Содержание

Введение

1. Общая характеристика финансовых инвестиций
	1. Понятие и виды финансовых инвестиций
	2. Особенности управления финансовыми инвестициями
	3. Модели оценки стоимости финансовых инструментов инвестирования
2. Портфельные инвестиции
	1. Понятие портфельных инвестиций
	2. Риск и доходность портфельных инвестиций

Заключение

Список литературы

Введение

Совокупность долговременных затрат финансовых, трудовых и материальных ресурсов с целью увеличения накоплений и получения прибыли называется инвестициями. Деятельность любой фирмы, так или иначе, связана с вложением ресурсов в различные виды активов, приобретение которых необходимо для осуществления основной деятельности этой фирмы. Но для увеличения уровня рентабельности фирма также может вкладывать временно свободные ресурсы в различные виды активов, приносящих доход, но не участвующих в основной деятельности. Такая деятельность фирмы называется инвестиционной, а управление такой деятельностью – инвестиционным менеджментом фирмы. Инвестиции представляют собой применение финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала (капиталовложений). Осуществление инвестиций – протяженный во времени процесс. Поэтому для наиболее эффективного применения финансовых ресурсов предприятие формирует свою инвестиционную политику. Политика представляет собой общее руководство для действий и принятия решений, которое облегчает достижение целей предприятия. Именно с помощью инвестиционной политики предприятие реализует свои возможности к предвосхищению долгосрочных тенденций экономического развития, адаптации к ним и окупаемости вложенных средств в дальнейшем получение прибыли.

Инвестиционная деятельность в той или иной степени присуща любому предприятию. Она представляет собой один из наиболее важных аспектов функционирования любой коммерческой организации. Причинами, обуславливающими необходимость инвестиций, грамотного вложения финансового капитала являются обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производства, освоение новых видов деятельности, чем и обусловлена актуальность выбранной темы.

1. Общая характеристика финансовых инвестиций

1.1 Понятие и виды финансовых инвестиций

Понятие инвестиция произошло от латинского investire - облачать. В эпоху феодализма инвеститурой назывался ввод вассала во владение феодом. Этим же словом обозначалось назначение епископов, получавших при этом в управление церковные земли с их населением и право суда над ними. Введение в должность сопровождалось соответствующей церемонией облачения и наделения полномочиями. Инвеститура давала возможность инвеститору (или, говоря современным языком, инвестору) не только приобщать к себе новые территории для получения доступа к их ресурсам, но и участвовать в управлении этими территориями через облеченных полномочиями ставленников с целью насаждения своей идеологии. Последняя, с одной стороны, оправдывала интенсивную эксплуатацию населения территорий и позволяла увеличивать получаемый с этих территорий доход, а с другой стороны, выступала в качестве развивающего фактора.

Классификация инвестиций

Инвестиции - сравнительно новая категория для российской экономики. В рамках централизованной плановой системы использовалось понятие "валовые капитальные вложения", под которыми понимались все затраты на воспроизводство основных фондов, включая затраты на их полное восстановление. Они и рассматривались как понятие, тождественное инвестициям.

С принятием в 1991 г. Закона Российской Федерации "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" под инвестициями стали понимать денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и другие виды деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта. А под инвестиционной деятельностью, в соответствии с законом, стали понимать любую форму вложения капитала.

Классифицирование инвестиций относительно объекта приложения, характера использования и фактора времени.

Относительно объекта приложения: инвестиции в имущество (материальные инвестиции). Под материальными инвестициями понимают инвестиции, которые прямо участвуют в производственном процессе (например, инвестиции в оборудование, здания, запасы материалов).

финансовые инвестиции — вложения в финансовое имущество, приобретение прав на участие в делах других фирм и деловых прав (например, приобретение акций, других ценных бумаг).

нематериальные инвестиции — инвестиции в нематериальные ценности (например, инвестиции в подготовку кадров, исследования и разработки, рекламу и др.).

Представляется, что все инвестиции относительно объекта приложения (а именно этот критерий наиболее интересен) можно разделить на два вида: портфельные и реальные, где:

Портфельные — вложения в ценные бумаги с целью последующей игры на изменение курса и (или) получение дивиденда, а также участия в управлении хозяйствующим субъектом.

Формирование портфеля происходит путем приобретения ценных бумаг и других активов. Портфель - совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства, страховые полисы и др.).

Прямые (реальные) инвестиции - инвестиции - вложения частной фирмы или государства в производство какой либо продукции.

Реальные инвестиции состоят из двух различных компонентов. Первый из них - это инвестиции в основной капитал, то есть приобретение вновь произведённых капитальных благ, таких как производственное оборудование, компьютеры и здания производственного назначения. Второй компонент - инвестиции в товарно-материальные запасы (оборотный капитал), которые представляют собой накопление запасов сырья, подлежащего использованию в производственном процессе, или нереализованных готовых товаров. Коммерческие товарно-материальные запасы считаются составной частью общей величины запасов капитала в экономической системе; они столь же необходимы, как и капитал в форме оборудования, зданий производственного назначения.

Также реальные инвестиции можно разделить на внутренние и внешние:

внутренние — это вложение средств хозяйствующего субъекта в собственные факторы производства за счет собственных источников финансирования;

внешние — это вложение средств инвестиционных институтов в факторы производства, нуждающегося в инвестициях хозяйствующего субъекта.

К реальным инвестициям имеет смысл отнести также понятия валовые и чистые инвестиции. Собственно чистые инвестиции это валовые инвестиции за вычетом издержек на возмещение основного капитала.

То есть, Чистые И. = Валовые И. - Возмещение

По характеру использования: первичные инвестиции, или нетто-инвестиции, осуществляемые при основании или при покупке предприятия; инвестиции на расширение (экстенсивные инвестиции), направляемые на расширение производственного потенциала;

реинвестиции, т. е. использование свободных доходов, полученных в результате реализации инвестиционного проекта, путем направления их на приобретение или заготовление новых средств производства с целью поддержания состава основных фондов предприятия;

инвестиции на замену, в результате которых имеющееся оборудование заменяется новым;

инвестиции на рационализацию, направляемые на модернизацию технологического оборудования или технологических процессов;

инвестиции на изменение программы выпуска продукции;

инвестиции на диверсификацию, связанные с изменением номенклатуры изделий, созданием новых видов продукции и организацией новых рынков сбыта;

инвестиции на обеспечение выживания предприятия в перспективе, направляемые на НИОКР, подготовку кадров, рекламу, охрану окружающей среды;

брутто-инвестиции, состоящие из нетто-инвестиций и реинвестиций.

рисковые инвестиции, или венчурный капитал - инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности, связанных с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в несвязанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств. Такие капиталовложения, как правило, осуществляются путем приобретения части акций предприятия-клиента или предоставления ему ссуд, в том числе с правом конверсии последних в акции. Рисковое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Рисковый капитал сочетает в себе различные формы приложения капитала: ссудного, акционерного, предпринимательского. Он выступает посредником в учредительстве стартовых наукоемких фирм.

По фактору времени:

краткосрочные инвестиции - это активы, которыми предприятие владеет с целью извлечения прибыли через распределение дохода, как, например, процентный доход или дивиденды по инвестициям. Краткосрочные инвестиции также называют временными инвестициями; они могут состоять из ценных бумаг или других инвестиций, предполагаемый срок погашения которых составляет менее одного года.

долгосрочные инвестиции - как правило, состоят из ценных бумаг других компаний, приобретенных с целью обеспечения постоянного источника дохода для инвестора на период более одного года. В раздел долгосрочных инвестиций в балансе не включаются ценные бумаги, приобретаемые для краткосрочных операций, в связи с тем, что установленный срок погашения их составляет период менее одного. Ревальные долгосрочные инвестиции - это финансовые вложения в сам бизнес, т.е. в основные средства, здания, сооружения, оборудование, земля и т.д.

аннуитет - инвестиции, приносящие вкладчику определенный доход через регулярные промежутки времени. В основном, это вложения средств в пенсионные и страховые фонды. Страховые компании и пенсионные фонды выпускают долговые обязательства, которые их владельцы хотят использовать на покрытие непредвиденных расходов в будущем.

Формы финансовых инвестиций особенности управления финансовыми инвестициями

Финансовое инвестирование осуществляется предприятием в следующих основных формах (рис. 1).

Рисунок 1. Основные формы финансового инвестирования, осуществляемые предприятием.

1. Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий. Эта форма финансового инвестирования имеет наиболее тесную связь с операционной деятельностью предприятия. Она обеспечивает упрочение стратегических хозяйственных связей с поставщиками сырья и материалов (при участии в их уставном капитале); развитие своей производственной инфраструктуры (при вложении капитала в транспортные и другие аналогичные предприятия); расширение возможностей сбыта продукции или проникновение на другие региональные рынки (путем вложения капитала в уставные фонды предприятий торговли); различные формы отраслевой и товарной диверсификации операционной деятельности и другие стратегические направления развития предприятия. По своему содержанию эта форма финансового инвестирования во многом подменяет реальное инвестирование, являясь при этом менее капиталоемкой и более оперативной. Приоритетной целью этой формы инвестирования является не столько получение высокой инвестиционной прибыли (хотя минимально необходимый ее уровень должен быть обеспечен), сколько установление форм финансового влияния на предприятия для обеспечения стабильного формирования своей операционной прибыли.

2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов. Эта форма финансового инвестирования направлена прежде всего на эффективное использование временно свободных денежных активов предприятия. Основным видом денежных инструментов инвестирования является депозитный вклад в коммерческих банках. Как правило, эта форма используется для краткосрочного инвестирования капитала и ее главной целью является генерирование инвестиционной прибыли.

3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов. Эта форма финансовых инвестиций является наиболее массовой и перспективной. Она характеризуется вложением капитала в различные виды ценных бумаг, свободно обращающихся на фондовом рынке (так называемые "рыночные ценные бумаги"). Использование этой формы финансового инвестирования связано с широким выбором альтернативных инвестиционных решений как по инструментам инвестирования, так и по его срокам; более высоким уровнем государственного регулирования и защищенности инвестиций; развитой инфраструктурой фондового рынка; наличием оперативно предоставляемой информации о состоянии и конъюнктуре фондового рынка в разрезе отдельных его сегментов и другими факторами. Основной целью этой формы финансового инвестирования также является генерирование инвестиционной прибыли, хотя в отдельных случаях она может быть использована для установления форм финансового влияния на отдельные компании при решении стратегических задач (путем приобретения контрольного или достаточного весомого пакета акций).

1.2 Особенности управления финансовыми инвестициями

С учетом особенностей и форм финансового инвестирования организуется управление им на предприятии.

Управление финансовыми инвестициями предприятия представляет собой систему принципов и методов обеспечения выбора наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременного его реинвестирования.

Управление финансовыми инвестициями подчинено общей инвестиционной политике предприятия и направлено на достижение его инвестиционных целей.

Процесс управления финансовыми инвестициями предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. Анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде. Основной целью проведения такого анализа является изучение тенденций динамики масштабов, форм и эффективности финансового инвестирования на предприятии в ретроспективе.

На первой стадии анализа изучается общий объем инвестирования капитала в финансовые активы, определяются темпы изменения этого объема и удельного веса финансового инвестирования в общем объеме инвестиций предприятия в предплановом периоде.

На второй стадии анализа исследуются основные формы финансового инвестирования, их соотношение, направленность на решение стратегических задач развития предприятия.

На третьей стадии анализа изучается состав конкретных финансовых инструментов инвестирования, их динамика и удельный вес в общем объеме финансового инвестирования.

На четвертой стадии анализа оценивается уровень доходности отдельных финансовых инструментов и финансовых инвестиций в целом. Он определяется как отношение суммы доходов, полученных в разных формах по отдельным финансовым инструментам (с ее корректировкой на индекс инфляции), к сумме инвестированных в них средств. Уровень доходности финансовых инвестиций предприятия сопоставляется со средним уровнем доходности на финансовом рынке и уровнем рентабельности собственного капитала.

На пятой стадии анализа оценивается уровень риска отдельных финансовых инструментов инвестирования и их портфеля в целом. Такая оценка осуществляется путем расчета коэффициента вариации полученного инвестиционного дохода за ряд предшествующих отчетных периодов. Рассчитанный уровень риска сопоставляется с уровнем доходности инвестиционного портфеля и отдельных финансовых инструментов инвестирования (соответствие этих показателей рыночной шкале "доходность-риск").

На шестой стадии анализа оценивается уровень ликвидности отдельных финансовых инструментов инвестирования и их портфеля в целом. Оценка этого показателя производится на основе расчета коэффициента ликвидности инвестиций на дату проведения анализа (в последнем отчетном периоде). Рассчитанный уровень ликвидности сопоставляется с уровнем доходности инвестиционного портфеля и отдельных финансовых инструментов инвестирования.

Проведенный анализ позволяет оценить объем и эффективность портфеля финансовых инвестиций предприятия в предшествующем периоде.

2. Определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде.

Этот объем на предприятиях, которые не являются институциональными инвесторами, обычно небольшой и определяется размером свободных финансовых средств, заранее накапливаемых для осуществления предстоящих реальных инвестиций или других расходов будущего периода. Заемные средства к финансовому инвестированию предприятия обычно не привлекаются (за исключением отдельных периодов, когда уровень доходности ценных бумаг существенно превосходит уровень ставки процента за кредит).

Определенный объем финансового инвестирования дифференцируется в разрезе долго- и краткосрочных периодов его осуществления. Объем долгосрочного финансового инвестирования определяется в процессе решения задач эффективного использования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, страховых и иных целевых фондов предприятия, формируемых на долгосрочной основе. Обьем краткосрочного финансового инвестирования определяется в процессе решения задач эффективного использования временно свободного остатка денежных активов (в составе оборотного капитала предприятия), образуемого в связи с неравномерностью формирования положительного и отрицательного денежных потоков.

3.Выбор форм финансового инвестирования. В рамках планируемого объема финансовых средств, выделяемых на эти цели, определяются конкретные формы этого инвестирования, рассмотренные выше. Выбор этих форм зависит от характера задач, решаемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности.

Решение стратегических задач развития операционной деятельности связано с выбором таких форм финансового инвестирования, как вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий и приобретение контрольного пакета акций отдельных компаний, представляющих стратегический интерес для целей диверсификации этой деятельности.

Решение задач прироста капитала в долгосрочной периоде связано, как правило, с его вложениями в долгосрочные фондовые и денежные инструменты, прогнозируемая доходность которых с учетом уровня риска удовлетворяет инвестора.

Решение задач получения текущего дохода и противоинфляционной защиты временно свободных денежных активов связано, как правило, с выбором краткосрочных денежных или долговых фондовых инструментов инвестирования, реальный уровень доходности которых не ниже сложившейся нормы прибыли на инвестируемый капитал (соответствующей шкале "доходность-риск").

4. Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов.

Методы такой оценки дифференцируются в зависимости от видов этих инструментов; основным показателем оценки выступает уровень их доходности, риска и ликвидности. В процессе оценки подробно исследуются факторы, определяющие инвестиционные качества различных видов финансовых инструментов инвестирования — акций, облигаций, депозитных вкладов в коммерческих банках и т.п. В системе такого анализа получают отражение оценка инвестиционной привлекательности отраслей экономики и регионов страны, в которой осуществляет свою хозяйственную деятельность тот или иной эмитент ценных бумаг. Важную роль в процессе оценки играет также характер обращения тех или иных финансовых инструментов инвестирования на организованном и неорганизованном инвестиционном рынке.

5.формирование портфеля финансовых инвестиций. Это формирование осуществляется с учетом оценки инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. В процессе их отбора в формируемый портфель учитываются следующие основные факторы: тип портфеля финансовых инвестиций, формируемый в соответствии с его приоритетной целью; необходимость диверсификации финансовых инструментов портфеля; необходимость обеспечения высокой ликвидности портфеля и другие. Особая роль в формировании портфеля финансовых инвестиций отводится обеспечению соответствия целей его формирования стратегическим целям инвестиционной деятельности в целом.

Сформированный с учетом изложенных факторов портфель финансовых инвестиций должен быть оценен по соотношению уровня доходности, риска и ликвидности с тем, чтобы убедиться в том, что по своим параметрам он соответствует тому типу портфеля, который определен целями его формирования. При необходимости усиления целенаправленности портфеля в него вносятся необходимые коррективы.

6. Обеспечение эффективного оперативного управления портфелей финансовых инвестиций. При существенных изменениях конъюнктуры финансового рынка инвестиционные качества отдельных финансовых инструментов снижаются. В процессе оперативного управления портфелем финансовых инвестиций обеспечивается своевременная его реструктуризация с целью поддержания целевых параметров его первоначального формирования.

Таким образом, в процессе осуществления управления финансовыми инвестициями определяются основные параметры инвестиционной деятельности предприятия в этой сфере и ее важнейшие критерии.

1.3 Модели оценки стоимости финансовых инструментов инвестирования

Эффективность отдельных финансовых инструментов инвестирования, как и реальных инвестиций, определяется на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм возвратного денежного потока по ним, с другой. Вместе с тем, формирование этих показателей в условиях финансового инвестирования имеет существенные отличительные особенности.

Прежде всего, в сумме возвратного денежного потока при финансовом инвестировании отсутствует показатель амортизационных отчислений, так как финансовые инструменты, в отличие от реальных инвестиций, не содержат в своем составе амортизируемых активов. Поэтому основу текущего возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования составляют суммы периодически выплачиваемых по ним процентов (на вклады в уставные фонды; на депозитные вклады в банках; по облигациям и другим долговым ценным бумагам) и дивидендов (по акциям и другим долевым ценным бумагам).

Кроме того, коль скоро финансовые активы предприятия (каковыми являются финансовые инструменты инвестирования) не амортизируются, они продаются (погашаются) в конце срока их использования предприятием (или в конце обусловленного фиксированного срока их обращения) по той цене, которая сложилась на них на момент продажи на финансовом рынке (или по заранее обусловленной фиксированной их сумме). Следовательно, в состав возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования входит стоимость их реализации по окончании срока их использования (фиксированной стоимости по долговым финансовым активам и текущей курсовой стоимости по долевым финансовым активам).

Определенные отличия складываются и в формировании нормы прибыли на инвестированный капитал. Если по реальным инвестициям этот показатель опосредствуется уровнем предстоящей операционной прибыли, которая складывается в условиях объективно существующих отраслевых ограничений, то по финансовым инвестициям инвестор сам выбирает ожидаемую норму прибыли с учетом уровня риска вложений в различные финансовые инструменты. Осторожный (или консервативный) инвестор предпочтет выбор финансовых инструментов с невысоким уровнем риска (а соответственно и с невысокой нормой инвестиционной прибыли), в то время как рисковый (или агрессивный) инвестор предпочтет выбор для инвестирования финансовых инструментов с высокой нормой инвестиционной прибыли (невзирая на высокий уровень риска по ним).

Коль скоро ожидаемая норма инвестиционной прибыли задается самим инвестором, то этот показатель формирует и сумму инвестиционных затрат в тот или иной инструмент финансового инвестирования, которая должна обеспечить ему ожидаемую сумму прибыли. Эта расчетная сумма инвестиционных затрат представляет собой реальную стоимость финансового инструмента инвестирования, которая складывается в условиях ожидаемой нормы прибыли по нему с учетом соответствующего уровня риска.

Если фактическая сумма инвестиционных затрат по финансовому инструменту будет превышать его реальную стоимость, то эффективность финансового инвестирования снизится (т.е. инвестор не получит ожидаемую сумму инвестиционной прибыли). И наоборот, если фактическая сумма инвестиционных затрат будет ниже реальной стоимости финансового инструмента, то эффективность финансового инвестирования возрастет (т.е. инвестор получит инвестиционную прибыль в сумме, большей чем ожидаемая).

С учетом изложенного оценка эффективности того или иного финансового инструмента инвестирования сводится к оценке реальной его стоимости, обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему. Принципиальная модель оценки стоимости финансового инструмента инвестирования имеет следующий вид:

СДфи=∑

где СфИ — реальная стоимость финансового инструмента инвестирования;

ВДП — ожидаемый возвратный денежный поток за период использования финансового инструмента;

НП — ожидаемая норма прибыли по финансовому инструменту, выраженная десятичной дробью (формируемая инвестором самостоятельно с учетом уровня риска);

п — число периодов формирования возвратных потоков (по всем их формам).

Особенности формирования возвратного денежного потока по отдельным видам финансовых инструментов определяют разнообразие вариаций используемых моделей оценки их реальной стоимости.

Рассмотрим содержание этих моделей применительно к долговым и долевым финансовым инструментам инвестирования на примере облигаций и акций.

Модели оценки стоимости облигаций построены на следующих исходных показателях: а) номинал облигации: б) сумма процента, выплачиваемая по облигации; в) ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (норма доходности) по облигации: г) количество периодов до срока погашения облигации.

Базисная модель оценки стоимости облигации [Basis Bond Valuation Model] или облигации с периодической выплатой процентов имеет следующий вид:

где СОб — реальная стоимость облигации с периодической выплатой процентов;

П0 — сумма процента, выплачиваемая в каждом периоде (представляющая собой произведение ее номинала на объявленную ставку процента);

Модели оценки стоимости акций построены по следующим исходным показателям: а) вид акции — привилегированная или простая; б) сумма дивидендов, предполагаемая к получению в конкретном периоде; в) ожидаемая курсовая стоимость акции в конце периода ее реализации (при использовании акции в течении заранее определенного периода); г) ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (норма доходности) по акциям; д) число периодов использования акции.

Модель оценки стоимости привилегированной акции основана на том, что эти акции дают право их собственникам на получение регулярных дивидендных выплат в фиксированном размере. Она имеет следующий вид:

САп=

где САп — реальная стоимость привилегированной акции;

Дп — сумма дивидендов, предусмотренная к выплате по привилегированной акции в предстоящем периоде;

НП — ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (доходности) по привилегированной акции, выраженная десятичной дробью.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая реальная стоимость привилегированной акции представляет собой частное от деления суммы предусмотренных по ней дивидендов на ожидаемую инвестором норму валовой инвестиционной прибыли.

2. Портфельные инвестиции

2.1 Понятие портфельных инвестиций

Инвестиционный портфель - это совокупность ценных бумаг, управляемая как единое целое.

При формировании инвестиционного портфеля инвестор должен:

• выбрать адекватные ценные бумаги, то есть такие, которые бы давали максимально возможную доходность и минимально допустимый риск;

• важно определить, в ценные бумаги каких эмитентов следует вкладывать денежные средства;

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

Реструктуризация инвестиционного портфеля:

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

Оценка инвестиционного портфеля:

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

2.2 Риск и доходность портфельных инвестиций

Современное финансовое инвестирование непосредственно связано с формированием "инвестиционного портфеля". Оно базируется на том, что большинство инвесторов избирают для осуществления финансового инвестирования более чем один финансовый инструмент, т.е. формируют определенную их совокупность. Целенаправленный подбор таких инструментов представляет собой процесс формирования инвестиционного портфеля.

Инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой. Так как на подавляющем большинстве предприятий, ведущих финансовое инвестирование, основным его объектом являются ценные бумаги, для таких предприятий понятие "инвестиционный портфель" отождествляется с понятием "фондовый портфель" (или "портфель ценных бумаг").

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов. С учетом сформулированной главной цели строится система конкретных локальных целей формирования инвестиционного портфеля, основными из которых являются:

обеспечение высокого уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде;

обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе;

обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков, связанных с финансовым инвестированием;

обеспечение необходимой ликвидности инвестиционного портфеля.

обеспечение максимального эффекта "налогового щита" в процессе финансового инвестирования.

Перечисленные конкретные цели формирования инвестиционного портфеля в значительной степени являются альтернативными. Так, обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе в определенной степени достигается за счет существенного снижения уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде (и наоборот). Темпы прироста инвестируемого капитала и уровень формирования текущего инвестиционного дохода находятся в прямой связи с уровнем инвестиционных рисков. Обеспечение необходимой ликвидности портфеля может препятствовать включению в него как высокодоходных, так и низкорисковых финансовых инструментов инвестирования.

Альтернативность целей формирования инвестиционного портфеля определяет различия политики финансового инвестирования предприятия, которая в свою очередь предопределяет конкретный тип формируемого инвестиционного портфеля.

Рассмотрим современные подходы к типизации инвестиционных портфелей предприятия, обеспечивающих реализацию конкретных форм его политики финансового инвестирования. Такая типизация проводится по следующим основным признакам:

1. По целям формирования инвестиционного дохода различают два основных типа инвестиционного портфеля — портфель дохода и портфель роста.

Портфель дохода представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе. Иными словами, этот портфель ориентирован на высокую текущую отдачу инвестиционных затрат, невзирая на то, что в будущем периоде эти затраты могли бы обеспечить получение более высокой нормы инвестиционной прибыли на вложенный капитал.

Портфель роста представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе вне зависимости от уровня формирования инвестиционной прибыли в текущем периоде. Иными словами, этот портфель ориентирован на обеспечение высоких темпов роста рыночной стоимости предприятия (за счет прироста капитала в процессе финансового инвестирования), так как норма прибыли при долгосрочном финансовом инвестировании всегда выше, чем при краткосрочном, формирование такого инвестиционного портфеля могут позволить себе лишь достаточно устойчивые в финансовом отношении предприятия.

2. По уровню принимаемых рисков различают три основных типа инвестиционного портфеля — агрессивный (спекулятивный) портфель; умеренный (компромиссный) портфель и консервативный портфель. Такая типизация портфелей основана на дифференциации уровня инвестиционного риска (а соответственно и уровня инвестиционной прибыли), на который согласен идти конкретный инвестор в процессе финансового инвестирования.

Агрессивный (спекулятивный) портфель представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации текущего дохода или прироста инвестированного капитала вне зависимости от сопутствующего ему уровня инвестиционного риска. Он позволяет получить максимальную норму инвестиционной прибыли на вложенный капитал, однако этому сопутствует наивысший уровень инвестиционного риска, при котором инвестированный капитал может быть потерян полностью или в значительной доле.

Умеренный (компромиссный) портфель представляет собой сформированную совокупность финансовых инструментов инвестирования, по которому общий уровень портфельного риска приближен к среднерыночному. Естественно, что по такому инвестиционному портфелю и норма инвестиционной прибыли на вложенный капитал будет также приближена к среднерыночной.

Консервативный портфель представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию минимизации уровня инвестиционного риска. Такой портфель, формируемый наиболее осторожными инвесторами, практически исключает использование финансовых инструментов, уровень инвестиционного риска по которым превышает среднерыночный. Консервативный инвестиционный портфель обеспечивает наиболее высокий уровень безопасности финансового инвестирования.

В теории портфельного инвестирования исходят из того, что значения доходности отдельной ценной бумаги портфеля являются случайными величинами, распределенными по нормальному (Гауссовскому) закону.

Чтобы определить распределение вероятностей случайной величины r необходимо знать, какие фактические значения ri принимает данная величина, и какова вероятность Рi каждого подобного результата. При этом инвестора интересует доходность инвестиций в конце инвестиционного, холдингового периода, то есть будущие значения ri, которые в начальный момент инвестирования неизвестны. Значит, инвестор должен оперировать ожидаемым, будущим распределением случайной величины r. Существуют два подхода к построению распределения вероятностей – субъективный и объективный, или исторический. При использовании субъективного подхода инвестор прежде всего должен определить возможные сценарии развития экономической ситуации в течение холдингового периода, оценить вероятность каждого результата и ожидаемую при этом доходность ценной бумаги.

Субъективный подход имеет важное преимущество, поскольку позволяет оценивать сразу будущие значение доходности. Однако, он не находит широкого применения, поскольку для обычного инвестора очень трудно сделать оценку вероятностей экономических сценариев и ожидаемую при этом доходность.

Чаще используется объективный, или исторический подход. В его основе лежит предположение о том, что распределение вероятностей будущих (ожидаемых) величин практически совпадает с распределением вероятностей уже наблюдавшихся фактических, исторических величин. Значит, чтобы получить представление о распределении случайной величины r в будущем достаточно построить распределение этих величин за какой-то промежуток времени в прошлом.

Как показывают исследования западных экономистов, для рынка акций наиболее приемлемым является промежуток 7-10 шагов расчета. В отличие от субъективного подхода, который предполагает разную вероятность различных значений доходности, при объективном подходе каждый результат имеет одинаковую вероятность, поскольку при N наблюдениях случайной величины вероятность конкретного результата составляет величину 1/N. Например, если исследуется доходность акции за предшествующие 10 лет, то вероятность каждой годовой доходности ri составляет 1/10.

Наиболее часто в теории инвестиционного портфеля используется среднее арифметическое значение случайных величин. Напомним, что если rt (t = 1,2,…,N) представляют собой значения доходности в конце t – го холдингового периода, а Pt – вероятности данных значений доходности, то:

(1)

где E(r) – среднее арифметическое значение доходности;

N – количество лет, в течение которых велись наблюдения.

В случае объективного подхода Pt = 1/N, поэтому формула примет вид:

(2)

Наиболее часто риск ценной бумаги измеряют с помощью дисперсии σ2 и стандартного отклонения σ.

(3)

Доходность портфеля. Под ожидаемой доходностью портфеля понимается средневзвешенное значение ожидаемых значений доходности ценных бумаг, входящих в портфель. При этом "вес" каждой ценной бумаги определяется относительным количеством денег, направленных инвестором на покупку этой ценной бумаги. Ожидаемая доходность инвестиционного портфеля равна:

(4)

где E(ri)- ожидаемая норма отдачи портфеля;

Wi – доля в общих инвестиционных расходах, идущая на приобретение i-ой ценной бумаги ("вес" i-ой ценной бумаги в портфеле);

E(ri) – ожидаемая доходность i-ой ценной бумаги;

n – число ценных бумаг в портфеле.

Измерение риска портфеля. При определении риска портфеля следует учитывать, что дисперсию портфеля нельзя найти как средневзвешенную величин дисперсий входящих в портфель ценных бумаг. Это объясняется тем, что дисперсия портфеля зависит не только от дисперсий входящих в портфель ценных бумаг, но также и от взаимосвязи доходностей ценных бумаг портфеля друг с другом. Иными словами, риск портфеля объясняется не только индивидуальным риском каждой отдельно взятой ценной бумаги портфеля, но и тем, что существует риск воздействия изменений наблюдаемых ежегодных величин доходности одной акции на изменения доходности других акций, включаемых в инвестиционный портфель.

Меру взаимозависимости двух случайных величин измеряют с помощью ковариации и коэффициента корреляции. Положительная ковариация означает, что в движении доходности двух ценных бумаг имеется тенденция изменяться в одних и тех же направлениях: если доходность одной акции возрастает (уменьшается), то и доходность другой акции также возрастет (уменьшится). Если же просматривается обратная тенденция, то есть увеличению (уменьшению) доходности акций одной компании соответствует снижение (увеличение) доходности акций другой компании, то считается, что между доходностями акций этих двух компаний существует отрицательная ковариация. Когда рассматриваются величины доходности ценных бумаг за прошедшие периоды, то ковариация подсчитывается по формуле:

(5)

где σi,j – ковариация между величинами доходности ценной бумаги i и ценной бумаги j; r i,t и r j ,t – доходность ценных бумаг i и j в момент времени t; E(r i), E(r j) – ожидаемая (среднеарифметическая) доходность ценных бумаг i и j; N – общее количество лет наблюдения.

Часто при определении степени взаимосвязи двух случайных величин используют относительную величину – коэффициент корреляции ρ i,j

(6)

Итак, риск инвестиционного портфеля надо определять с помощью дисперсии. Пусть в исследуемый портфель входят n ценных бумаг; тогда дисперсию портфеля необходимо вычислять по формуле:

(7)

Если вспомнить, что коэффициент корреляции ρi,j = σi,j / σi σj , то эту формулу можно представить в виде:

(8)

Ключ к решению проблемы выбора оптимального портфеля лежит в теореме о существовании эффективного набора портфелей, так называемой границы эффективности. Суть теоремы сводится к выводу о том, что любой инвестор должен выбрать из всего бесконечного набора портфелей такой портфель, который:

1. обеспечивает максимальную ожидаемую доходность при каждом уровне риска.

2. обеспечивает минимальный риск для каждой величины ожидаемой доходности.

Набор портфелей, которые минимизируют уровень риска при каждой величине ожидаемой доходности, образуют так называемую границу эффективности. Эффективный портфель – это портфель, который обеспечивает минимальный риск при заданной величине E(r) и максимальную отдачу при заданном уровне риска. За ее разработку Г. Марковиц получил Нобелевскую премию.

Та часть риска портфеля, которая может быть устранена путем диверсификации, называется дивесрифицируемым, или несистематическим риском. Доля же риска, которая не устранятся диверсификацией, носит название недиверсифицируемого, или систематического риска.

Заключение

В данной работе мы рассмотрели финансовые инвестиции, изучили особенности управления финансовыми инвестициями. Эффективная реализация и успех конкретного инвестиционного проекта в значительной степени зависят от выбора оптимальной схемы его финансирования, поэтому важна активная роль банков и других финансирующих проект организаций. Оценка эффективности инвестиций представляет собой наиболее ответственный этап в процессе принятия инвестиционных решений.

Наиболее распространенным является инвестирование в портфели ценных бумаг. Это объясняется следующим: во-первых, многие реальные средства имеют финансовые эквиваленты в виде акций, опционов, фьючерсов; во-вторых, ценные бумаги обычно более ликвидны, чем реальные средства; в-третьих, инвестирование в реальные активы требует значительных финансовых средств, а ценные бумаги относительно дешевы; в-четвертых, информация о доходности ценных бумаг публикуется в периодической печати, что позволяет инвестору соотносить риск инвестиций в ценные бумаги и их отдачу. В связи с этим, ценные бумаги являются весьма привлекательными как для частных, так и для институциональных инвесторов.

Список литературы

1. Финансовый менеджмент. Учебный курс\_Бланк И.А\_2004 2-е изд

# Экономика: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / Под ред. д. эк. н. проф. А.С.Булатова. – М.: Юристъ. 2000г.

# Н.В. Колчина. Финансы организайий. Учебник для студентов вузов.- М.:ЮНИТИ-ДАНА,2007гю

# Барышева Г. Инвестиции в научно-образовательный комплекс. // Экономист. 2001г. №9.

# Берзон Н. Формирование инвестиционного климата в экономике. // Вопросы экономики. 2001. №7.

1. Балабанов Р.Основы финансового менеджмента. М.: Финансы и статистика, 2010 г.
2. Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. М.:Финансы и статистика, 2009 г.
3. Е.С.Стоянова. Финансовый менеджмент, М.: изд. "Перспектива",1998г.
4. Инвестиционный климат в России. // Вопросы экономики. 1999. №12
5. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа предприятия.-М.:Инфра-М,1995г.
6. Навашина, Карпунин. Финансовый менеджмент. Уч.пос.,2005г.