ставит своей задачей добиваться *в каждый момент времени*максимальной суммарной стоимости портфеля (конечно, с учетом его индивидуального подхода к риску).