

# Инвестиции

## Содержание

### Введение

#### 1. Роль инвестиций.

##### 1.1. Инвестирование.

##### 1.2. Финансовые инструменты.

#### 2. Инвестиционные рынки.

##### 2.1. Денежный рынок.

##### 2.2. Рынок ценных бумаг.

##### 2.3. Рынок инвестиций в недвижимость.

##### 2.4. Пенсионные и страховые фонды.

##### 2.5. Рынок золота и драгоценных металлов.

##### 2.6. Рынок драгоценностей и антиквариата.

##### 2.7. Рынок инвестиций в новые технологии и инновации.

##### 2.8. Институты инвестиционных рынков.

#### 3. Инвестиционные сделки.

##### 3.1. Рынки "быков" и "медведей".

##### 3.2. Основные виды приказов.

##### 3.3. Основные виды сделок.

#### 4. Информация для инвесторов.

##### 4.1. Источники инвестиционной информации.

##### 4.2. Рыночные индикаторы и индексы.

##### 4.3. Инвестиционные консультанты.

#### 5. Стратегии инвестирования.

##### 5.1. Цели и планы инвестирования.

##### 5.2. Схемы привлечения инвестиций.

#### 6. Инвестиционный доход и риск.

##### 6.1. Стоимость денег во времени.

##### 6.2. Измерение инвестиционного дохода.

##### 6.3. Риск.

##### 6.4. Измеритель риска.

##### 6.5. Инвестиционный портфель.

#### 7. Управление портфелем.

##### 7.1. Принципы портфельного управления

##### 7.2. Оценка эффективности инвестиций.

1.

## Роль инвестиций.

Термин "инвестиции" означает покупку активов с расчетом на получение некоторого финансового результата. Он имеет несколько значений. В широком смысле инвестиции обеспечивают механизм, необходимый для финансирования роста и развития экономики страны. Кроме того, инвестиции могут быть определены как вложение свободных денежных средств, в различные формы финансового и материального богатства или активы. Инвестиции совершаются в любой экономике в процессе перераспределения денежных ресурсов от тех, кто ими располагает к тем, кто в них нуждается.

Классификация инвестиций в зависимости от целей вложения, представлена на рис.1.1.

<b>КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ</b>	
<i>Классификационный признак</i>	<i>Типы инвестиций по</i>
<b>I. По объектам вложения капитала</b>	1. Реальные инвестиции 2. Финансовые инвестиции
<b>II. По характеру участия в инвести-ционном</b>	1. Прямые инвестиции 2. Непрямые инвестиции
<b>III. По периоду инвестирования</b>	1. Краткосрочные инвестиции 2. Долгосрочные инвестиции
<b>IV. По совмещению</b>	1. Альтернативные инвестиции 2. Взаимонезависимые
<b>V. По уровню риска</b>	1. Безрисковые инвестиции 2. Низкорисковые инвестиции 3. Среднерисковые инвестиции 4. Высокорисковые инвестиции
<b>VI. По форме собст-венности инвести-ционного</b>	1. Частные инвестиции 2. Государственные инвестиции
<b>VII. По</b>	1. Отечественные инвестиции 2. Иностраные инвестиции

Рис 1.1.Классификация инвестиций

Традиционным "поставщиком" денежных ресурсов является население, аккумулирующее денежные сбережения, а спрос на дополнительные денежные средства предъявляют предприниматели и государство.



Рис 1.2. Структура инвестиционного процесса

Чтобы дать общее представление о роли инвестиций, обратимся к основным понятиям и рассмотрим структуру инвестиционного процесса, его участников, типы инвесторов.

Предпринимателям денежные ресурсы необходимы для нормального воспроизводства, а государству - для финансирования своих программ и образующего бюджетного дефицита.

Первое, от чего зависят инвестиции, - это наличие спроса и предложения на финансовые ресурсы.

Вторым фактором инвестиций является характер спроса, предложения и этической составляющей инвестиционного процесса.

Третьим фактором, является уровень развития инвестиционных отношений между участниками инвестиционного процесса и развитостью инвестиционных посредников и финансовых инструментов.

Финансовые инструменты, подтверждающие долговые обязательства либо участие в компании на правах собственника, законное право продать либо купить определенную долю участия, называются ценными бумагами или фондовыми ценностями. Главные виды фондовых ценностей - это облигации, акции, фьючерсы и опционы.

Имущественным вложением называется помещение капитала в такие имущественные ценности, как реальные активы компании или личное вещественное имущество.

Реальные активы - это земля, постройки и все, что постоянно "привязано" к земле.

Реальное личное имущество - это золото, антиквариат, произведения искусства и другие коллекционные предметы.

Соотношение финансовых и материальных активов характеризует финансовую взаимосвязь современной структуры инвестиций в виде коэффициента, принадлежащего американскому экономисту Р.Голдсмиту - автору работ по структуре национального богатства. Этот коэффициент рассчитывается как отношение совокупных финансовых активов к

величине материальных активов за вычетом чистых зарубежных активов страны. Динамика коэффициента финансовой взаимосвязи по странам и эпохам приведена в таблице 1.1.

Таблица 1.1.

**Коэффициент финансовой взаимозависимости  
в различных странах и в различные эпохи**

Страны и эпохи	Рим XIV в. до н. э.	Анг-ли я 1688 г.	США 1805 г.	Фран-ц ия 1815 г.	Герма- ния 1850 г.	Индия 1860 г.	Япо-ни я 1885 г.	США 1990 г.
К о э ф ф и ц и е н т ф и н а н с о в о й взаимозависимости	0,08	0,15	0,3	0,14	0,18	0,23	0,30	2,0

Анализ коэффициента показывает, что чем выше уровень развития инвестиционного процесса, тем более высокий уровень богатства и развития общественных отношений.

**1.1. Инвестирование.**

Инвестированием называется процесс помещения денег в специально выбранные финансовые инструменты с целью увеличения их ценности или получения положительного дохода. Процесс инвестирования представлен на рис.1.3.

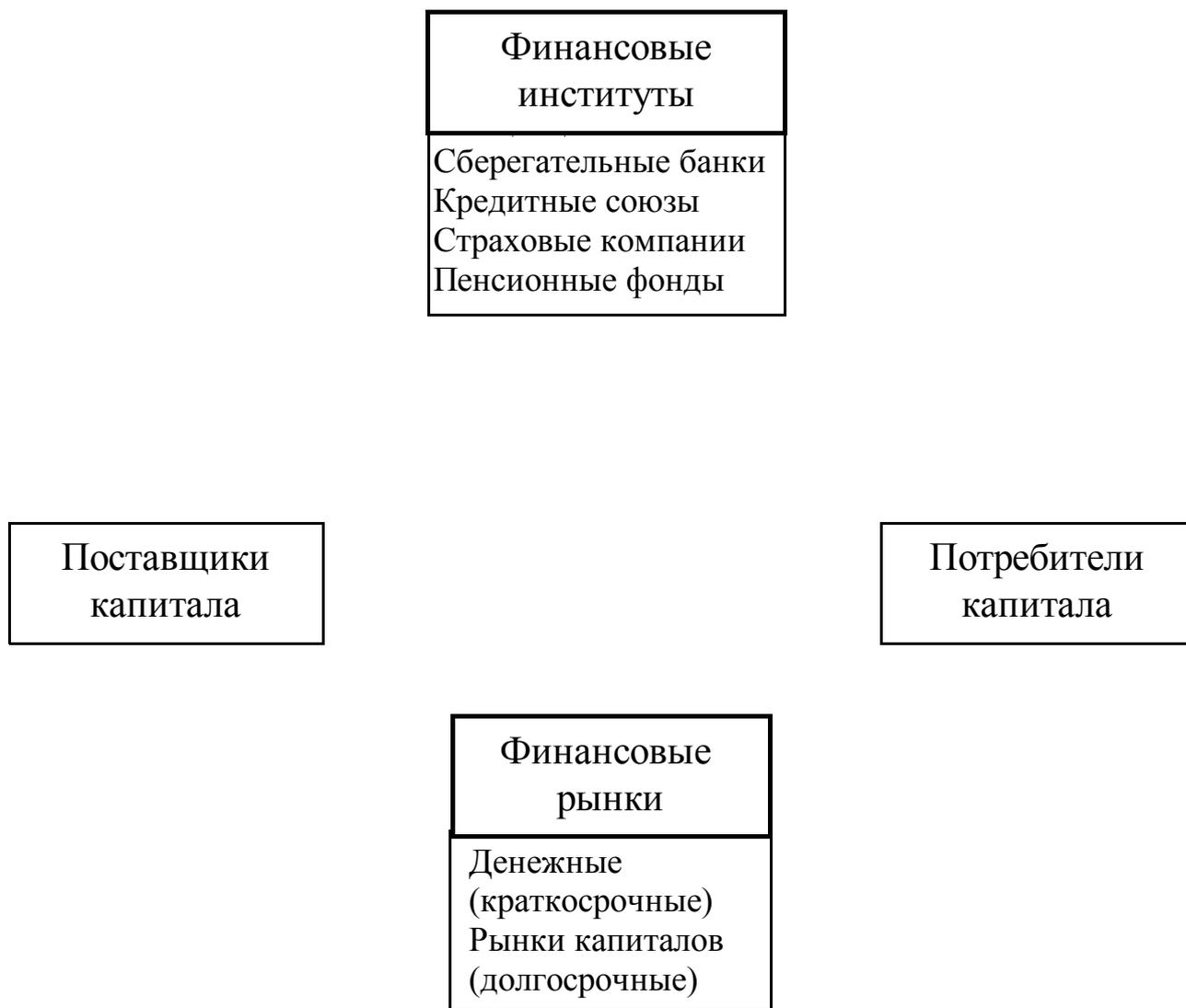


Рис 1.3. Схема процесса инвестирования

Финансовые институты - это организации, которые принимают вклады и дают привлеченные деньги в долг, либо инвестируют в иных формах.

Финансовые рынки - это механизм, который для заключения сделок сводит вместе тех - кто предлагает деньги, с теми - кто их ищет.

Инвестирование осуществляют два типа инвесторов. Институциональные инвесторы - это специалисты, которым платят за то, что они управляют чужими деньгами. Их нанимают финансовые учреждения, компании и в отдельных случаях - частные лица. Индивидуальные инвесторы распоряжаются личными средствами в своих финансовых интересах.

Инвестирование имеет большое экономическое значение, может выполняться как серия логически последовательных действий, а ее результатом становится получение инвестиционного дохода.

На практике используются различные подходы к инвестированию. Первый подход заключается в тщательном планировании инвестиционных действий, направленных на достижение конкретных целей. Второй, диаметрально противоположный, подход состоит в действиях экспромтом, когда инвестиционные решения принимаются на основе интуиции. Опыт показывает, что при более рациональном подходе результаты выше.

Цель инвестирования - это определение срока вложения, его размера, формы и уровня риска, с которым оно сопряжено. Цели должны соответствовать задачам, быть реальными и выполнимыми.

В процессе формирования цели выбирается финансовый инструмент способный обеспечить желаемую доходность, риск, стоимость.

Выбор варианта вложения денег очень важен, так как именно в этот момент определяется ход дальнейших действий инвестора и от него в значительной мере зависит успех в достижении планируемых целей.

В зависимости от планируемых целей инвесторов можно разделить на следующие основные типы:



Рис.1.4. Классификация инвесторов по инвестиционным целям

Чтобы успешно инвестировать, крайне важно внимательно выбирать финансовые инструменты, чтобы они соответствовали поставленным целям и характеризовались приемлемыми уровнями доходности, риска и цены.

## 1.2. Финансовые инструменты.

Инвестору доступны разнообразные финансовые инструменты. Одни из них являются ценными бумагами и фондовыми ценностями, другие материальными богатствами и нематериальными активами.

Видов финансовых инструментов очень много, у каждого свой срок функционирования, цена, ликвидность, уровень доходности и риска, свои условия налогообложения. Перечислим основные виды финансовых инструментов:

## Инвестиционные инструменты



Рис. 1.5. Основные виды финансовых инструментов

Пользуясь определенными финансовыми инструментами и набором приемов, инвестор может комбинировать свои инвестиционные вложения таким образом, чтобы добиться цели

при оптимальных уровнях доходности, риска и цены для всего набора финансовых инструментов, составляющих портфель.

Для формирования удачного портфеля важнейшее значение имеет диверсификация, под которой имеется в виду включение в набор нескольких финансовых инструментов с различными характеристиками. Применяя разнообразные инструменты, инвестор может в конечном счете добиться более высокой доходности, ликвидности, риска и цены вложения или обеспечить соответствие портфеля выбранными целям (см. рис.1.4.).

Как только портфель сформирован, инвестор должен определять и оценивать динамику показателей портфеля в соответствии с планируемым результатом. Например, если доходность, риск, стоимость вложений не соответствуют целям инвестора, портфель должен быть изменен. Это приводит к продаже одного финансового инструмента и покупке другого финансового инструмента.

В слежении за качеством портфеля и постоянным изменением его структуры, заключается управление инвестиционным портфелем. Для этого вырабатывают представление о возможной доходности, риске портфеля и каждого из финансовых инструментов в него входящих на основании оценки их стоимости.

## **2. Инвестиционные рынки.**

Традиционно, под инвестиционным рынком понимают рынок ценных бумаг или финансовый рынок. Такое понятие инвестиционного рынка связано с широким использованием инструментов и посредников финансового рынка в финансовых инвестициях. Однако, инвестирование осуществляется не только в финансовые активы, но и в реальные активы. В связи с этим, исключение из инвестиционного процесса деятельности направленной на инвестиции в реальные активы, можно рассматривать как методическую ошибку, связанную с инвестированием.

Например, ситуация с покупкой производственных помещений, прежде всего определяется рынком недвижимости. Однако, недвижимость позволяет осуществить хорошую инвестицию, отсюда рынок недвижимости можно истолковывать как инвестиционный рынок на котором обращается инвестиционный инструмент в форме недвижимости.

Использование в качестве инвестиционных инструментов различных финансовых и реальных активов, заставляет рассматривать организованные рынки, на которых осуществляется их оборот в качестве инвестиционных рынков. Это общее определение, позволяет учесть особенности инвестиций в активы, работа с которыми регулируется другими организованными рынками.

В этой главе будет дана общая характеристика инвестиционных рынков, которая позволит сформировать отношение к инвестиционной деятельности.

### **1. Денежный рынок.**

Инвестиционная деятельность на денежном рынке представляет собой организованную систему торговли финансовыми активами и инструментами. На этом рынке происходит обмен денежными средствами и их эквивалентами.

Денежный рынок - это механизм продажи краткосрочных финансовых инструментов, структура которого включает: учетный, межбанковский и валютный рынки рис.2.1.

## Денежный рынок

### Учетный рынок

### Межбанковский рынок

### Валютный рынок

Учетный рынок - это рынок векселей, обеспечивающий куплю - продажу:

- казначейских векселей;
- коммерческих векселей;
- прочих краткосрочных обязательств (ценных бумаг).

Для учетного рынка характерна высокая ликвидность и мобильность.

Межбанковский рынок осуществляет привлечение и размещение банками между собой, временно свободных денежных ресурсов в форме межбанковских депозитов на срок от одного дня до двух лет.

Валютный рынок своим назначением имеет куплю - продажу валют на основе спроса и предложения, а также обслуживание международного платежного оборота и хеджирование валютного риска.

Глубинный инвестиционный смысл денежного рынка заключается в предоставлении выбора между текущим и отсроченным потреблением. Получение финансирования сейчас, позволяет вкладывать прямо сегодня, тогда как инвестирование, позволяет обменять текущее потребление на большее потребление завтра. Денежный рынок предлагает инвесторам множество финансовых инструментов. Для чего, создает возможность выбора времени потребления, управления риском и доходностью. Такая возможность приносит пользу инвестору и объекту инвестиций.

Функционирование денежного рынка зависит от позиции и роли государства и его политики в данной сфере. Государство определяет концепцию и систему регулирования денежного рынка. Следует отметить, что государство оказывает сильное воздействие на денежный рынок как крупнейший его участник.

## 2.

### Рынок ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг - это механизм, позволяющий заключать сделки между поставщиками и потребителями денежных средств. Который, осуществляет ключевую роль в купле - продаже финансовых инструментов инвесторами.

Рынок ценных бумаг подразделяется на денежный рынок и рынок капиталов.

Денежный рынок - это механизм купли продажи ценных краткосрочных бумаг.

Рынок капитала - это механизм купли продажи ценных долгосрочных бумаг, таких как акции и облигации. Структура рынка капитала показана на рис.2.2.

Рынок капитала, в свою очередь, подразделяется на первичный и вторичный рынок соответственно.

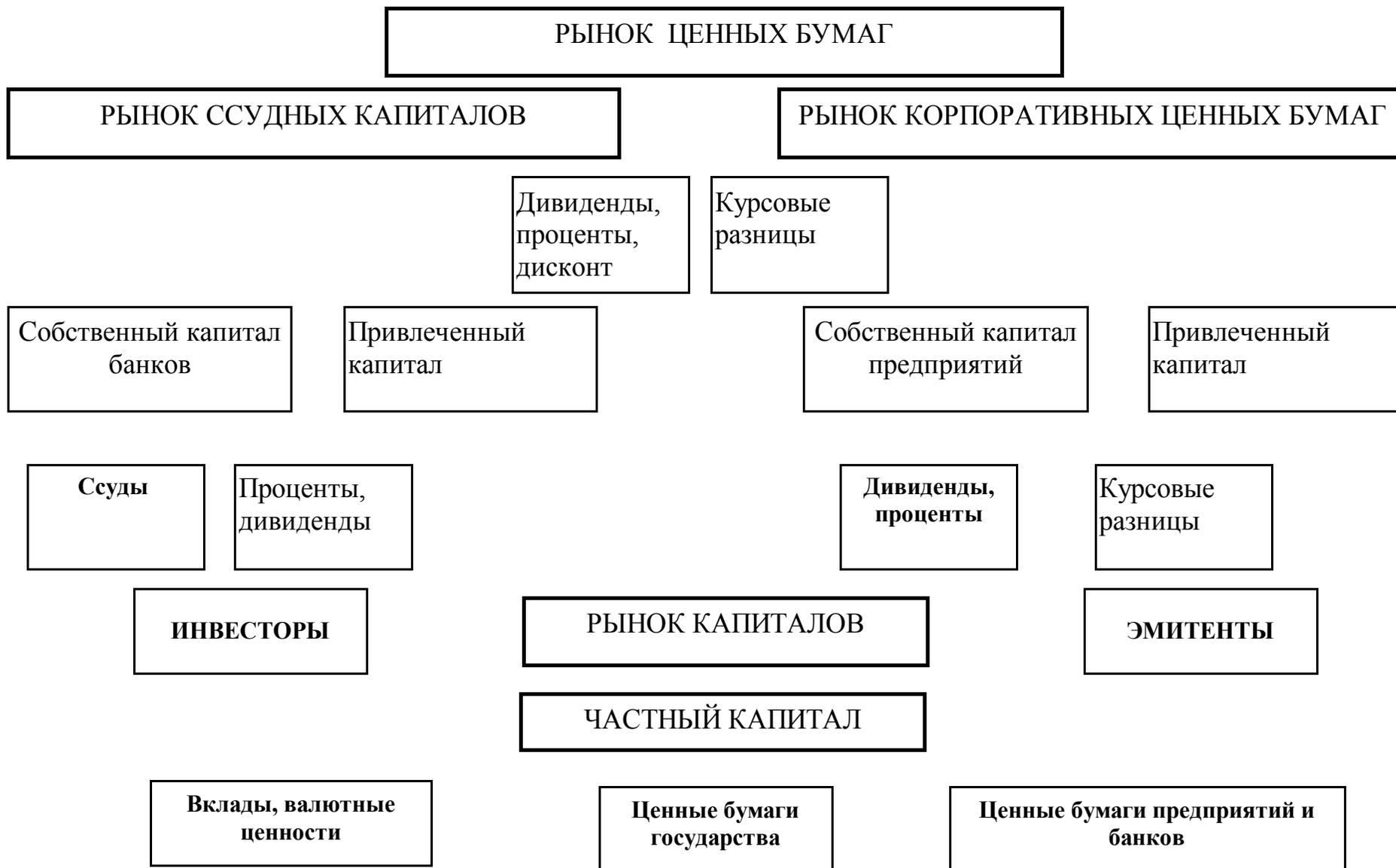


Рис. 2.2. Схема функционирования рынка капиталов

2.2.1 Первичный рынок - это механизм, обеспечивающий выход в обращение новых выпусков ценных бумаг. Когда компания предлагает новую ценную бумагу, в процессе продажи может участвовать целый ряд финансовых институтов. Эмитент может воспользоваться услугами инвестиционного банка, который специализируется на размещении новых выпусков ценных бумаг. Его услуги могут включать андеррайтинг или гарантированное размещение, когда инвестиционный банк предоставляет гарантии в том, что эмитент получит за свой выпуск новых ценных бумаг оговоренную в контракте сумму. Инвестиционный банк не только продает новые выпуски ценных бумаг от имени эмитента, но также консультирует эмитента по вопросам курса ценной бумаги и других важных аспектов эмиссии. (проспект эмиссии, выпуск ценных бумаг, формирование группы по продаже ценной бумаги, создание синдиката, реклама и т.д.) Процесс размещения нового выпуска ценных бумаг показан на рис.2.3.

Вознаграждение за гарантию размещения и услуги по продаже новых выпусков обычно устанавливают в форме скидки, или дисконта, с курса продажи ценной бумаги.

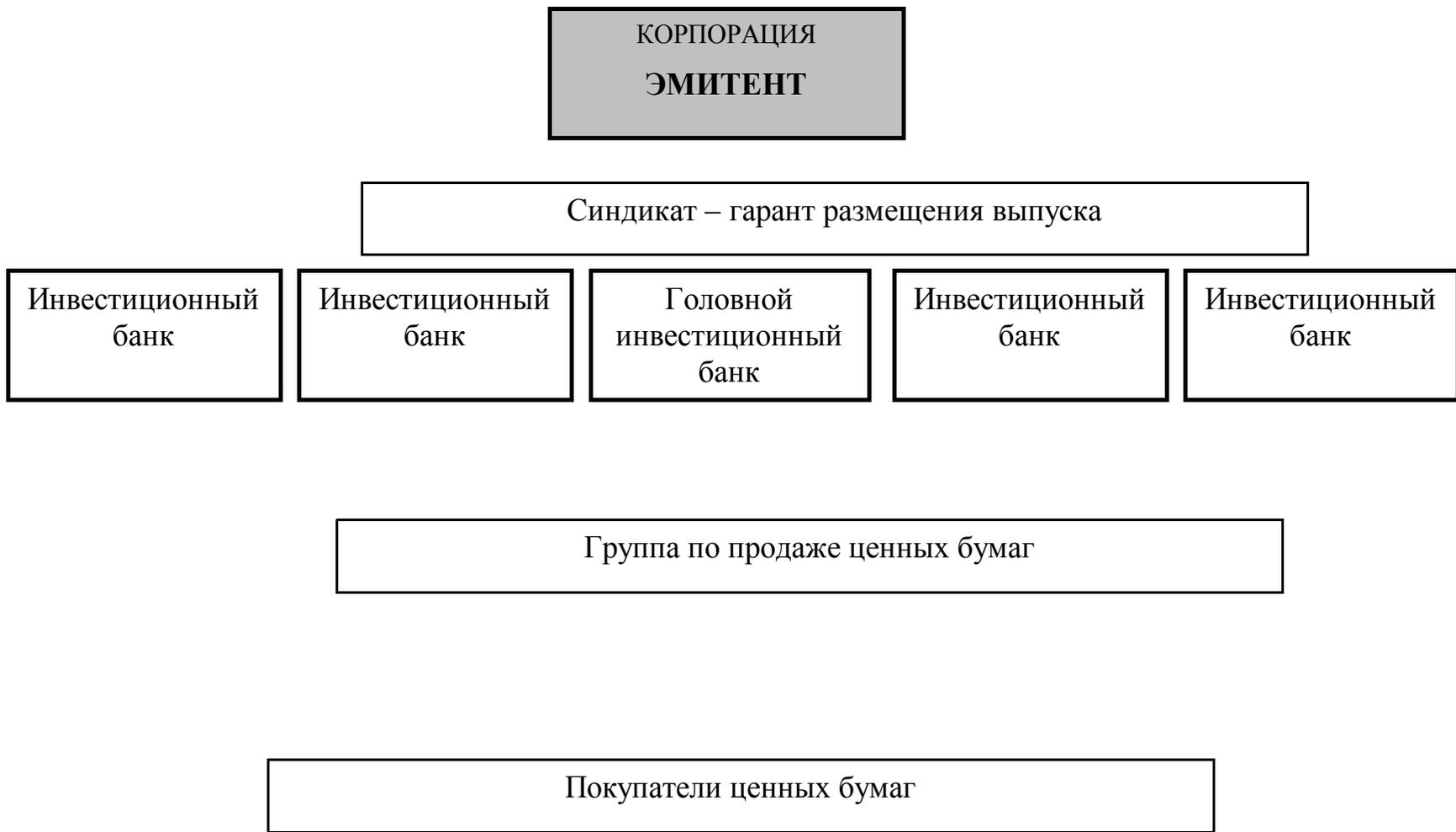


Рис. 2.3. Процесс размещения нового выпуска ценных бумаг

2.2.2. Вторичный рынок - это рынок ценных бумаг, на котором ценные бумаги перепродаются, после того как они были выпущены. Вторичный рынок, существует потому, что после того, как ценная бумага была выпущена и вышла в обращение, одни инвесторы могут захотеть ее продать, а другие могут захотеть ее купить. Вторичный рынок, делится на биржевой рынок и внебиржевой рынок.

На вторичном рынке ценных бумаг действуют различные виды бирж. Самая распространенная это фондовая биржа, которая является централизованным не коммерческим учреждением, организующим взаимодействие покупателя и продавца определенных ценных бумаг: акции, опционы, фьючерсы и т.д.

В практике биржевой деятельности встречаются различные биржи, осуществляющие работу с ценными бумагами на своей торговой площадке.

Внебиржевой рынок - это широко разветвленная сеть телекоммуникаций, соединяющая продавца и покупателя тех или иных ценных бумаг. Внебиржевой рынок является частью вторичного рынка и одновременно формой первичного рынка, где продаются новые публичные выпуски, включая иногда и те из них, которые зарегистрированы на бирже.

"Третий" рынок ценных бумаг - это внебиржевой оборот ценных бумаг, котирующихся на Нью - Йоркской, Американской и других фондовых биржах. Этот рынок существует для обслуживания нужд крупных институциональных инвесторов, позволяя им существенно снижать затраты по проведению крупных операций с ценными бумагами.

"Четвертый" рынок - это внебиржевые сделки, заключаемые непосредственно между крупными институциональными покупателями и продавцами. Этот рынок не имеет в своем составе дилеров.

2.2.3. Регламентация рынка ценных бумаг. Государство активно участвует в инвестиционном процессе посредством законодательного регулирования рынка ценных бумаг. Базовыми законодательными актами являются, прежде всего, Конституция, Гражданский кодекс, Законы "О собственности", "О предпринимательстве", "О ценных бумагах и фондовой бирже", "О государственном регулировании рынка ценных бумаг", и другие законодательные акты и постановления.

Многие важнейшие вопросы функционирования рынка ценных бумаг находятся в ведении представительных органов власти, президента, правительства, центрального банка, министерства финансов и налоговых органов.

Как правило, функцию текущего регулирования рынка ценных бумаг выполняет комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку. Которая, формирует и осуществляет государственную политику в области развития рынка; контролирует выпуск и обращение ценных бумаг; осуществляет регистрацию новых выпусков и лицензирует деятельность профессиональных участников рынка и обеспечивает другие регулирующие функции.

Помимо государственных органов, важную роль в отношении регулирования деятельности на рынке ценных бумаг выполняют саморегулирующие организации: фондовые биржи, торговые системы, ассоциации дилеров.

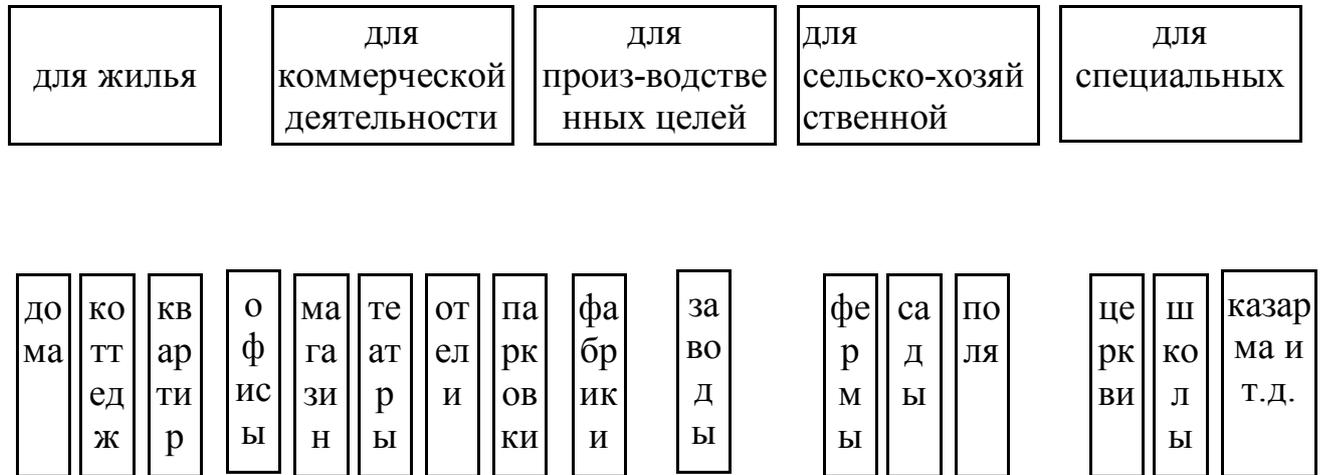
### **3.**

#### **Рынок инвестиций в недвижимость.**

Рынок инвестиций в недвижимость - это механизм, позволяющий заключать сделки с использованием недвижимости и получать доходы активами, а также способствовать обороту недвижимости между поставщиками и потребителями.

Торговля и другие операции с недвижимостью представляют собой своеобразную сферу деятельности на рынке и имеет своеобразный механизм регулирования. Недвижимость классифицируется по характеру использования и целевого предназначения. Классификация представлена на рис.2.4.

# НЕДВИЖИМОСТЬ



Р

ис. 2.4. Классификация недвижимости

В соответствии с принятой в мире классификацией, под недвижимостью подразумевается земля, а также все, что находится над и под поверхностью земли, включая все объекты, присоединенные к ней, независимо от того, имеют ли они природное происхождение или созданы руками человека.

Недвижимое имущество шире понятия недвижимость, поскольку включает в себя не только недвижимость, но и юридические права на эту недвижимость.

Национальное понятие "недвижимое имущество" имеет несколько урезанный вид по сравнению с мировой классификацией, поскольку исключает частную собственность на некоторые объекты недвижимости.

Определяя как можно более точно понятие "недвижимое имущество", важно провести его различие с личной собственностью, включающей в себя все имущество, которое не принадлежит к категории недвижимого.

При инвестировании в недвижимость важными являются экономические и физические характеристики недвижимости, представленные на рис.2.5.

## ХАРАКТЕРИСТИКИ

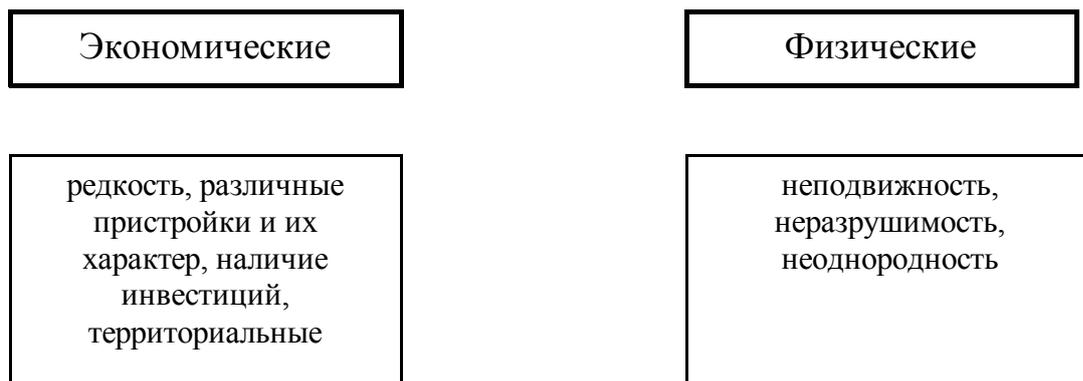


Рис. 2.5. Характеристики недвижимости

При оценке необходимости и целесообразности инвестиций в тот или иной объект недвижимости во внимание принимаются следующие характеристики:

- рельеф и расположение над уровнем моря;
- господствующие ветры; транспортная сеть;
- наличие объектов общественного назначения;
- доступность к натуральным ресурсам и т.д.

Перейдем к более конкретному описанию инвестирования в недвижимость.

### 1. Способы инвестиций в недвижимость.

Наиболее распространенной формой инвестиций в недвижимость является приобретение ее в собственность. При этом покупается недвижимость для двух основных целей:

- в расчете на рост стоимости недвижимости с течением времени и возможности перепродажи по более высокой цене;
- для извлечения дохода путем коммерческого использования.

Инвестиции в недвижимость все больше расширяется по мере развития права частной собственности на землю и объекты недвижимости. Эта деятельность требует становление основных организационно-правовых форм инвестиций в недвижимость, используемых в развитых странах и представленной на рис.2.6.



Рис. 2.6. Основные организационно-правовые формы инвестиций в недвижимость

Широко распространенной формой инвестиций в недвижимость является синдикат по инвестициям в недвижимость. Синдикат представляет собой предприятие, когда группа физических или юридических лиц объединяют свои ресурсы для приобретения, реконструкции, создания объекта недвижимости.

Синдикаты могут быть организованы в форме частных, муниципальных или государственных предприятий.

Другой широко распространенной формой инвестиций в недвижимость является траст. Существует три типа инвестиционных трастов по недвижимости: акционерный траст; залоговый траст; комбинированный траст.

Акционерный траст образуется, когда юридические и/или физические лица объединяются во взаимный фонд, соединяют имеющееся у них прибыльное имущество и выпускают под него акции взаимного фонда. Основная прибыль у данных лиц образуется не от продажи имущества, а от владения имуществом.

Залоговый траст действует также как и акционерный траст, за исключением того, что они покупают и продают закладные по недвижимости в большей мере, чем имущество. Источники их дохода - процент по закладной и по первоначальным взносам.

Комбинированный траст - инвестирует средства акционеров, как в недвижимость, так и в займы под залог. Комбинированные трасты более устойчивы, чем другие организационные формы по инвестициям в недвижимость.

Представленные на рисунке 2.6. виды организационных форм инвестиций в недвижимость не исчерпывают собой всего многообразия существующих на практике предприятий, специализирующихся на инвестициях в недвижимости.

Следует отметить, первое, вложение в недвижимость дают более высокую отдачу, чем предоставление кредита под залог недвижимости. Теоретически это означает, что выгодно брать в долг для финансирования покупки недвижимости. Второе, стоимость недвижимости следует за показателем инфляции. Таким образом, недвижимость является надежным способом страхования от падения покупательной способности валюты и роста цен.

Третье, та часть недвижимости, которая уже оплачена заемщиком, плюс некоторое увеличение ее внутренней стоимости, по своей сути может рассматриваться в качестве банковского депозита. Четвертое, в зависимости от того, какой порядок амортизационных отчислений установлен на объект недвижимости, в большей или меньшей степени появляется возможность отнесения на счет амортизационных отчислений доходов от других видов деятельности и таким образом финансировать недвижимость и скрывать часть прибылей от налогового обложения.

### **2.3.2. Особенности инвестиции в создание объектов недвижимости.**

Условно все объекты недвижимости можно разделить на две группы объектов.

Первая группа, это объекты индивидуального назначения. К этим объектам можно отнести: предприятие, недвижимость созданная по индивидуальному проекту, ландшафтные объекты, сельскохозяйственные земли. Инвестиции для этой группы объектов основана; на продаже права на реализацию проекта; подписание контракта на создание конкретного объекта недвижимости для заказчика.

Вторая группа, это объекты постоянного использования человеком, пригодные для широкого круга потребителей. К этим объектам можно отнести типовое жилье, где бы это жилье не находилось в городе или сельской местности. Для этой группы объектов инвестор может вначале построить объект, а потом, реализовать его на рынке недвижимости.

### **2.3.3. Недостатки инвестиций в недвижимость.**

Сложность инвестиционного решения, связанного с недвижимостью, требует всесторонней оценки специалиста по предполагаемому объекту инвестиций.

В отличие от ценных бумаг, недвижимость не обладает высокой ликвидностью в коротком периоде времени. Это означает, что инвестор не может быстро продать недвижимость, не понеся при этом убыток. Кроме этого, обладание недвижимостью заставляет

инвестора предпринимать действия по управлению этой недвижимостью, следовательно, нести издержки на содержание.

Практика работы с недвижимостью показывает, что существует риск потери стоимости недвижимости или не получения планируемого дохода от ее использования.

Очень часто инвестор покупает недвижимость в надежде, что скоро эти объекты недвижимости станут перспективными. Такие вложения денежных средств, следует расценивать как чрезвычайно рискованные. Такая процедура просто замораживает капитал, а иногда приводит к существенной потере его стоимости.

Все сказанное выше относится к современной мировой практике инвестиций в недвижимость и дает возможность учесть опыт других стран.

#### **4. Пенсионные и страховые фонды.**

Пенсионные и страховые фонды, являются специфическим направлением инвестиционного рынка. С одной стороны, эти организации занимаются активным привлечением денежных средств через процедуру продажи полисов, с другой стороны, активно инвестируют свои резервы в инвестиционные инструменты на финансовом рынке.

Такая инвестиционная комплексность, позволяет этим фондам, компаниям и т.д., получать дополнительный доход активами, обеспечивать функции сбережения, выполнять страховые и пенсионные обязательства.

Инвестиционная ценность пенсионных и страховых организаций заключается в возможности планирования и регулирования потребления денежных ресурсов.

Потенциальный инвестор может израсходовать часть денежных средств на потребление, часть на инвестиции и часть на страховую защиту. Средства, потраченные на страховую защиту, концентрируются в страховой организации и отправляются на финансовый рынок в форме инвестиций. В случае возникновения страхового события, "инвестор" получает страховое возмещение значительно большее, чем размеры его страховых платежей. В случае с пенсионным фондом, предшествующие платежи обеспечат пенсионную защиту для владельца пенсионной программы и позволят получить значительно больше денежных средств, в пенсионных выплатах, чем при обычной схеме сбережений. Следует добавить, что часть страховых продуктов могут быть использованы для получения дополнительного инвестиционного дохода "инвестором".

Инвестиции в пенсионные и страховые программы способствуют стабилизации социальных процессов, что приводит к снижению инвестиционных рисков, создает выгодные условия для инвестиций. Улучшение социальной обстановки способствует качественному повышению финансовых показателей на предприятии или в учреждении, поэтому в последнее время, получила широкое распространение не просто высокая оплата труда ключевому персоналу, а схема оплаты включающая в себя дополнительно пенсионную, медицинскую, образовательную и обычную страховую защиту для сотрудника и членов его семьи. Такой "социальный пакет" создает условия для инвестиций в человека.

Превентивные мероприятия, которые проводят страховщики, способствуют улучшению здоровья, повышению качества образования, увеличению срока активной деятельности человека. С другой стороны, способствуют увеличению инвестиций в развитие социальной сферы общества.

Крупным направлением для инвестиционной деятельности может стать использование свободных денежных средств в накопительном страховании для юридических лиц. Эта деятельность будет способствовать расширению форм налогового планирования с использованием страховой защиты бизнеса от нежелательных рисков.

#### **5. Рынок золота и драгоценных металлов.**

Покупка - продажа золотых мерных слитков с целью инвестирования может считаться самым чистым видом тезаврационных инвестиций, поскольку золото является признанным средством обмена и обладает собственной стоимостью.

Золото является специфическим финансовым инструментом, ценность которого возрастает в период кризисных явлений в экономике. Существенное падение стоимости золота, при этом проявляется в случае появления признаков стабилизации и роста экономики. Несмотря на такое качество, рекомендуется до 10% капитала держать в золоте и других аффинированных банковских металлах. Инвесторы, работая с банковскими металлами, придерживаются следующих основных стратегий и правил:

- производят длительное накопление денежных средств для покупки одного или нескольких больших слитков с целью сбережения. Им рекомендуется покупать большие слитки платины или палладия;
- производят постепенное формирование сбережений в банковских металлах, для решения проблемы длительного сбережения капитала. В этом случае рекомендуется покупать золото в маленьких слитках;
- производят краткосрочное формирование сбережений в банковских металлах, для решения проблемы краткосрочного сохранения капитала. В этом случае рекомендуется покупать серебро;
- фьючерсные сделки с банковскими металлами лучше проводить только с крупным оператором;
- рынок золота "хорош" для получения спекулятивного дохода только для тех, кто контролирует его большую часть.

Рынок золота имеет высокий уровень монополизации. Основная торговля золотом происходит в Лондоне, Нью-Йорке, Цюрихе. Первичные торги золотом в Украине, проходят на УМВБ. Зафиксированные на биржевых торгах цены на золото не всегда реальны, поскольку количество участников торгов может быть ограничено двумя юридическими лицами.

По мнению ведущих участников рынка, его нормальному развитию препятствуют следующие факторы:

- ограниченный спрос на золото;
- слабость законодательства;
- высокий уровень административного регулирования торгов.

В такой ситуации следует довольствоваться возможностью работы на теневом рынке золота или удовлетворять свои потребности в покупке драгоценностей и ювелирных украшений, сделанных из золота, платины, серебра и реализуемых в розничной торговой сети.

Прочие металлы (медь, алюминий, титан, и т.д.), имеют широкое промышленное применение и обладают высокой ценной на товарном рынке. Их инвестиционные возможности не значительны. Лучшим решением для работы с этой группой металлов, станет работа с товарными фьючерсами на эту группу металлов.

## **6. Рынок драгоценностей и антиквариата.**

Возможность инвестиции в золото, дополняются инвестициями в монеты. Ценность монеты определяется в основном за счет используемого материала. Однако, монеты коллекционного назначения могут увеличивать свою стоимость за счет своей редкости, коллекционной стоимости. Эти монеты имеют свою ценность и могут быть более востребованным объектом инвестиций, чем обычная золотая монета. В мире существуют специальные каталоги коллекционных монет, в которых описываются монеты и дается объяснение их ценности. Инвестиции в монеты требует специальных навыков и знаний.

Другим предметом, обладающим высокой постоянной стоимостью и поэтому пригодным для инвестиций, являются драгоценные камни. Значительный сегмент этого рынка опирается на рынок бриллиантов. Инвестиции в сертифицированные бриллианты, дает инвестору

возможность концентрировать капитал на длительный срок. При продаже, сертифицированный бриллиант может реализовываться вместе с сертификатом, использоваться в ювелирном изделии или в качестве ликвидного обеспечения кредита.

Ювелирные изделия, позволяют покупать не только драгоценный камень, но и художественную работу автора, которая по прошествии времени может стать более ценной, чем материалы в ней используемые.

Современные возможности инвестирования в антиквариат, позволяют инвестору концентрировать свои сбережения в предметах культуры, искусства, быта, одежды, научно - технических решений. Количество возможностей для инвестирования в коллекционные предметы можно продолжать до бесконечности. Эта деятельность имеет очень специфический характер и относительно узкий рынок коллекционного спроса. Не все коллекции могут давать инвестору возможность получения текущего дохода. Прибыль в такой деятельности формируется за счет продажи предметов из коллекции.

## **7. Рынок инвестиций в новые технологии и инновации.**

Инновационный характер инвестиций ведет к качественному изменению в процессе интенсификации воспроизводства на основе достижений научно - технического прогресса, который был и остается главным фактором развития производительных сил. Важным стимулом инвестиций в новые технологии и инновации является исторически доказанный факт: "... все новое, приносит прибыли больше чем традиционно используемое...".

Однако предлагаемые концепции рыночных преобразований в достаточной мере не рассматривают научно - техническое развитие как центральное направление преобразований в экономике, что ведет к резкому уменьшению возможности конкурировать на рынке. Снижает инновационный процесс отсутствие организованного национального рынка инноваций и новых технологий. Научные, конструкторские и производственные предприятия не имеют возможности кооперироваться для создания инвестиционных фондов. Это заставляет всех потенциальных участников инновационного рынка самостоятельно решать проблему инвестиций.

Все это выдвигает необходимость разработки новых концепций инвестиций. Требуется учета закономерности воспроизводства основных фондов нового качества, стимулирования развития наукоемких отраслей и строительного комплекса, создание новой техники и высоких технологий.

Изменить такое положение может увеличение эффективности использования инновационных инвестиций. Существенно поднять эффективность инвестиции в новые технологии и инновации позволяют мероприятия, наделенные экономическими стимулами:

- существенное снижение налогового бремя предприятия;
- осуществление инновации за счет основной деятельности предприятия, с отнесением затрат на себестоимость продукции;
- создание Клубов Рискового Капитала;
- вовлечение не материальных активов в финансовый оборот;
- создание оптимальных схем налогового планирования.

Эффективность инвестиций может быть повышена за счет содержательной экономической интерпретации источника финансирования, который способен повысить материальную заинтересованность инвестора.

## **8. Институты инвестиционных рынков.**

Посредники инвестиционного рынка, представляют собой финансовые организации, выпускающие финансовые обязательства и продающие их в качестве активов за деньги или организации которые обеспечивают инвестиционный процесс за счет доступа на другие организованные рынки, способствуя этим инвестиционной деятельности.

Следует четко разграничить посредников на финансовых и иных организаций. Поскольку финансовые требования составляют правую часть балансового отчета любой организации, то ключевое отличие заключается в содержании левой части отчета. Финансовый посредник вкладывает денежные средства в основном в финансовые активы, в то время как "иная организация" вкладывает деньги в основном в реальные активы. Посредничество на инвестиционных рынках включает виды деятельности изображенные на рис.2.7.

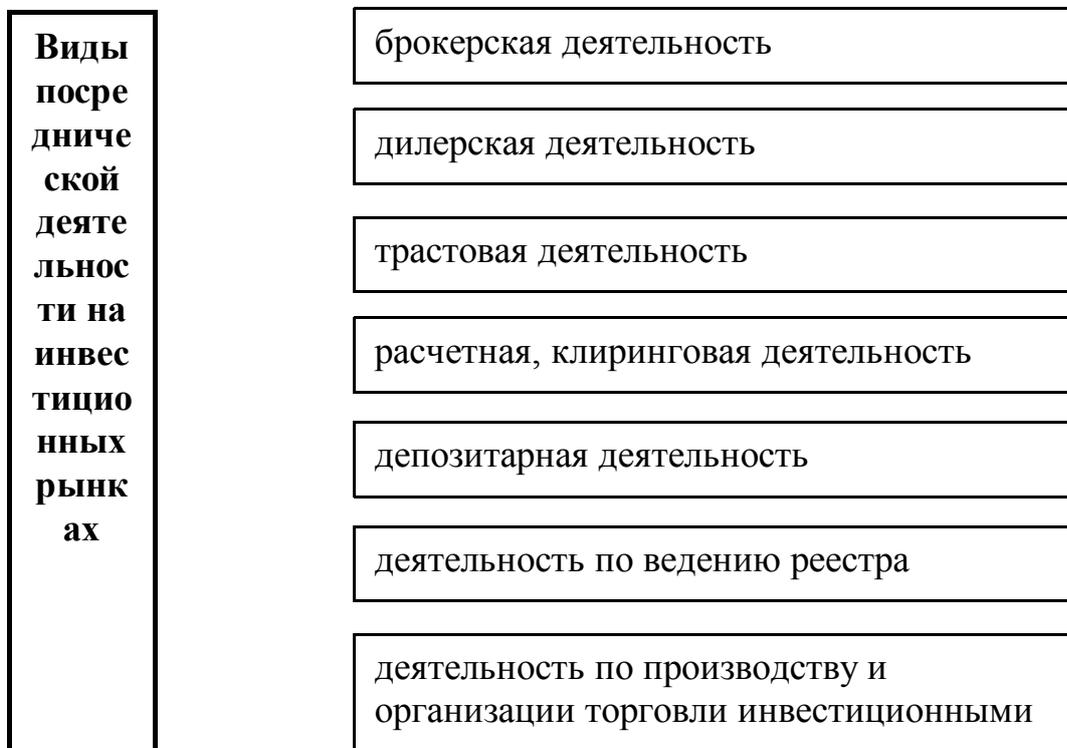


Рис. 2.7. Классификация посреднической деятельности на инвестиционных рынках

Основными участниками инвестиционных рынков, способных влиять на инвестиционную деятельность, являются предпринимательские структуры, муниципальные органы и государство.

2.8.1. Биржа - это централизованные учреждения для организации операций с инвестиционными инструментами. Биржа занимает ключевое место на организованных рынках. По способу проведения торгов различают два вида бирж:

- замкнутая биржа, в торгах на которой могут принимать участие лишь члены биржи;
- биржа свободного доступа.

Финансирование деятельности биржи осуществляется за счет продажи собственных акций, регулярных членских взносов, биржевых сборов со сделок.

Фондовая биржа является основным организованным финансовым рынком, на котором осуществляется купля - продажа ценных бумаг. В мире насчитывается около 150 фондовых бирж, крупнейшими из которых является Нью-Йоркская, Лондонская, Токийская биржи.

Биржа опционов обслуживает только операции с ценными бумагами. Опционы на покупку или продажу реальных активов на них не обращаются. Самая известная это Чикагская опционная биржа.

Биржа фьючерсов обслуживает операции с товарными и финансовыми фьючерсами. Главная биржа, обслуживающая операции с товарными и финансовыми фьючерсами, является Чикагская фондовая биржа.

2.8.2. NASDAQ - это американская торговая система автоматизированной информации о котировках Национальной ассоциации дилеров ценных бумаг, которая передает самые

последние курсы спроса и предложения по 5100 акциям, выбранным из числа продающихся на внебиржевом рынке наиболее активно.

2.8.3. Основной объем операций на бирже осуществляются посредниками, различными инвестиционными институтами.

Инвестиционный институт - это юридическое лицо, созданное в любой допустимой законодательством организационно - правовой форме и осуществляющей свою деятельность на инвестиционных рынках в качестве посредника, инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, инвестиционного фонда.

Важнейшим видом инвестиционного института является депозитарий, цель которого обеспечивать хранение инвестиционного инструмента. Широкое распространение получила депозитарная деятельность, связанная с ценными бумагами. Кроме хранения, депозитарий может выполнять другие функции связанные с инвестиционным инструментом, так депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг может включать в себя ведение реестра, клиринг по ценным бумагам, регистрация сделок по ценным бумагам.

Инвестиционный консультант оказывает консультационные услуги, связанные с инвестиционным инструментом.

Более значимым инвестиционным институтом, является инвестиционная компания, осуществляющая свою деятельность по двум основным направлениям:

- организация выпуска ценных бумаг и выдача гарантий по их размещению в пользу третьих лиц;
- операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе за счет котировки ценных бумаг.

Инвестиционная компания формирует свои ресурсы только за счет средств учредителей и эмиссии собственных ценных бумаг, реализуемых юридическим лицам. Возможность привлекать денежные средства населения путем открытой продажи своих ценных бумаг имеет Инвестиционный фонд, который инвестирует собранные средства в ценные бумаги других эмитентов.

Важным качеством инвестиционной компании и фонда является ограничение, которое заключается в том, что их деятельность с ценными бумагами является исключительной. Это означает, что им не возможно осуществлять реальные инвестиции. Исключить такой недостаток, может создание инвестиционных институтов других организационно правовых форм, в частности создание финансовой компании или финансово - промышленной группы. В этом случае, инвестиционная деятельность может направляться как в финансовые, так и в реальные активы.

Финансовая компания это компания, занимающаяся выпуском ценных бумаг, фондовыми операциями и другими финансовыми сделками, например кредитование под реальные активы.

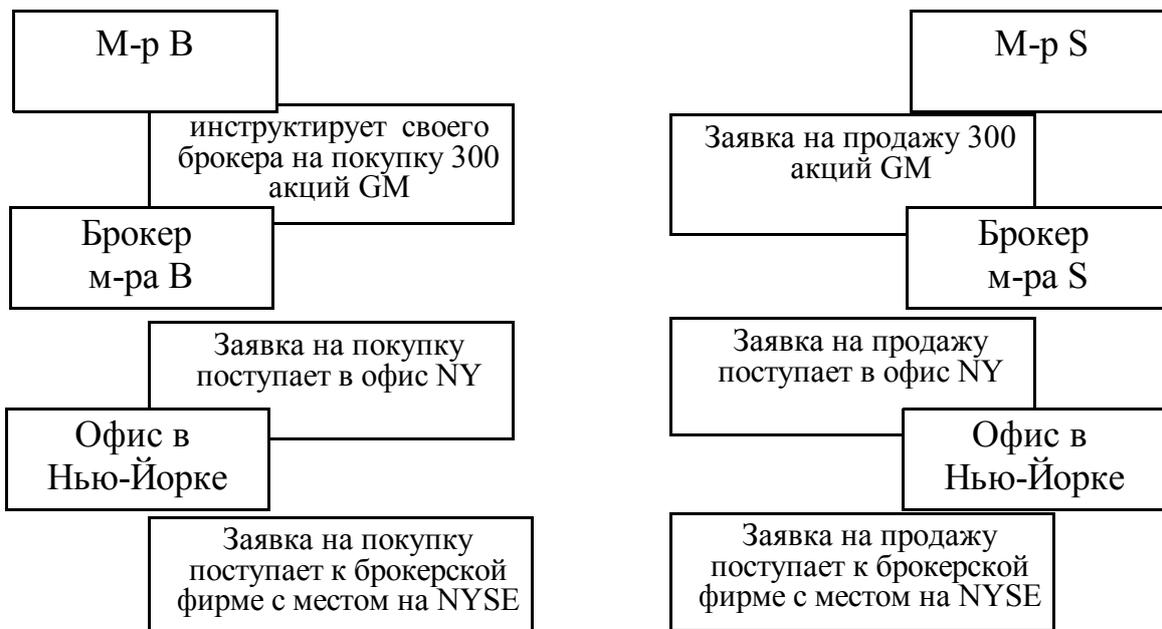
Финансово-промышленная группа это группа предприятий и инвестиционных учреждений, объединенных под управлением холдинговой компании, банка или финансовой компании.

### **Выводы**

Изучение инвестиционных инструментов, основных инвестиционных рынков и действующих на этих рынках посредников, позволяет создать комплексное представление о инвестиционном процессе, в котором участвует государство, население и предприниматель.

Управление инвестиционным процессом позволит контролировать инвестиции в финансовые и реальные активы, формировать необходимый объем денежных средств и обеспечивать сбережения, социальную стабилизацию, получение доходов активами, снижение инвестиционных рисков.

Развитость инвестиционных посредников, создает условия эффективного использования инвестиционных ресурсов общества и обеспечивать развитие последнего, осуществляя воздействия на все процессы в нем.



Брокер- комиссионер доставляет заявки

Брокер- комиссионер

Сделка заключается в "толпе"

«Специалист»

Торговая площадка акциями GM

Торговый зал на NYSE

Инвестиционный процесс требует от инвестора решений по использованию инвестиционных инструментов, объемов и сроков инвестирования. Понимание структуры и функционирование инвестиционных рынков - это только первый шаг в разработке инвестиционной программы. Инвестор должен, зная каким образом совершаются сделки и какие действия он должен предпринять для проведения таких сделок. Для описания этих процедур воспользуемся правилами, действующими на американском финансовом рынке, на примере поведения инвестора на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Приобретение или продажа финансовых активов не возможна без привлечения услуг профессиональных посредников, действующих на организованном рынке. Для Нью-Йоркской фондовой биржи посредники делятся на четыре категории:

- брокеры - комиссионеры, которые собирают заявки клиентов у брокерских фирм, доставляют их в торговый зал и отвечают за их выполнение. Брокерские фирмы взимают с клиента комиссионные, которыми оплачивают свои затраты и услуги брокеров - комиссионеров;
- биржевые брокеры выполняют в биржевом зале поручения других брокеров. Иногда они объединяются с брокерами - комиссионерами в одну группу и называются брокерами, работающими в зале или "брокерами на полу". За свою деятельность они получают часть комиссионных;
- биржевой трейдер осуществляет операции только за свой счет и не имеет права выполнять заявки клиентов;
- "Специалист" выполняет две основные функции: выполняет заявки с ограничением ценны; выступает в роли дилера конкретного вида ценных бумаг.

Инвестор, обращаясь к услугам посредника, прежде всего, должен открыть счет, который будет использовать при покупке или продаже ценных бумаг.

Для того чтобы открыть счет, посредник требует предоставить информацию о инвесторе и заключить необходимые соглашения. Посредник просит инвестора предоставить информацию о себе, личных инвестиционных целях, финансовых возможностях и способах передачи документов.

У биржевого брокера можно открывать различные виды счетов, среди которых встречаются: отдельный счет, опекунский счет и совместный счет. Самыми распространенными счетами являются:

Кассовый счет - это счет у посредника, по которому инвестор может рассчитываться по проведенным операциям только наличными;

Маржинальный счет - это счет у посредника, по которому инвестор имеет право кредита от посредника;

Свободный или дискреционный счет - это счет, дающий посреднику право действовать по собственному усмотрению при продаже или покупке ценных бумаг от имени инвестора;

Счет - пакет - это счет у посредника, по условиям которого инвестор оплачивает посреднику годовое вознаграждение, покрывающее стоимость услуг финансового менеджера и комиссионное вознаграждение.

После открытия счета и установки торговой системы у инвестора, можно приступать к операциям покупки и продажи на фондовой бирже.

Инвестор (M-p B) на основании анализа ценной бумаги и инвестиционной стратегии принимает решение о покупке ценной бумаги. Инвестор передает эту команду своему непосредственному посреднику, у которого он открыл счет. Посредник, передает заявку Инвестора на выполнение в свой Нью-Йоркский офис, в котором эта заявка обрабатывается и через брокера - комиссионера доставляется "специалисту" для заключения сделки в "толпе" или покупки выбранной ценной бумаги непосредственно у "специалиста" торгующего ею.

По аналогии с выше изложенным примером, показан путь исполнения заявки на продажу для другого инвестора (M-p S). Разница заключается в том, что инвестор (M-p S)

вышел на рынок через процедуру продажи инвестиционного инструмента. Хотя, для того чтобы сделка состоялась, кто-то должен продать, а кто-то купить инвестиционный инструмент.

Необходимо отметить факт, что по аналогичной схеме осуществляется сделки с большинством финансовых активов.

## 1. Рынки "быков" и "медведей"

Инвестиционные рынки при всем своем отличии друг от друга, имеют общие принципы описания, характеристики и процедуры проведения сделок.

В зависимости от того, как изменяется общий уровень цены на рынке, инвестиционные рынки можно классифицировать на растущий, подающий или боковой рынок.

Растущий рынок или рынок "быков", - это ситуация которая обусловлена оптимизмом инвесторов, ростом деловой активности, государственным стимулированием экономического роста. Рынок "быков" характеризуется стабильным ростом ценны инвестиционного инструмента. Определение "бычий" возникло по аналогии с быком, поднимающим вверх на своих рогах цену.

Падающий рынок или рынок "медведей", - это ситуация которая обусловлена пессимистической позицией инвесторов, снижением деловой активности, сдерживанием предпринимательской активности и политическим кризисом. Рынок "медведей" характеризуется падением ценны на инвестиционный инструмент. Определение "медвежий" возникло по аналогии с медведем, подминающим под себя цену и наваливающимся на нее сверху вниз всем своим могучим телом.

Боковой рынок определяется ситуацией, когда направление движение цены ни вверх, ни вниз нет. Тренд характеризующий такую ситуацию называют "флэт".

Такая ситуация характерна для ожидания перемен в тенденциях, наблюдается перед возникновением ценовой бури на рынке.

Бычий и медвежий рынки представлены на рисунке 3.2.



Рис. 3.2. Классификация инвестиционных рынков

Классификация инвестиционных рынков, позволяет определить правила поведения инвесторов. В случае, если рынок обнаружил медвежью тенденцию, тогда инвесторы уходят с него на другой инвестиционный рынок, на котором наблюдается устойчивая бычья тенденция. Такая позиция инвесторов обусловлена желанием, получать прибыль, а не убыток.

Уход с рынка может состояться в случае, когда цена характеризуется долгим флэтом. В этом случае уход может мотивироваться, отказом рисковать в сложившейся ситуации на рынке.

Анализ характера изменения цены инвестиционного инструмента, позволяет инвестору обосновать способ появления на рынке (через "покупку" или "продажу"), определить на

основании цели инвестиционную стратегию, осуществить процедуры в соответствии с порядком заключения сделки.

### **3.2. Основные виды приказов.**

Для проведения операций с ценными бумагами, в зависимости от целей стоящих перед инвестором, могут быть использованы три основных вида приказов: рыночный, лимитный и "стоп" - приказы.

Приказ клиента покупать или продавать по самому выгодному курсу на момент распоряжения называется рыночным приказом. Рыночный приказ исполняется сразу после поступления в операционный зал. Инвестор, отдавая рыночный приказ может быть уверен, что курс по которому будет исполнен этот приказ будет максимально соответствовать рыночному. Отсюда и его название рыночный приказ.

Приказ покупать по курсу, достигшему установленного уровня цены или дешевле, либо продавать по курсу, достигшему установленного уровня цены или перешагнувшего через него, называется лимитным приказом. Лимитный приказ от инвестора попадает к брокеру, который передает его "специалисту" работающего с данным видом ценных бумаг. "Специалист" принимает заявку и выполняет ее в момент, как только на рынке появляется ситуация определенная в соответствующей заявке или более выгодная чем оговорено, с учетом принципа старшинства. Лимитный приказ может отдаваться с различными оговорками, как, например: "горящий"; "исполнить или аннулировать"; "до отмены"; "однодневный".

Приказ продавать ценные бумаги в тот момент, когда их рыночный курс достигает определенного уровня или падает ниже него, называется приказом "прекратить убытки" или "стоп" - приказ. Исполнение этого приказа откладывается до момента, когда курс достигает определенного уровня.

"Специалист" исполняет этот приказ, когда на рынке складывается курс цены ценной бумаги определенной как "прекратить убытки". В этот момент, "стоп" - приказ становится рыночным приказом на продажу по выгодному курсу.

Такой приказ обеспечивает защиту инвестора от потерь связанных с резким изменением курса ценной бумаги и может отдаваться на покупку и продажу.

В случае, когда инвестору необходимо избежать потерь от изменения рыночной конъюнктуры, можно использовать комбинированный "стоп - лимит" - приказ. Это приказ на покупку или продажу ценной бумаги по заданному курсу, как только оговоренный курс "стоп" установился на рынке.

Исполнение приказов обычно связано с транзакционными издержками которые возникают при покупке или продаже ценных бумаг.

Инвестор должен учитывать издержки, оплачивая услуги брокера по фиксированной или договорной схеме начисления комиссионных, а также учитывать стоимость услуг связанных с предоставлением инвестору возможности получать всю необходимую информацию и возможность осуществлять сделки не полным лотам.

## **2.**

### **Основные виды сделок**

Инвестор может совершать несколько видов сделок с ценными бумагами.

Можно использовать различные виды сделок для достижения инвестиционных целей. К наиболее распространенным видам относятся: покупка с расчетом на повышение курсов или «длинная» покупка; покупка с частичной оплатой в кредит; продажа «без покрытия» или продажа ценных бумаг взятых в займы.

«Длинной» покупкой называется самый обычный вид сделок, когда инвестор покупает ценные бумаги в надежде на то, что их курс будет расти и позднее их можно будет выгодно продать. В этом случае, инвестиционная цель – купить дешевле и продать по дорожке. При

«длинных» покупках инвестиционный доход будет формироваться из курсовой разницы и дивидендов.

Фондовая покупка в кредит, представляет собой операцию приобретения инвестором ценных бумаг с привлечением заемных средств, предоставленных фондовым брокером, для увеличения доходности инвестиций. Эти сделки используются для существенного увеличения нормы прибыли. Это возможно благодаря тому, что, пользуясь заемными средствами, инвестор вкладывает меньше собственного капитала. Однако, доля капитала инвестора строго регламентируется маржой – процентом собственного капитала в сделке. Также, необходимо помнить, что заем требует оплаты процентов за кредит.

Есть два варианта использования сделок в кредит. Первый, нацелен на умножение доходности инвестиций. Второй, называется «построение пирамиды», которая доводит идею увеличения доходности до предела.

Цель «построения пирамиды» заключается в использовании счета покупок в кредит для увеличения портфеля ценных бумаг, которые приносят «бумажную» прибыль. Иначе говоря, инвестор сделал деньги на ценных бумагах, курс которых растет, но не продал их. Под эту прибыль он получает кредит для покупки новых ценных бумаг. Это позволяет проводить сделки в кредит с уровнем собственного капитала значительно ниже обязательного взноса. С помощью этого приема, можно покупать ценные бумаги, совсем не расходуя денежных средств, так как все дополнительные покупки можно финансировать за счет брокерских ссуд.

Продажа «без покрытия», представляет собой продажу ценных бумаг, взятых в долг, с расчетом продавца на их последующую покупку по более низкому курсу для последующего возвращения кредитору. К продажам «без покрытия», прибегаю тогда, когда ожидается снижение курсов ценных бумаг. Этот прием дает инвестору возможность получить прибыль на падении курса и может застраховать инвестора от падения курсов ценных бумаг. Такая тактика продаж ценных бумаг имеет развитие в продаже «без покрытия» «против сейфа», которая представляет собой тактический прием, применяемый для защиты полученной в «длинной» покупке прибыли путем комбинации сделок «длинной» покупки с продажей «без покрытия». Цель этой сделки свести к минимуму возможные потери и обеспечить хеджирование риска.

## **Выводы**

Основное трактование инвестиционных сделок и связанных с ними процедурами, требует всестороннего изучения рынка и способов анализа инвестиционных инструментов и связанных с этим процессов.

Традиционным подходом в изучении инвестиционных инструментов является фундаментальный и технический анализ, требующий специального изучения в рамках отдельной учебной программы.

Специфика использования различных инвестиционных инструментов может учитываться только для рассмотрения реального процесса, в силу сложности принятия решения по инвестированию.

#### 4. Информация для инвесторов

Вы имеете необходимый капитал, у Вас открыт брокерский счет и выбрана инвестиционная стратегия, но это не значит, что успех придет непременно. Мало иметь деньги, надо иметь информацию, как и куда их вкладывать. Научившись получать сведения из основных источников информации для принятия правильных инвестиционных решений по способам вложения в инвестиционные инструменты, инвестор эффективно использует капитал и полученные знания (информацию).

Знающий инвестор, в конечном счете, заработает значительно больше, чем инвестор, имеющий капитал. Поэтому, надежные источники информации и методы ее анализа, обеспечивают успех для инвестиционных решений.

Информация для инвестора делится на описательную и аналитическую.

Описательная информация – это ретроспективные данные об экономической конъюнктуре и состоянии рынка, динамики того или иного инвестиционного инструмента. Описательная информация содержит фактические сведения о состоянии экономики, рынка или данного инвестиционного инструмента в прошлом.

Аналитическая информация – это находящиеся в распоряжении пользователя текущие данные, предварительная оценка перспектив и рекомендации о возможных вариантах вложения капитала.

Одни виды информации распространяются бесплатно, другие только за плату, поштучно или по годовой, квартальной и месячной подписке.

Важное преимущество информации для инвесторов состоит в том, что она дает возможность оценить уровень риска и доходности от вложения в тот или иной инвестиционный инструмент.

Принято разделять информацию для инвесторов на пять видов:

<b>ИНФОРМАЦИЯ ДЛЯ ИНВЕ СТОР ОВ</b>	Экономическая и общеполитическая информация дает общие сведения и характеристику для прогнозирования тенденций в экономике, политике и социальной сфере в
	Информация о состоянии отрасли или компании дает фактическую картину и прогнозные данные о развитии
	Информация о различных инвестиционных инструментах обеспечивает данными о поведении других инвестиционных инструментов
	Котировки цен на различные инвестиционные инструменты
	Информация о возможных стратегиях в отношении используемых инвестиционных инструментов

Рис. 4.1. Классификация информации для инвесторов

Характеристика всего списка источников информации по каждому инвестиционному инструменту не входит в задачи данного курса, поэтому в главе будет представлена общие сведения о возможных источниках информации для принятия инвестиционных решений.

#### 4.1. Источники инвестиционной информации

Инвестор должен владеть политической и экономической ситуацией. Это даст ему возможность исключать часть рисков и оценивать поведение отдельных инвестиционных инструментов на рынке. Распространенными источниками политической и экономической информации являются:

- газеты и журналы;
- информационные бюллетени банков, бирж и рейтинговых агентств;
- выпуски новостей по телетайпу и каналам Интернет;
- специальная деловая пресса;
- информация по отраслям и фирмам;
- квартальные и годовые финансовые отчеты;
- инвестиционные бюллетени и аналитические обзоры;
- информация о курсах.

Назначение этих источников, обеспечивать мониторинг инвестиционной среды и создавать информационную поддержку при принятии решений по инвестиционным проектам и сделкам.

Информационное обеспечение инвестиционной деятельности во многом зависит от применения компьютерных систем и средств телекоммуникаций, которые способствуют получению большего количества информации и существенного улучшения качества проводимых сделок в единицу времени.

Сейчас наиболее известной в мире системой электронных торгов является NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), которая разработана Национальной Ассоциацией Дилеров США (NASD).

Система NASDAQ имеет три уровня доступа к информации. На первом уровне для всех пользователей системы доступна информация о котировках всех ценных бумаг, участвующих в торговле. Второй уровень, который предназначен для дилеров, поступает информация по предложениям на покупку или продажу ценных бумаг. Третий уровень, доступен только членам. В ней содержатся сведения о всех предложениях, стоящих в очереди, детали заключаемых сделок, данные о максимальных и минимальных ценах в течение дня по видам ценных бумаг.

Выявление и систематизация встречных предложений производится по принципу двойного аукциона, когда заявки упорядочиваются по ценам, а при равенстве цен – по времени поступления. После подтверждения сделки оба участника рассчитываются друг с другом в расчетном – клиринговом центре и депозитарии соответствующей торговой площадки.

Среди специалистов пользуется большой популярностью торговая система REUTERS DEALING, которая используется как для ведения переговоров, так и для быстрого и конфиденциального заключения разного рода сделок.

Эта система позволяет вести торговлю на ведущих торговых площадках и биржах мира, получать новости, экономическую и аналитическую информацию и большую оперативность по заключению сделок.

В данное время система развернута в 110 странах и имеет около 25 тысяч терминалов, установленных в 6 тысячах банках и других кредитных организациях. В СНГ ее возможностями пользуются около 500 банков и финансовых компаний, число которых постоянно растет. Наиболее популярным предметом для заключения сделок являются спот, кросс, форвардные сделки, депозиты во всех валютах.

Российская торговая система (РТС) – это крупнейшая и наиболее активно используемая в России электронная биржевая площадка, на долю которой приходится около половины от общего объема торгов на российском фондовом рынке. Как электронная торговая система РТС появилась в середине 1995 года с целью объединения разрозненных региональных рынков в единый организованный рынок ценных бумаг. РТС проводит

электронные торги на базе станции RTS PLAZA, которая представляет собой не имеющий аналогов в России комплекс современного программного обеспечения и баз данных, устанавливаемый на персональном компьютере члена биржи. Оборудование РТС позволяет выставлять котировки, получать оперативную информацию о состоянии рынка и заключать сделки купли –продажи ценных бумаг российских эмитентов в режиме реального времени.

К обращению в РТС допущено более 350 акций и облигаций.

Торговля большими объемами ценных бумаг требует наличия крупных централизованных депозитариев и расчетных – клиринговых организаций.

Наиболее известны из предлагаемых на рынке программных продуктов:

- комплекс “Депозитарий РИНАКО”;
- электронный депозитарий “Кворум”;
- депозитарий “ФЭС”.

Депозитарные и клиринговые системы должны обеспечивать обработку различных видов ценных бумаг, автоматизацию различных видов деятельности на рынке ценных бумаг: эмиссионной деятельности, по вторичному обращению, расчету и выплаты дивидендов. При проведении депозитарных операций в случае передачи данных по каналам связи, информация должна быть зашифрована и защищена электронной подписью.

Депозитарная деятельность связана и близка с деятельностью по ведению реестра акционеров, но системы, предназначенные для ведения реестра акционеров, должны отвечать своим требованиям и функциям.

Программы ведения реестра акционеров обладают следующими качествами:

- позволяют обслуживать несколько эмитентов;
- работают с документарными и без документарными акциями;
- ведут журнал всех операций, выполняемых регистратором;
- предусматривают возможность обмена информацией;
- Имеют систему классификаторов, позволяющих описывать различные объекты: типы акций, типы акционеров и т.д.

Кроме информационных систем общего назначения, необходимы системы осуществляющие мониторинг инвестиционного портфеля, прогнозирование, анализ и планирования инвестиционной деятельности.

Среди систем по мониторингу портфеля ценных бумаг существенно выделяется русская версия APL Italiana, которая имеет четыре подсистемы – Портфель, Рынок, Система и Сервис.

Программные продукты компании Про – Инвест Консалтинг по анализу, прогнозированию и планированию выделяются высоким уровнем возможностей, позволяющих моделировать инвестиционные процессы на основе имитационной модели.

Audit Expert – система для диагностики финансового состояния предприятия, который позволяет по схеме оценивать финансовое состояние предприятия, привести к сопоставимому виду, задаваемому международным стандартом IAS, данные бухгалтерской отчетности за разные периоды деятельности одного предприятия, предприятий различных отраслей хозяйствования, вычислить и проанализировать значения общепринятых финансовых показателей, реализовать собственные методики оценки предприятия, как платежеспособность, финансовая устойчивость, кредитоспособность.

Project Expert – система для моделирования бизнеса и анализа решений, которая позволяет получить обоснование целесообразности выделения предприятию инвестиций. Система позволяет:

- рассчитать планируемые потоки денежных средств предприятия, получить прогнозные баланс и отчет о прибылях и убытках;
- оценить потребность предприятия в денежных средствах;
- оценить возможные сроки и график возврата денежных средств предприятием и выработать условия инвестирования;
- рассчитать показатели эффективности инвестиций и оценить доходы акционеров;

- оценить возможные риски, связанные с изменениями внешних и внутренних факторов, влияющих на деятельность предприятия.

Invest Expert – система для экспертизы и формирования инвестиционного портфеля. Средствами системы вы сможете реализовать методику анализа и оценки эффективности самых разнообразных инвестиционных проектов, ранжировать инвестиционные проекты по заданным показателям, обосновать целесообразность включения проектов в инвестиционный портфель.

Высокий уровень возможностей программных продуктов серии Expert дополняется применением указанных программ для анализа состояния эмитента и расчета показателей предприятия для проспекта эмиссии.

Следует добавить, что перечень возможных источников информации не заканчивается приведенными источниками, он значительно больше и регулируется самим инвестором в зависимости от его потребностей и возможностей.

## **4.2. Рыночные индикаторы и индексы**

Основным источником информации для инвестора являются рыночные индикаторы и индексы, на основании которых оценивается конъюнктура рынка и возможные тенденции в его поведении. Эта информация поможет инвестору ориентироваться в выборе инвестиционных инструментов и без существенных ошибок определять время сделок в рамках действующей инвестиционной стратегии.

Индикаторы и индексы применяются для анализа общего движения курсов ценных бумаг и являются разными измерителями, несмотря на сходное терминологическое использование.

Индикатор – это средний арифметический показатель, применяемый для анализа колебаний курсов акций, путем определения среднего по репрезентативной группе ценных бумаг на определенную дату.

Индекс – это показатель, применяемый для анализа колебаний курсов акций путем измерения текущего курса репрезентативной группы акций по отношению к их базовому значению, рассчитанному на более раннюю дату.

Инвесторы сравнивают индикаторы или индексы на определенный момент, пытаясь определить рыночные тенденции, после чего дают прогноз по поведению на рынке анализируемого инвестиционного инструмента.

Основные средние индикаторы показывают общие тенденции на рынке.

Средняя Доу Джонса для промышленных акций – это средняя курсов 30 акций высококласных промышленных компаний, отобранных по критериям рыночной стоимости и распространения среди широкого круга владельцев, в силу чего они считаются репрезентативными для общей динамики рынка.

Однако, кроме средней Доу Джонса по промышленности, есть такие – же показатели по транспорту, электроэнергетики и коммунальному хозяйству, на основании которых, рассчитывается сводный индикатор.

Средняя Доу Джонса относится к наиболее часто используемым средним индикаторам и публикуется в ежедневных новостях. По этому индикатору судят о деловой активности в мире.

Индекс NYSE – это биржевой показатель текущего движения курсов акций, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже, относительно базовой величины, равной 50 на 31.12.1965г. Этот индекс охватывает 2200 акций котирующихся на бирже.

Индекс NASDAQ – это показатель текущего движения курсов ценных бумаг, обращающихся на внебиржевом рынке рассчитываемого по курсам более чем 4200 обыкновенных акций, которые обращаются в системе NASDAQ.

Кроме индикаторов и индексов по акциям, существуют соответствующие индикаторы и индексы для облигаций, рассчитываемые по авторским методикам ведущих рейтинговых и информационных агентств.

Показатели облигаций Нью–Йоркской фондовой биржи характеризуют динамику рынка облигаций в целом по Америке. Средний индикатор курсов облигаций Доу Джонса – это среднее значения курсов облигаций на конец биржевого дня, рассчитываемые по группам компаний электроэнергетики и коммунального хозяйства, промышленности и по сводной группе компаний.

Приведенные индексы и индикаторы характеризуют уровень активности для инвестора по акциям и облигациям, которые в свою очередь, характеризуют общие тенденции, присутствующие на финансовом рынке. Однако, основной инвестор для крупных корпораций, это мелкий инвестор, который свои вложения направляет не только на акции и облигации, но и в другие виды инвестиционных инструментов. В связи с чем, возникает потребность в интегральном индексе, для мелкого инвестора, показывающего прибыли или убытки среднего инвестора по отношению к базовой величине. Этот индекс рассчитывается для портфеля, состоящего из инвестиционных инструментов, типичных для среднестатистического инвестора. Иногда, этот показатель рассчитывается для основных видов финансовых активов в пропорции, соответствующей данным о структуре инвестиций средней семьи.

В таблице приведены финансовые инструменты, включенные в индекс портфеля мелкого инвестора:

Стоимость на 04.04.2000 г.	Изменение, %		
	с 03.07.2000 г.	за месяц	за неделю
Всего портфель \$156853	12,0	-0,1	-0,9
Американские акции \$22333	11,7	-3,7	-0,1
Украинские акции \$13141	-34,3	-8,4	-5,9
Украинские еврооблигации \$19534	-2,3	1,3	-1,3
Российские акции \$21541	7,7	-0,5	-2,6
Банковские металлы \$20099	0,5	-0,8	0,0
Недвижимость \$18163	-9,2	8,3	1,1
Депозиты \$21772	8,9	1,1	0,2
КГО \$20270	1,4	1,4	0,3

Этот индекс, характеризует качественные процессы, происходящие с финансами населения. Индекс показывает изменения инвестиционных предпочтений у населения, является “индикатором” целей использования сбережений, показывает относительный уровень платежеспособности, дает мелкому инвестору руководство для оценки состава и доходности их собственного инвестиционного портфеля.

Следует заметить, что информационные возможности средних индикаторов и индексов, лучше всего раскрываются при изучении и использовании методов технического и фундаментального анализа, совместно с другими методами.

Основными профессионалами, осуществляющими проведение такого анализа, являются специалисты по инвестированию или инвестиционные консультанты.

#### 4.3. Инвестиционные консультанты

Инвестиционные консультанты – это физические или юридические лица, дающие своим клиентам советы по решению инвестиционных проблем, которые выполняются, как правило, за комиссионное вознаграждение.

Сфера инвестиционных консультаций делится на отрасль, которая занимается привлечением и отрасль, которая осуществляет размещение инвестиций. Это деление условно, оно зависит от инвестиционных целей.

Смысл работы консультанта заключается в оказании консультационных услуг, способствующих переходу инвестиционного капитала от тех, кто его имеет, к тем, кто в нем нуждается. Консультанты используют различные схемы работы и инвестиционные технологии для решения основных задач, связанных с финансированием деятельности, накоплением и сбережением капитала, возможности получения дополнительного дохода в форме активов.

Инвестиционные консультанты предлагают широкий набор различных услуг:

- обоснование и выпуск инвестиционного инструмента;
- бизнес – планирование;
- управление портфелем проектов;
- управление инвестиционным портфелем;
- консультациями по анализу инвестиционных вложений.

Американская классификация по видам оказываемых услуг разделяет всех инвестиционных консультантов на следующие квалификационные виды:

CFA – присяжный финансовый аналитик;

CIC – присяжный консультант по инвестированию;

CFP – присяжный специалист по финансовому планированию;

ChFC – присяжный финансовый консультант;

CLU – присяжный специалист по страхованию жизни;

CPA – присяжный независимый бухгалтер.

Консультантами по инвестициям выступают специалисты по финансовому планированию, биржевые брокеры, работники банков и страховых компаний, экономисты по реструктуризации и банкротству, консультационные фирмы, инвестиционные компании и фонды, индивидуальные консультанты.

Многие инвесторы, в своей инвестиционной деятельности, сотрудничают с инвестиционными консультантами. Для этого, организуют клуб инвесторов – это объединение инвесторов в форме товарищества, в котором, один консультант оказывает свои консультационные услуги сразу для всех членов клуба инвесторов и дает рекомендации по всем имеющемуся инвестиционным проектам и инвестиционным инструментам.

Клуб инвесторов позволяет существенно влиять на процесс принятия инвестиционных решений и обработку информационных потоков.

Инвестиционный консультант является интеллектуальной сердцевиной всей информации, которой пользуется инвестор для реализации своих целей.

## **Выводы**

Информация является основой принятия инвестиционных решений для инвестора и от уровня ее представительности и квалификации специалиста ее анализирующего зависит успех инвестирования. Средства обработки информации существенно улучшают процессы принятия инвестиционных решений для инвестора. Можно инвестировать самостоятельно, но лучше прибегнуть к консультации специалиста или стать членом Инвестиционного Клуба.

## **5. Стратегии инвестирования**

Инвестиционный процесс, требует от его участников активных действий в конкретной рыночной среде и имеет своей целью получение прибыли. Успех по достижению этой цели, зависит от выбранной инвестиционной стратегии.

Эффективная стратегия должна обеспечивать уникальность инвестиционных решений и составлять основу бизнес – успеха. Это положение усиливается, чем ближе соответствует бизнес принципам “новой экономики”. Следует добавить, в основе эффективной стратегии инвестирования лежат разумные принципы сбережения капитала и схемы его эффективного использования.

Понимание инвестиционных целей, представляющих собой финансовые задачи, которые стремиться решить инвестор, позволяет решить проблему для лица стремящегося получить инвестиции. Основой такого понимания может стать совместный инвестиционный план, отражающий цели инвестора и лица нуждающегося в инвестициях, технологии инвестирования, срок достижения цели и размеры приемлемой доходности, риска и ликвидности.

В этой главе рассматриваются структурные бизнес-схемы, реализуемые в рамках инвестиционного плана и технологий привлечения инвестиций.

Исследования источников инвестиций и возможных способов использования денежных средств лучше проводить на представленной бизнес-модели:

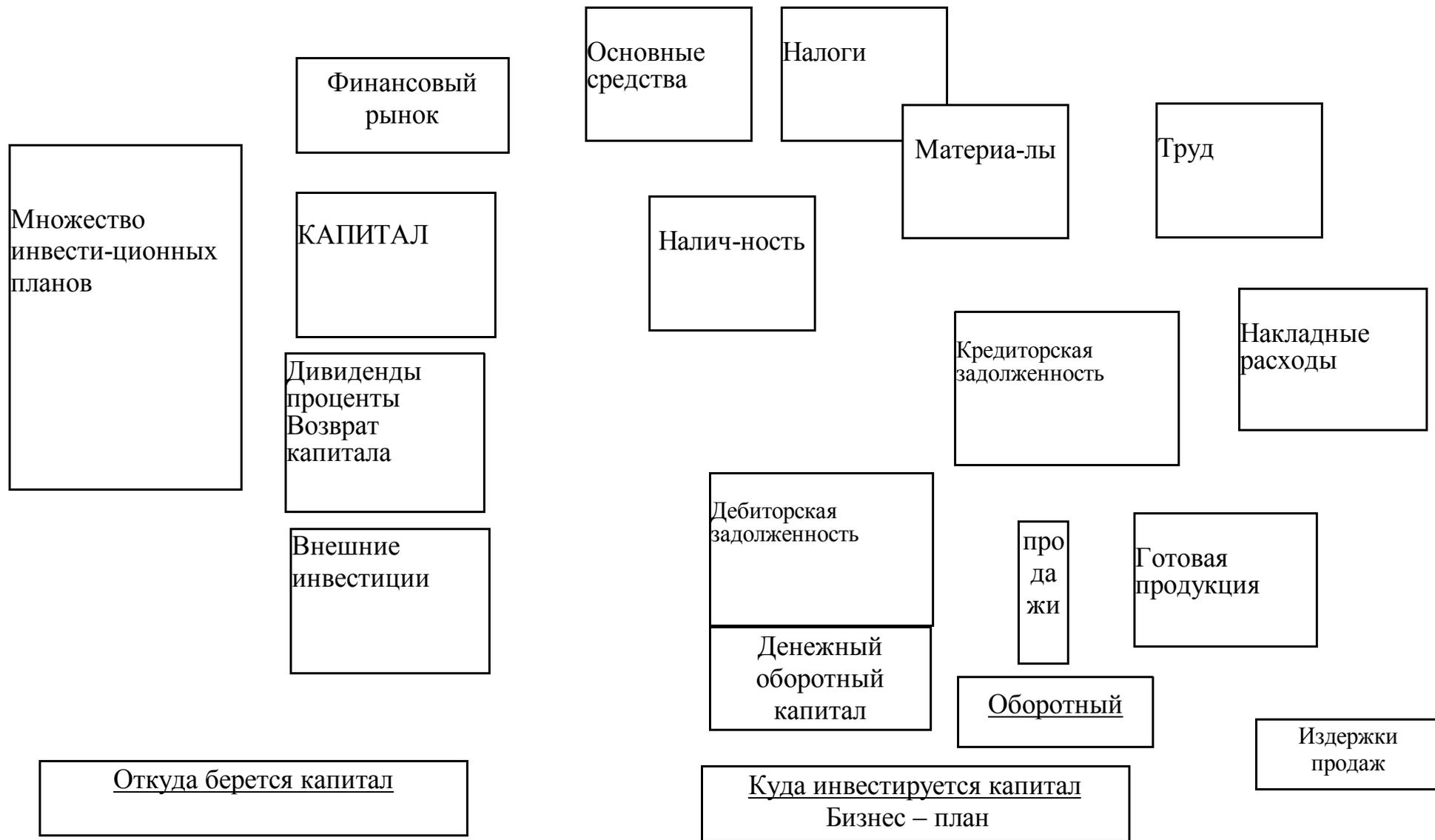


Рис 5.1. Инвестиционная бизнес – модель



Инвестиционная бизнес – модель позволяет провести комплексный анализ имеющегося инвестиционного плана, изучить воздействие плана на сегменты финансового рынка, проиллюстрировать способы формирования и методы превращения капитала в различные инвестиционные инструменты, оценить качество бизнеса и выбрать лучшую стратегию инвестирования.

### 5.1. Цели и планы инвестирования

Инвестор может осуществлять вложение собственных, заемных и привлеченных средств. Схема потенциальных инвесторов представлена на рисунке:

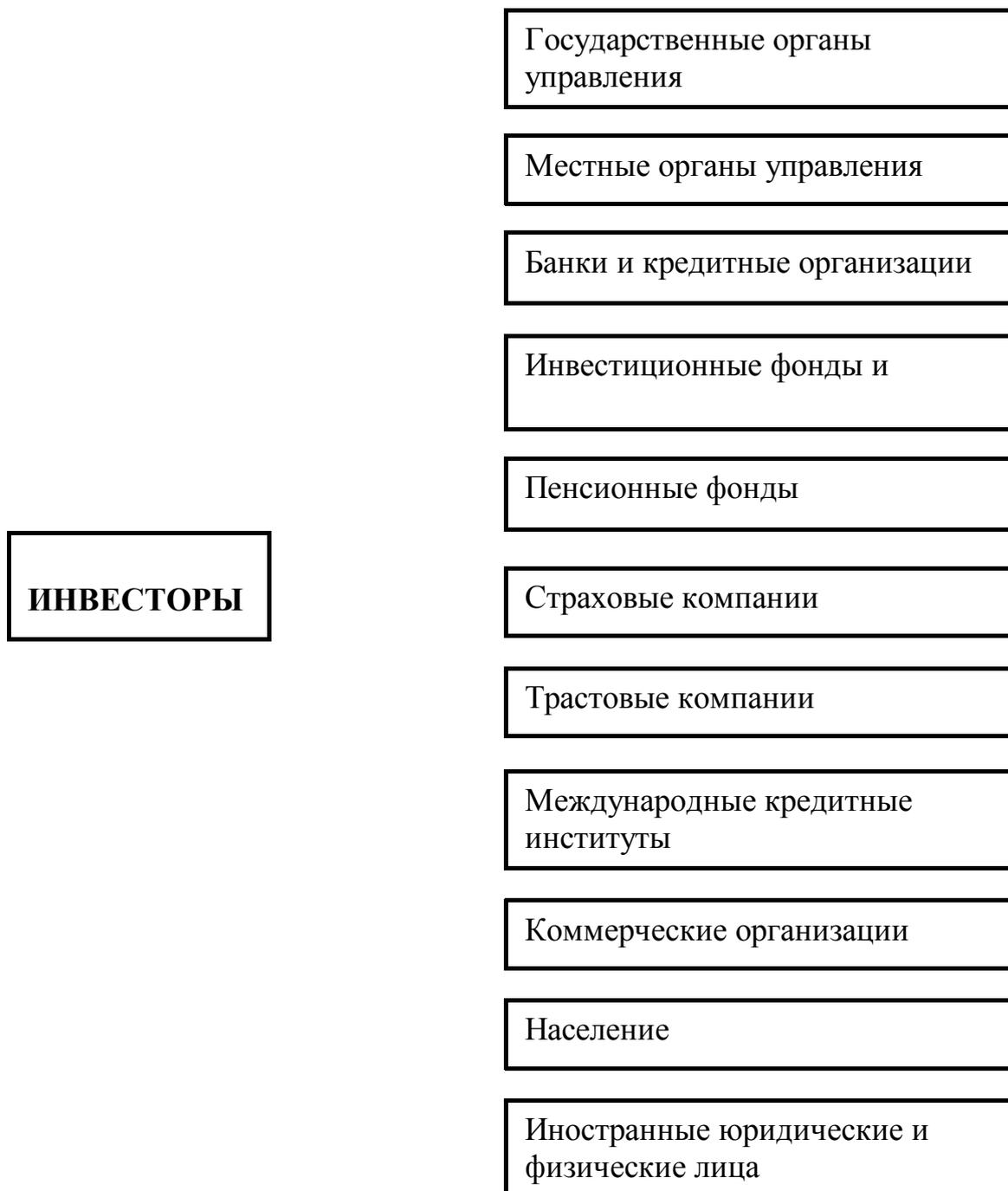


Рис. 5.2. Схема потенциальных инвесторов

Инвестиционная цель – это финансовая задача, которую решает инвестор, вкладывая средства в любой из имеющихся инвестиционных инструментов.

Инвестиционные цели устанавливаются инвестором и дают возможности увеличить текущий доход, сберечь средства для крупной покупки, накопить средства в пенсионных, страховых, медицинских фондах и защитить доходы от налогообложения. Инвестиционная цель начинается с долгосрочных финансовых ориентиров, которые предполагают приток и накопление крупных сумм денежных средств. Инвестиционных цели, которые присуще множеству инвесторов, требует наличия множества инвестиционных планов.

Инвестиционный план – это письменный документ, который определяет инвестиционную цель и отражает стратегию, которая будет использоваться для достижения каждой цели. Если цель поставлена, следует приступать к разработке инвестиционной программы для превращения бизнес – модели в последовательность операций с инвестиционными инструментами, дающими заданную доходность, приемлемый уровень риска и срок инвестиций.

Инвестиционная программа является эффективной, если позволяет инвестору иметь хорошо сбалансированный портфель активов по риску и доходности.

По мере реализации инвестиционной программы, может потребоваться корректировка целей, планов, программы или замена одних инвестиционных инструментов на другие, вызванных необходимостью диверсификации риска.

Реализация инвестиционной программы не возможна без ресурсов, которые формируются инвестором для инвестиционных целей. Классификация инвестиционных ресурсов приведена на рисунке:



Рис. 5.3. Классификация инвестиционных ресурсов предприятия

Инвестиционные ресурсы предоставляют инвесторы, которые являются физическими и юридическими лицами. В международной практике, такие инвесторы делятся на две большие группы: экономический субъект – фирма;

домохозяйство или группа физических лиц, объединенная семейными узами.

Фирмы бывают разных форм и размеров, их инвестиционные цели зависят от производственной программы, численности персонала и характера бизнеса. Как правило, фирмы обладают необходимым финансовым и физическим капиталом, планируя свой инвестиционный процесс на основании проекта тесно связанного с бизнес – планом предприятия. Если этого капитала не хватает, то используя различные схемы финансирования своей деятельности, осуществляется поиск инвестиционных решений. В отличие от решений, связанных с планированием инвестиций, при принятии решения по поиску инвестиций, объектом анализа выступает вся фирма в целом и решается вопрос по выпуску в обращение разнообразных финансовых инструментов.

Это могут быть, фондовые ценности, реальные объекты и обязательства которые способны реально решить проблемы привлечения инвестиций.

Спрос на эти инвестиционные инструменты предъявляют домохозяйства.

Домохозяйствам обычно приходится принимать решения четырех типов:

- о размерах потребления и сбережении;
- инвестиционные решения;
- о размере и формах займа;
- о допустимости риска и способах управления активами.

В результате того, что домохозяйства сберегают определенную часть своих капиталов в инвестиционных инструментах, они этим решают проблемы по привлечению инвестиций для субъектов экономической деятельности и способствуют получению для себя доходов в виде дополнительных активов.

Процесс, в ходе которого домохозяйства принимают решения относительно способа распоряжения накопленными ими сбережениями, носит название распределение денежных средств между различными видами активов. В таблице 5.1. приведена структура финансовых активов и обязательств, для домохозяйств США:

<b>Финансовые активы и обязательства семейных хозяйств США на конец 1992 г. (млрд. долл.)</b>	
<b>Активы:</b>	
Текущие депозиты и валюта	672
Сберегательные вклады и краткосрочные вклады	2215
Акции фондов денежного рынка	462
Долгосрочные вклады	2
Ценные бумаги правительства США	650
Облигации, освобожденные то налогов	600
Облигации корпораций и иностранных эмитентов	131
Закладные	302
Краткосрочные ценные бумаги	109
Акции взаимных фондов	898
Акции других корпораций	2535
Взносы по страхованию жизни	434
Взносы в пенсионные фонды	4586
Вложения в частные компании	2264
Кредиты под обеспечение	80
Разные активы	242
<b>Всего финансовых активов</b>	<b>16181</b>
<b>Обязательства:</b>	
Закладные	3067

Потребительский кредит с погашением в рассрочку	741
Другие виды потребительского кредита	58
Освобождение от налога долговые обязательства	101
Другие займы	174
Кредиты под обеспечение	57
Коммерческие кредиты	64
Неоплаченные взносы по страхованию жизни	20
<b>Всего обязательств</b>	<b>4281</b>

Таким образом, объединение интересов домохозяйств и фирм, ведет к совпадению целей, планов, программ. Дающих возможность, каждой из сторон стать инвестором, быть объектом или иметь отношение к процессу, найти решения для привлечения необходимых инвестиций, реализовать бизнес – план по эффективной инвестиционной бизнес – модели.

## 5.2. Схемы привлечения инвестиций.

Привлечение инвестиций для предпринимательской деятельности тесно связано с совокупностью форм, методов, принципов и условий финансового обеспечения простого и расширенного воспроизводства.

Основой финансирования предприятий являются внутренние источники (состоящие из денежных средств собственников, нераспределенной прибыли, фондов собственных денежных средств) и привлеченных инвестиций.

Инвестиции для предприятия зависят от сегмента финансового рынка, уровня доходности, объема и риска по проекту, технологии привлечения капитала.

Известны различные подходы к классификации источников инвестиций. Одна из них, показана на рисунке:



Представленная классификация позволяет предложить последовательность различных технологий по привлечению инвестиционных ресурсов. Рис. 5.4. Классификация источников инвестиций

5.2.1. Инвестиционный заем представляет собой самую распространенную форму финансового обеспечения предпринимательской деятельности, которая осуществляется на основе установления финансовых отношений между предприятием и инвестором, путем заключения между ними договора.

Договор создает юридические предпосылки обеспеченности инвестиций, их своевременного возврата, графика выплаты основного капитала и процентов по нему, условий на случай не исполнения инвестиционных обязательств.

Оформление инвестиционного займа осуществляется строго на основании принципов срочности, возвратности, платности, обеспеченности займа.

Проблема обеспеченности займа решается путем страхования от не возврата займа, передачей в залог имущества, выдачи поручительства от третьего лица, предоставление банковской гарантии.

Такая форма привлечения инвестиций широко используется для крупных предприятий имеющих стабильную производственную программу и высоко ликвидные активы.

5.2.2. Инвестирование в предприятие, могут осуществлять инвесторы тесно связанные с деятельностью этого предприятия, которые являются деловыми партнерами по производственным и коммерческим сделкам. В этом случае, оформление инвестиционного долга происходит через эмиссию векселя, являющегося одновременно платежным документом и ценной бумагой. Инвестор может выдавать инвестиционный заем, принимая вексель в качестве обеспечения долга. Существующая практика оборота векселей позволяет предприятиям получать денежные средства в форме: а) учета векселей; б) специального ссудного счета под вексель; в) форфейтинга.

По векселю можно заранее объявлять котировки, тем самым регулировать процесс скупки векселей у их держателей по датам или осуществлять дополнительную эмиссию, что позволяет управлять собственным долгом.

В основе успеха вексельной формы привлечения инвестиций лежит привлекательность векселя, как для эмитента, так и для инвестора.

5.2.3. Лизинг представляет собой долгосрочную аренду, позволяющую предприятию использовать в денежном обороте средства инвестора на долгосрочной основе. Лизинг является уникальным инструментом по возможности привлечения инвестиций для приобретения основных средств, конверсии и технического перевооружения предприятия. Объектами лизинга являются основные средства производства и имущественные права на них. Лизинг выгоден для лизинговой компании (инвестору), лизингополучателю (клиент) и продавцу (производителю) лизингового имущества. Лизинговое имущество, находящееся у лизингополучателя, на определенных условиях, может быть предметом залога и стать основой для новых инвестиций.

5.2.4. Факторинговые или факторные операции являются разновидностью расчетных операций и представляют собой покупку у поставщика права на получение платежа с плательщика за поставленные товары, выполненные работы и оказанные услуги. Фактор – компания заключает трехсторонние договоры на определенный срок с поставщиками и плательщиками, которые гарантируют поставщикам оплату счетов, выставляемых на плательщиков через счет факторинга. Только факторные операции позволяют законно переводить все или часть прав поставщика в результате продажи товара, работ, услуг, включая прибыль, при сохранении собственности поставщика на товар, работы и услуги или предоставляя ему любую другую гарантию.

Факторные операции используются инвесторами для создания эффективных схем предоставления инвестиций под дебиторскую задолженность, для чего вычисляются

возможные поступления денежных средств за инвестиционный период, под которые, оформляются инвестиции. В этом случае, будущий возможный доход является обеспечением для получения инвестиций.

5.2.5. Венчурные инвестиции обеспечивают финансовыми ресурсами инновационную деятельность предприятия, способствуя поступательному развитию, внедрению новых технологий, форм управления, финансирования и организации финансовых взаимоотношений. Венчурные инвестиции, как правило, организуется под финансирование научно – технических разработок и изобретений. Венчурное финансирование имеет целевую направленность и способствует созданию подрядных коллективов профессионалов на период организации венчура. Венчурные инвестиции, являются рисковыми, и не всегда обеспечивают желаемый результат. Однако, используемые для этого венчурные фонды, как правило, осуществляют инвестиции для нескольких проектов. Доход от одного успешного проекта перекрывает инвестиционные затраты по всем проектам, тем самым обеспечивается успех инвестирования.

Множество различных фондов занимающихся венчурными инвестициями позволяют предприятию за счет чужих денежных средств, вести научные исследования, подготовить для себя квалифицированный персонал, получить научную защиту бизнес – идеи своего предприятия.

5.2.6. Франчайзинг представляет собой коммерческую концессию, которая заключается в возможности предоставления, за вознаграждение права использовать комплекс исключительных прав. Лицензия может быть выдана на производство или продажу товаров или услуг под фирменной маркой или по ее технологии. Такая операция на прямую не относится к привлечению инвестиций, однако деятельность под известной торговой маркой, или выпуск продукции по качественной технологии, позволяет успешно решать вопросы привлечения инвестиционных ресурсов для предприятия.

Одной из самых известных компаний, применяющие схемы коммерческой концессии в своей деятельности, является система быстрого питания в ресторанах Макдональдс, которые строятся по всему миру по единой проектной документации, получают единые технологии приготовления пищи и обеспечивают единые цены по своим услугам. При этом, собственники каждого из ресторанов могут и не встретиться друг с другом.

5.2.7. Ипотека является формой привлечения инвестиций в объекты не движимого имущества, землю и основывается на залоге этих объектов.

Ипотека является рискованной операцией для залогодателя, тем не менее, для многих предприятий ипотека нередко является единственным способом получить инвестиции. Ипотека может служить обеспечением для выпуска ценных бумаг. Это свойство ипотеки широко используется через процедуру создания ипотечного пула, под залог которого выпускаются ценные бумаги, позволяющие привлечь необходимый объем инвестиций.

5.2.8. Налоговая льгота, является формой предоставления инвестиций.

*Налоговый инвестиционный кредит* представляет собой разрешение от налогового органа на перераспределение части налоговых платежей, в результате чего, часть налоговых платежей остаются у предприятия и могут быть использованы для инвестиционных мероприятий. Как правило, такие инвестиции возвращаются в виде налоговых платежей и процентов, после окончания льготного срока. Налоговый инвестиционный кредит может использоваться как форма участия государства в инвестиционном проекте и способа оплаты доли в уставном капитале совместного предприятия.

*Возврат экспортеру налога на добавленную стоимость*, является одной из самых применяемых схем получения денежных ресурсов от государства.

Смысл использования такой льготы заключается в том, что при проведении экспортных операций, можно получить денежных ресурсов значительно больше, чем все издержки экспортера. Смысл этой операции заключается в том, что вся прибавочная стоимость остается у экспортера, а не у производителя продукции или услуг. Этим и пользуется экспортер по праву.

*Размещение бизнеса в оффшорной зоне* позволяет исключить налоговое давление на предприятие и осуществить планирование налогов. Эту “льготу” предприниматель вводит для себя по собственному желанию и может использовать преимущества оффшорной зоны для накопления инвестиций.

5.2.9. Одним из самых экзотических способов привлечения инвестиционных ресурсов является создание “пула кредитных карточек”. Этот способ дает возможность получить достаточно быстро инвестиционные ресурсы для малого бизнеса и используется среди лиц хорошо знающих друг друга. Каждая из кредитных карточек имеет кредит, который погашается ее владельцем в течение месяца, за счет его повседневной работы. Банк строго следит за этим и по этому риск такого пула не велик для его организаторов и учреждения выдающего денежные средства. Пул, как правило, используется для инвестирования на начальном этапе, в дальнейшем для привлечения инвестиций используются традиционные схемы. Однако, начальный этап может доказать инвестиционную эффективность всего предприятия.

5.2.10. ADR, так называют американскую депозитарную расписку, которая позволяет решать проблемы привлечения денежных средств, на основных международных финансовых рынках. Эта технология не давно используется предпринимателями из СНГ, она предполагает следующие преимущества:

- привлечь иностранный капитал для решения стратегических задач;
- получить возможность продать свои ценные бумаги не только в США, но и на фондовых рынках других стран («global offering»), включая, листингу на фондовых биржах других государств или котировку ценных бумаг на их внебиржевом рынке;
- получить возможность листинга своих ценных бумаг на Нью-йоркской Фондовой Бирже (the New York Stock Exchange (NYSE), Американской Фондовой Бирже (American Stock Exchange (AMEX), в NASDAQ и на иных фондовых биржах США;
- включить свои ценные бумаги в OTC и Bulletin Board Display Service of the National Association of Securities Dealers, Inc. или в «розовые страницы» Национального Бюро Котирования Коммерческого Клирингового Дома (Commerce Clearing House's National Quotation Bureau, Inc.);
- поднять цену своих ценных бумаг на национальном фондовом рынке.

Эта технология уникальна и экзотична, но за ее применением стоит будущее в методах привлечения инвестиционных денежных средств, для предприятий требующих финансирования стратегических задач.

5.2.11. Без залоговое инвестирование в высокорентабельные проекты имеет применение, когда под обеспечение инвестиций не хватает активов. Основой такой технологии служит создание “амортизационного фонда”, в связи с чем, половина денежных ресурсов отправляется на страховой депозит или в фонд, для создания искусственного обеспечения проекта. Такая схема привлечения инвестиций применяется для долгосрочных проектов и требует доплаты за дополнительные риски, в связи с чем, такие денежные ресурсы стоят дороже, чем полученные традиционным способом. Смысл получения ресурсов по без залоговым схемам, заключается в том, что если проект будет выполнен, он станет основой для успешного дела. Если нет, то “амортизационный фонд” и вновь созданное дело смогут покрыть обязательства перед инвесторами.

5.2.12. Привлечение инвестиций через выпуск облигаций, позволит также не пользоваться обеспечением, для получения денежных ресурсов. Облигация позволяет получить объем денежных ресурсов по депозитной ставке банка.

## **Выводы**

1. Выбор эффективной инвестиционной стратегии позволяет участникам инвестиционного процесса решить проблемы привлечения и вложения инвестиционного капитала.

2. Разработка реальной бизнес – модели является первым шагом для комбинирования различных методов инвестиционных вложений, с целью создания инвестиционной программы.
3. Действующие на финансовом рынке способы финансирования, являются основными составляющими в решении проблем получения инвестиций для предприятия.
4. Успех получения инвестиций зависит от состояния портфеля мелкого инвестора, который формируется интуитивно на основе складывающейся экономической ситуации в стране.
5. Если, вам нужны инвестиции, необходимо искать финансовую технологию их привлечения.

## 6. **Инвестиционный доход и риск**

Практика инвестиционной деятельности рассматривает инвестиции как финансовый товар, цена на который образуется в зависимости от сущности инвестиционного инструмента и корректируется в результате предложения и спроса на него. Основными характеристиками финансового товара является возможная доходность и сопутствующий риск. Понимание и измерение этих величин, основа принятия правильных инвестиционных решений и успеха.

Доход – это ожидаемый уровень прибыли от инвестиционной деятельности.

Доход от инвестирования получается в случае роста стоимости, возможности продать инвестиционный инструмент дороже, чем цена его приобретения.

Текущий доход – это наличные деньги или доход в форме активов, который периодически поступает от факта владения инвестиционным инструментом.

Для некоторых инвестиционных инструментов, нет возможности получить текущий доход, однако по прошествии времени, цена этого инструмента вырастит и в случае продажи принесет доход своему владельцу, такой доход классифицируют как *курсовой доход* или прирост капитала.

В случае, когда по инвестиционному инструменту, можно получить прирост капитала и текущий доход, за определенный момент времени, такой доход называют *совокупным доходом*.

В процессе принятия инвестиционного решения важнее оценить уровень дохода с точки зрения будущего владения инвестиционным инструментом. Параметры такого дохода называют *ожидаемым доходом или убытком*.

Как только, капитал используется для инвестирования в инвестиционные инструменты, так вправе лицо, которое осуществляет этот процесс, ожидать получение соответствующего дохода. Доход не всегда сопутствует этому лицу. Все зависит от инвестиционного риска, на который идет это лицо.

Риск – это вероятность отклонения величины фактического инвестиционного дохода от величины ожидаемого значения. Риск непосредственно связан с ожидаемой доходностью. Чем выше риск, тем большим должен быть доход. Уровень получаемых доходов и присутствующий при этом риск, зависит от факторов, к которым относятся:

- характеристики инвестиционного процесса, такие как вид инструмента, качество управления, способ финансирования, спрос и предложение на этот инструмент;
- внешние воздействия на этот процесс, такие как политическое устройство, уровень экономической свободы, действия государства;
- уровень инфляции в государстве.

Отношение между риском и доходом, получило свое определение, которое показывает, на сколько рискованные инвестиции обеспечивают более высокую доходность по инвестиционному инструменту. От этих отношений, зависит разумность инвестиционных целей и планов. От их понимания, зависит кто, когда, по какой схеме станет инвестором для инвестиционного проекта.

Сами же, риск и доход испытывают на себе сильное влияние стоимости денег и это влияние является взаимным.

## 6.1. Стоимость денег во времени

Стоимость денег во времени связана с тем, что до тех пор, пока существуют альтернативные возможности получения дохода, стоимость денег зависит от того момента времени, когда предполагается их получение. Чем раньше, тем лучше - принцип, которым руководствуется инвестор, инвестируя капитал в инвестиционные инструменты, имеющие одинаковый совокупный доход.

Процент – это индикатор стоимости капитала и мера получаемого дохода, который имеет прямую зависимость от времени и позволяет ориентироваться в истинной цене будущих доходов с позиции текущего момента времени.

Простые проценты – это проценты, начисляемые на фактическую сумму за фактический период нахождения капитала в пользовании, отражающие меру начисления текущего дохода по ставке на инвестируемый капитал.

Сложные проценты – это проценты, начисляемые на первоначальную сумму инвестируемого капитала и на сумму полученных процентов на этот капитал, накопленных за заданный период времени. Применение метода сложных процентов, позволяет получить больший доход по сравнению с доходом по простым процентам, только в случае, если периодичность начисления будет больше, хотя – бы, на один раз.

Максимальную норму доходности при заданной ставке процента можно получить при *непрерывном начислении процентов* – это метод вычисления процентов, при котором проценты реинвестируются за самые короткие из возможных промежутков времени.

Проблема “Время – деньги” иллюстрируется не только схемой начисления простых или сложных процентов, но и определением дисконта, являющегося

ставкой доходности, которая могла бы быть получена в настоящий момент от аналогичных инвестиций. Общность и различие между простым процентом и дисконтом, лучше всего иллюстрирует логика инвестиционных операций.

Иметь сегодня \$100K USD и возможность разумно инвестировать эту сумму в инвестиционный инструмент под 7% в год – это все равно, что иметь через год \$107K USD. Верно, и обратное правило. Сумма в \$107K USD через год, эквивалентна сумме в \$100K USD сегодня при ставке дисконта 7% в год.

Ставка дисконта используется для определения приведенной стоимости.

Приведенная стоимость – это текущая стоимость будущего капитала.

Стоимость будущего капитала – это сумма, до которой возрастет текущий капитал за заданный период времени при условии начисления процентов.

“Время” оказывает свое влияние на доходность, не только через применение процента, дисконта, приведенной и будущей стоимости, но и через аннуитет.

Аннуитет – это поток равных сумм денежных средств, возникающих через равные промежутки времени. Потоки могут быть *притоками* дохода от инвестиционных мероприятий или *оттоками* денежных средств, в случае инвестирования с целью получения будущих доходов от инвестиций.

Поскольку обычно доходы от инвестиционного инструмента притекают в различные сроки в будущем и не являются систематическими, то такой поток доходов характеризуется как *смешанный поток доходов*. Через приведенные показатели “Время” воздействует на процесс получения дохода.

## 2. Измерение инвестиционного дохода

Чем тщательнее инвестор изучает механизм притоков и оттоков дохода, тем больше нуждается в методе измерения качества дохода, основанного на концепции приведенной или будущей стоимости денежных средств.

*Доходность за период владения активом* – это критерий качества дохода, который представляет доходность инвестиционного инструмента за период.

Расчет критерия осуществляется путем деления суммы текущего дохода и прироста капитала, полученных в течение всего периода владения активом, на первоначальную стоимость инвестиций. Этот критерий удобно применять

для получения предварительных оценок по инвестиционным решениям, за период не более одного года, с малым количеством обрабатываемых данных.

*Полная доходность (IRR)* – это критерий качества дохода для долгосрочного инвестиционного инструмента, представляющий собой фактическую ставку доходности инвестиций, рассчитанную с учетом стоимости денег во времени, при которой приведенная стоимость дохода равна инвестиционным затратам.

Когда полная доходность равна размеру ожидаемой ставке дисконтирования или превосходит ее, тогда инвестиционное решение можно считать хорошим.

Расчет данного критерия, осуществляется на основании применения методик связанных с подбором множества числовых значений дисконтирования, что приводит к трудностям вычислений при наличии большого объема данных.

*Чистый приведенный доход (NPV)* или чистая приведенная стоимость – это самый популярный и широко используемый критерий дохода, представляет собой текущую стоимость будущей суммы денежных средств за вычетом инвестиционных затрат. Этот критерий удобно использовать, поскольку он показывает сумму, которую может получить инвестор для реализации своего инвестиционного решения. Таким образом, чистый приведенный доход является идеальным в оценке абсолютной величины эффективности проекта, критерий аддитивен во временном аспекте, что позволяет его использовать для всестороннего анализа оптимальности инвестиционного портфеля.

*Индекс рентабельности инвестиций* – этот критерий дохода, представляет собой текущую стоимость будущей суммы денежных средств деленную на инвестиционные затраты. Критерий удобно использовать для выбора одного лучшего инвестиционного решения из множества предлагаемых вариантов.

Получаемые доходы от инвестиционных инструментов в значительной мере испытывают на себе влияние инфляции, поэтому необходимо “очищать” ставку от инфляционной премии и производить оценку денежных потоков, используя методы оценки по номинальным и реальным денежным потокам.

Практика применения критериев дохода строится на комплексной оценке всех получаемых доходов, учитывающих инфляционную составляющую, специфику инвестиционного инструмента и процедур инвестирования.

Однако, методология оценки дохода требует учета риска, непосредственно связанного с доходностью. Эти отношения получили название *альтернатива “риск - доходность”* и будут рассмотрены в следующем параграфе.

### 3.

### Риск

Инвестиционный риск, включает в себя перечень многих различных рисков: связанных с ситуацией на рынке, перемены процентной ставки, ликвидности, делового и финансового риска, риска покупательной способностью и риска определенного случайными факторами.

Деловой риск – это показатель неопределенности, связанный с получением доходов от инвестиционных проектов и решений, достаточный что – бы расплатится со всеми инвесторами, участвующими в проекте. Природа этого риска связана с деловой ситуацией складывающейся в отрасли, к которому относится предприятие или его инвестиционные инструменты. Большое влияние на деловой риск оказывает структура управления предприятием.

Финансовый риск – это показатель неопределенности, связан отношением уровня заемного и собственного капитала. Чем больше уровень заемного капитала и чем дороже этот капитал, тем больше финансовый риск. Этот риск очень сильно влияет на принятие инвестиционных решений и планов.

Процентный или курсовой риск – это показатель неопределенности уровня курсов по инвестиционным инструментам, связан с изменением рыночных процентных ставок. Этот риск является отражением изменения стоимости инвестиционных инструментов в зависимости от уровня процентной ставки.

Рост процентной ставки ведет к снижению стоимости инструмента на рынке.

Риск ликвидности – это риск, показывающий невозможность продать по приемлемой цене, в нужный момент, нужный инвестиционный инструмент.

Ликвидность, является важным аргументом для инвестора при принятии решения по инвестированию, поскольку каждый инвестор желает сохранить гибкость при формировании своего инвестиционного портфеля. Этот риск, ощущает на себе влияние уровня развития рыночных отношений в обществе.

Риск, связанный с покупательной способностью имеет двойную природу, с одной стороны, этот риск связан с возможностью, купить по стабильной цене определенное количество товара. С другой стороны, риск отражает уровень платежеспособности населения. То - есть, имеет ли население деньги для осуществления покупки. Риск, связанный с покупательной способностью очень сильно влияет на структуру инвестиционных рынков, структуру и формы накопления, уровень инвестиционной активности населения.

Рыночный риск – это риск, связанный получением доходов от работы с инвестиционными инструментами, возникающий в результате политических, экономических факторов, независимых от используемого инструмента.

Случайный риск – это риск, связанный со случайным событием, связанный с резким изменением стоимости инвестиционного инструмента на рынке. Случайный риск выходит за рамки делового и финансового риска, он может оказывать непосредственное влияние на получение инвестиционного дохода.

Приведенные виды риска присутствуют всегда в каждом инвестиционном инструменте, их уровень определяется качеством процесса инвестирования, реализуемой схемой и квалификацией инвестора. Чем опытнее инвестор, тем больше можно ограничить влияние рисков на инвестиционный инструмент.

#### 4.

#### Измеритель риска

Риск для инвестора, инвестирующего в инвестиционные инструмент, состоит в возможности получения доходности ниже ожидаемой величины. Риск тем больше, чем более неопределенным является будущий результат вложения, неопределенность же тем выше, чем выше изменчивость, вариация курса и доходности акций. Считается, что вариация доходности является условной мерой инвестиционного риска.

При комбинировании нескольких различных инвестиционных инструментов в инвестиционный портфель суммарная вариация их курса снижается, что приводит к снижению соответственно риска и получаемой доходности.

Двумя ключевыми компонентами теории позволяющей измерять риск при оценке доходности, является измеритель риска фактор “бета” и модель оценки доходности активов – CAPM, связывающий измерения уровня риска с уровнем ожидаемой доходности.

Процесс инвестирования содержит две компоненты: диверсифицируемый и недиверсифицируемый риски.

Диверсифицируемый риск – это часть не систематический инвестиционный риск, состоящий из случайных событий устранимых путем диверсификацией.

Недиверсифицируемый риск – это систематический риск, оказывающий на все инвестиционные инструменты воздействие и не являющийся для этого инструмента уникальным, а значит не устранимый путем диверсификации.

Не диверсифицируемый риск измеряется при помощи меры – фактор “бета”, который отражает, как курсовая стоимость реагирует на воздействия рынка.

Фактор “бета” определяется путем всестороннего анализа воздействия риска на доходность фактического инвестиционного инструмента и доходности на рынке. Интерпретация фактор “бета” следующая:

- рынок в целом характеризуется коэффициентом  $\beta = 1$ ;
- безрисковое вложение имеет коэффициент  $\beta = 0$ ;
- ценная бумага с коэффициентом  $\beta < 1$  имеет меньший не диверсифицируемый риск, чем рынок в целом;
- ценная бумага с коэффициентом  $\beta > 1$  имеет большой недиверсифицируемый риск, чем средний риск по рынку.

Фактор “бета” используется в модели оценки доходности активов CAPM для определения требуемой нормы доходности инвестиций. Модель позволяет связать понятие риска и доходность, использовать для выбора в альтернативе “риск – доходность”, возникающей при принятии инвестиционных решений.

Уравнение модели имеет следующий вид:

$$\text{Требуемая доходность} = \text{Доходность безрисковых активов} + \text{«Бета»} \times \text{Рыночная доходность} - \text{Доходность безрисковых активов}$$

Графическое выражение модели оценки доходности активов CAPM называют кривой рынка ценных бумаг (SML). Переносим параметры модели в систему координат, получаем прямую линию которая показывает требуемую доходность, которую получил бы инвестор на рынке, для каждого уровня систематического риска. Прямую линию можно построить, просто вычислив требуемую доходность для разных значений фактора “бета”, оставляя ставку доходности безрисковых активов и рыночную доходность константой.

В общем случае, характеристики “риск – доходность” для каждого основного инвестиционного инструмента представлены на рисунке:

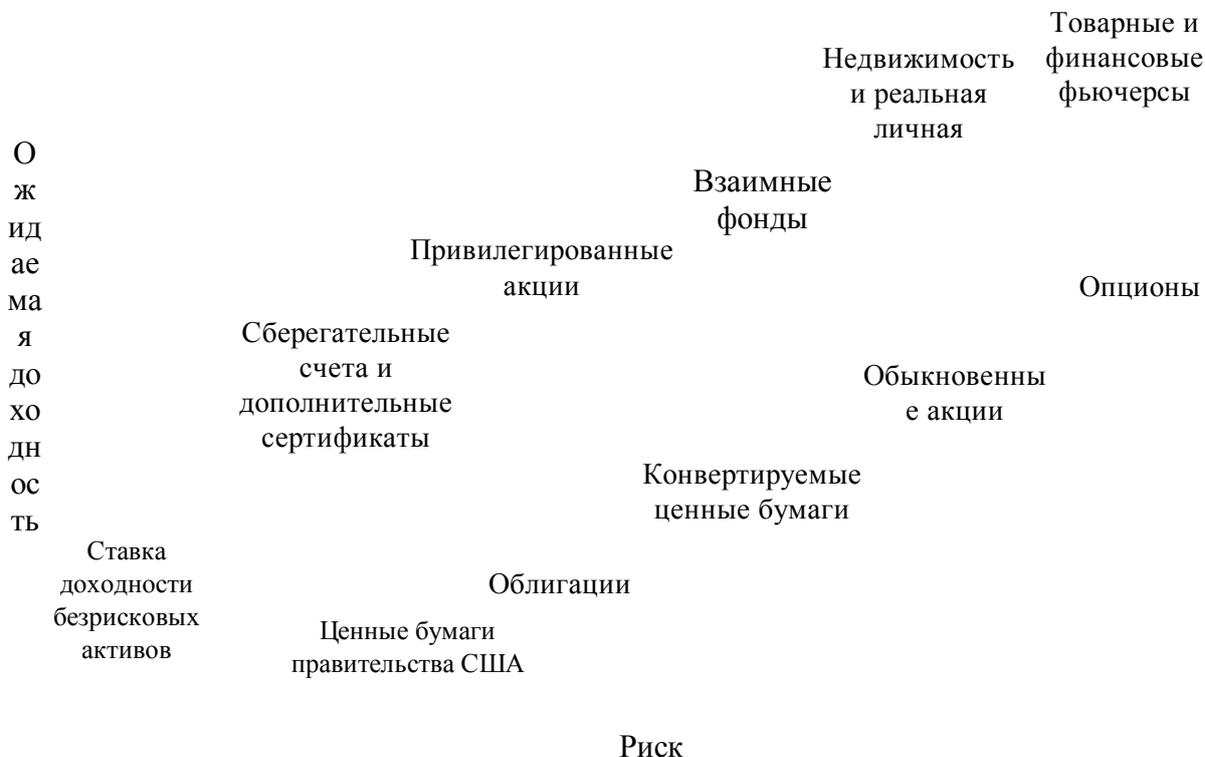


Рис.

6.1. Альтернатива “риск - доходность” для различных инвестиционных инструментов

Используя характеристику “риск – доходность”, инвестор может выбрать на основании стратегии инвестирования, тот инвестиционный инструмент, для которого взаимосвязь “риск – доходность” станет наиболее оптимальна.

Большинство инвесторов не связывают себя с высоким риском и как правило, увеличение риска принимается с увеличением уровня доходности.

Окончательное решение принимается в результате сопоставления рискованных предпочтений инвестора с возможными значениями доходности и риска для конкретного инвестиционного портфеля.

Для того чтобы комбинировать различные инвестиционные инструменты в соответствии с собственным отношением к риску и доходности, инвестор формирует инвестиционный портфель. Инвестиционные инструменты могут группироваться для создания портфеля, который характеризуется лучшей динамикой изменения риска и доходности, чем это присуще одному из используемых инвестиционных инструментов.

## **5. Инвестиционный портфель**

Портфель – это набор инвестиционных инструментов для достижения цели. Выбор инвестиционных инструментов основывается на применении теории портфельного анализа, позволяющего обеспечивать нужное соотношение риска и доходности, соответственно выбранным целям инвестора.

В теории портфельного анализа различают четыре основных типа портфелей.

Портфель, ориентированный на рост – это набор различных инвестиционных инструментов ориентированных на длительный рост собственной стоимости.

Портфель, ориентированный на доход – это набор разных инвестиционных инструментов ориентированных на получение стабильных текущих доходов.

Консервативный портфель – это инвестиционные инструменты, подобранные по критерию минимальности риска.

Эффективный портфель – это портфель, который обеспечивает наивысший уровень доходности для заданного уровня риска или имеет наименьший риск при заданном уровне доходности инвестиционных инструментов. Создать такой портфель достаточно сложно. Однако, инвестор должен искать разные инвестиционные инструменты и возможности, что бы получить оптимальное соотношение риска и доходности. Процесс создания эффективного портфеля основан на теории управления возможным портфелем.

Традиционное портфельное управление основано на идее сбалансированного инвестиционного портфеля. Идея предполагает включить в портфель разные типы ценных бумаг, которые имеют различный уровень доходности и риска.

Большинство профессиональных портфельных менеджеров выбирают этот подход для диверсификации риска. Как правило, все инвестиционные решения связаны с инвестиционными инструментами хорошо известных компаний. Поскольку, вложение в их программы имеет меньший риск, чем вложения в новые предприятия. Известность компании или торговой марки резко увеличивает ликвидность ценных бумаг этой компании и способствует увеличению интереса инвесторов ко всем проектам, реализуемым в компании.

Современная портфельная теория использует статистические показатели для обоснования портфельной стратегии:

- Дисперсия – это статистическая мера, используемая для оценки размаха колебаний;
- Корреляция – это мера, предназначенная для оценки статистической зависимости между двумя временными рядами;
- Коэффициент корреляции – это статистическая мера степени корреляции между двумя рядами показателей;
- Коэффициент регрессии или “фактор бета” – это статистическая мера относительной зависимости изменения доходности ценной бумаги или портфеля активов от изменения средней рыночной доходности;

- Коэффициент детерминации – это критерий, объясняющий качество и информационную способность уравнения регрессии и критерий, иллюстрирующий долю в изменениях зависимой переменной, которая отражает ее связь с независимой переменной.

Следует отметить, использование “фактора бета” и его информационное качество, зависит от того, насколько хорошо уравнение регрессии объясняет колебания доходности. Коэффициент детерминации измеряет изменение зависимой переменной и объясняется заданным соотношением с независимой переменной, которая изменяется в интервале от 0 до 1.

В современной портфельной теории “фактор бета” используют для анализа доходности всего портфеля. Хорошо диверсифицированный портфель будет иметь высокий коэффициент детерминации для регрессионного уравнения.

Если портфель имеет величину “фактора бета”, равную + 1, то изменение его нормы доходности равно изменению доходности для всего рынка в целом.

Если портфель имеет величину “фактора бета”, равную + 0,5, то портфель можно рассматривать как консервативный или менее рисковый, чем весь рынок в целом. Соответственно, если портфель имеет величину “фактора бета”, равную + 2, то портфель вдвое более изменчив, чем рынок в целом.

Если портфель имеет величину “фактора бета”, равную (минус 1), то ясно, что доходность изменяется в направлении противоположном рынку.

Еще одним важным достижением современной портфельной теории является установление соотношения между недиверсифицируемым риском и нормой доходности инвестиций. Эта зависимость позволяет осуществлять выбор размера риска и соответствующей доходности. Смысл этого выбора, найти оптимальное соотношение, которое устраивает инвестора и позволяет ему получить желаемую доходность при существующем риске на рынке в целом.

Рассмотренные методы управления портфелем, как правило, используются так, что – бы дополнять положительные качества друг друга и предоставлять инвестору технологию способную улучшить инвестиционный портфель.

Главным результатом использования различных технологий для управления портфелем, основанных на традиционном или современном методе, является диверсификация ценных бумаг (инвестиционных инструментов) входящих в инвестиционный портфель инвестора. Портфельное инвестирование зависит от личных качеств инвестора, возможной портфельной политики и связанных с ней инвестиционных целей, планов, программ процесса инвестирования.

Прежде чем, начать формирование портфеля, необходимо разработать схему размещения активов, которая подразумевает разделение портфеля между различными категориями активов. Основные схемы размещения активов:

- размещение с фиксированной структурой портфеля;
- размещение с гибкими весами;
- тактический метод размещения активов.

Выбрав схему размещения, инвестор может приступить к формированию своего собственного портфеля. Для этого учитываются характеристики инвестиций, цели сбережений и расходов, ситуация на рынке, экономическая перспектива, налоги, инфляция, получаемые доходы и возможные риски.

## **Выводы**

1. Стоимость денег во времени, является основой всех инвестиционных решений.
2. Измерение доходности и риска, это первый шаг инвестиционного анализа.
3. Инвестиционный портфель позволяет управлять инвестициями.

6.

## **Управление портфелем.**

Управление инвестиционным портфелем осуществляется инвестором или профессиональным портфельным менеджером, на основе использования двух основных подходов к управлению портфелем:

1. Пассивное управление – это владение инвестиционными инструментами в течении относительно продолжительного времени с небольшими и редкими изменениями портфеля;
2. Активное управление – это постоянная смена менее эффективных инвестиционных инструментов на более эффективные, с сохранением портфельной стратегии по риску, доходности и учета изменений на рынке.

Инвестиционная практика заставляет применять эти подходы одновременно для всего перечня инвестиционных инструментов или выборочно для каждого конкретного класса инвестиционных инструментов. Такой подход к управлению портфелем обусловлен качественными характеристиками самих инвестиционных инструментов. Так не существует необходимости продавать и покупать недвижимость по несколько раз в неделю, с другой стороны, если можно сегодня продать свой пакет акций за более высокую цену, чем цена установившаяся на рынке и купить завтра такое – же количество акций, при этом получив прибыль, то почему не вести активное управление портфелем.

Случается ситуация, когда применение пассивного подхода в управлении отдельной ценной бумагой оправдано. Инвестор выбирает инвестиционный портфель взаимного фонда, покупает ценные бумаги этого фонда и может наблюдать рост цены своего личного портфеля. На лицо, пример пассивного управления портфелем.

Инвестиционная деятельность для предприятия требует рассмотрения не только эффективных подходов по управлению портфельными инвестициями. Предприятие является объектом инвестиций и должно иметь эффективную стратегию работы со своими инвесторами. Инвесторы, инвестировавшие в предприятие должны быть уверены в стабильности риска и доходности.

В этом случае, портфельный менеджер решает обратную задачу управления портфелем, которая предполагает сохранение свойств ценной бумаги этого предприятия по отношению к ситуации, складывающейся на рынке.

Целью менеджера является разработка своего рода “виртуального портфеля” и реализация эффективной стратегии по инвестированию в инвестиционные инструменты других эмитентов, для защиты своего инвестора от возможных изменений на рынке. Пренебрежение этим подходом, резко увеличит уровень риска для инвестора и потребует повышения доходности инвестиционного инструмента.

Управление портфелем позволяет справиться с риском, получить желаемую доходность и решить проблемы, возникающие во взаимоотношениях между инвестором и объектом инвестирования.

## **7.1. Принципы портфельного управления**

Выбор инвестиционных инструментов осуществляется по различным схемам на основании прогнозирования доходности и анализа различных показателей эффективности портфеля. Различают четыре основных принципа выбора инвестиционных инструментов при формировании портфеля:

- выбор ценной бумаги, состоящий из одного этапа;
- двухэтапная процедура выбора;
- схема выбора на основании разделения и размещения активов;
- выбор с фиксацией рынка.

Различие принципов проиллюстрировано на рисунке приведенном ниже:

а) Выбор ценной бумаги

Ценные бумаги

Выбор  
ценно  
й

Общий портфель  
ценных бумаг

Общий портфель  
ценных бумаг

б) Выбор ценной бумаги и размещение активов

Ценные бумаги

Выбор  
ценно  
й

Портфель активов  
определенного класса

Общий портфель

Портфель акций

Общий портфель

Портфель

в) Выбор ценной бумаги, выбор группы ценных бумаг и размещения активов

Ценные бумаги и облигации	Формы ценных бумаг	Портфель группы	Выбор группы ценных	Портфель определен- ного класса активов	Размещение активов	Общий портфель
		Группа 1		Портфель акций		
		Группа 2				
		Группа 3				
		Портфель долго-срочных		Портфель		Общий портфель
		Портфель средне-срочных				

#### г) Фиксация рынка

Ценные бумаги	Пассивный выбор ценной бумаги	Портфели рискованных ценных бумаг и бумаг с нулевым риском	Фиксация рынка	Общий портфель
		Рыночный портфель рискованных ценных		
				Общий портфель
				Ценные бумаги с

Портфельные менеджеры или инвесторы, как правило, выбирают один из возможных принципов или сложную комбинацию принципов, обеспечивая тем самым, собственный инвестиционный стиль при выборе инвестиционных инструментов для портфеля, который, как правило, не меняется до изменения глобальной ситуации на рынке.

## 2. Оценка эффективности инвестиций

Подбор инвестиционных инструментов для включения в портфель основан на анализе доходности и риска. Реальная доходность и риск, как правило, не соответствует расчетным значениям, в связи с этим, возникает проблема по оценке результатов инвестиций.

Для оценки инвестиционного портфеля используется показатель доходности за период владения (HPR), который учитывает текущий доход, полученный от инвестиционного инструмента и возможный прирост (убыток) капитала, связанный с периодической оценкой инвестиционного инструмента.

Показатель HPR, не только характеризует доходность за период владения, он позволяет принимать решение по изменению портфеля, на основании выбора лучшего инвестиционного инструмента в рамках инвестиционной стратегии.

Формула расчета HPR имеет вид:

Показатель HPR удобен для оценки качества портфеля, однако его расчет не учитывает риска. Этот недостаток, частично восполняет **скорректированная с учетом риска и рыночных показателей норма доходности (RAR)**. Этот показатель предоставляет инвестору инструментарий для оценки портфеля, без влияния на него складывающейся на рынке общей тенденции поведения.

Формула расчета RAR имеет вид:

$$RAR = \frac{\text{Доходность безрисковой ценной бумаги или ставка} + \beta \times (\text{Темп прироста ценной бумаги} - \text{Безрисковая ставка})}{\text{Безрисковая ставка}}$$

Если показатель RAR положительный, то инвестор имеет лучшую ситуацию, чем рынок в целом, если отрицательный, тогда ситуация не эффективна. Это качество используют для оценки инвестиционного инструмента и портфеля.

Портфельный мониторинг предполагает постоянный анализ эффективности инвестиционных инструментов и оценку состава и структуры портфеля.

### Выводы

1. Практика управления инвестиционным портфелем зависит от квалификации управляющего и способов формирования портфеля.
2. Качество портфеля зависит от ситуации складывающейся на финансовом рынке и инвестиционных инструментов входящих в портфель.
3. Портфельный подход в управлении инвестициями, является основой для анализа эффективного размещения инвестиционных ресурсов.

1. Трейд Лимитед», 1995.- 448с.
2. Миловидов В.Д. Управление инвестиционными фондами.- М.: Анкил, 1993.
3. Крейнина М.П. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле.- М.: АО «ДИС», «МВ-Центр», 1994.
4. Ковалев В.В., Ириков В.А., Дранко О.И. Финансовый менеджмент. Компьютерный практикум / Учебное пособие.- М.: Финансы и статистика, 1998.- 250с.
5. Черняк В.З. Оценка бизнеса.- М.: Финансы и статистика, 1996.- 174с.
6. Банковский портфель (Книга банкира. Книга клиента. Книга инвестора). – М.: Издатель – Корпорация «СОМИНТЭК», 1994.- 746с.

## ЛИТЕРАТУРА

7. Лоренс Дж. Гитман, Майкл Д.Джонк Основы инвестирования / Пер. с англ.- Москва: Издательство «Дело», 1997.- 990с.
8. Элизабет Хеннигер, Томас М. Крюгер Руководство по изучению учебника «Основы инвестирования» Л.Дж.Гитмана, М.Д.Джонка / Пер. с англ.- Москва : Издательство «Дело», 1997.- 192с.
9. Портфель приватизации и инвестирования (Книга собственника. Книга акционера. Книга инвестиционного менеджера).- Москва : Издатель – Корпорация «СОМИНТЭК», 1992 .- 750с.
10. Инвестиционно – финансовый портфель (Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга финансового посредника).- Москва : Издатель – Корпорация «СОМИТЭК».- 750с.

Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент.- Киев, МП «ИТЕМ», ЛТД, «Юнайтед Лондон