**ДИПЛОМНАЯ РАБОТА**

на тему:

**«Оптимизация портфеля ценных бумаг»**

**СОДЕРЖАНИЕ**

**Введение**

**1. Понятие финансового рынка**

1.1. Основные термины

1.2. Классификация финансовых рынков

1.3. Участники рынка акций

1.4. оценка финансовой привлекательности акций

**2. Управление портфелем ценных бумаг**

2.1. Понятие портфеля ценных бумаг

2.2. Стили управления портфелем

2.3. Риск портфеля

2.4. Теория управления портфелем Марковица

2.5. Структура портфеля

**3. Методы оценки инвестиционной привлекательности**

**финансовых проектов**

3.1. Методы, основанные на концепции дисконтирования

3.2. Методы, не предполагающие использования дисконтирования

**4. Специфика российского рынка ценных бумаг**

**Заключение**

**Список использованных источников**

**Введение**

Для современной рыночной экономики финансовый рынок является “нервным центром” экономики. Это чрезвычайно сложная структура со множеством участников- финансовых посредников, оперирующих с разнообразными финансовыми инструментами и выполняющих широкий набор функций по обслуживанию и управлению финансовыми процессами. Данная работа предназначена дать представление об этой структуре и базовые знания для становления её участником.

Прежде чем перейти непосредственно к обсуждению участия в этой структуре, необходимо ознакомиться с кругом основных понятий финансового рынка (Часть I). Далее остановимся подробнее на том, как и какими способами осуществляется управление финансовыми активами, как подбираются элементы портфеля в зависимости от целей и типа участника (Часть II). В Части III обсудим методы оценки выбранного инвестиционного проекта. О том, как все перечисленное применимо в России- Часть IV. Поскольку само существование рынка ценных бумаг, также неукоснительное соблюдение участниками правил деятельности находится под жестким контролем органов государственного регулирования, нельзя не остановиться на рассмотрении функций Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России - в её компетенцию входит прямое регулирование деятельности большинства участников рынка.

**I Основные понятия рынка ценных бумаг**

Рынок ценных бумаг является частью как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые в совокупности составляют финансовый рынок.

Понятие “финансовые рынки” шире, чем понятие “рынки ценных бумаг”. Так, например, к финансовым рынкам относятся и прямые банковские кредиты, и внутрифирменные кредиты, и перераспределение финансовых ресурсов через государственные и частные пенсионные системы, и аккумуляция ресурсов в страховом бизнесе.

Существует несколько способов классификации финансовых рынков:

* по характеру движения ценных бумаг (первичный и вторичный)
* по форме организации (организованные и распределенные)
* по сроку предоставления денег (рынок денег и рынок капиталов)
* по принципу возвратности (долговые обязательства и рынок собственности)

Цель функционирования рынка ценных бумаг – как и всех финансовых рынков – состоит в том, чтобы обеспечивать наличие механизма для привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, кто нуждается в средствах и теми, кто хотел бы инвестировать избыточный доход. При этом важно, чтобы рынок ценных бумаг обеспечивал наличие механизма, способствующего эффективной передаче инвестиций (оформленных в виде тех или иных ценных бумаг) из рук в руки, причем такая передача должна иметь юридическую силу.

Рынок ценных бумаг будет выполнять стоящие перед ним задачи поддержания экономического роста только в том случае, если существует полная свобода таких инвестиций. Такая свобода называется ликвидностью. Ликвидность может существовать только при условии наличия такого числа покупателей и продавцов, которое будет достаточным для того, чтобы удовлетворять требованиям спроса и предложения.

Объекты финансовых инвестиций могут быть классифицированы следующим образом:

* по виду имущественных требований: долговые (облигации, векселя и т. д.), имущественные (акции);
* по способу передачи прав: именные (именные векселя, именные акции и т. д.), на предъявителя (сберегательные книжки на предъявителя, денежные средства), ордерные (векселя);
* по степени овеществления: материальные (золото, денежные средства и т. д.), нематериальные (бездокументарные ценные бумаги и т. д.).

Ценные бумаги- не просто неизменная категория фондового рынка; чтобы максимально использовать все качества этих бумаг, необходимо знать особенности оперирования ими.

В соответствии со ст. 143 ГК РФ к ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные и другие документы, которые Федеральными законами или в соответствии с ними отнесены к числу ценных бумаг.

Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

* закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" формы и порядка;
* размещается выпусками;
* имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Ценные бумаги могут выпускаться в обращение в двух формах: наличной и безналичной. В первом случае собственник ценной бумаги вправе требовать от эмитента выдачи ценной бумаги в физической форме, единичными или суммарными сертификатами. Во втором случае все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учетном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя.

В соответствии с законодательством на территории России обращаются следующие виды ценных бумаг:

* акции акционерных обществ – любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю в собственных средствах общества и получение дохода от его деятельности;
* облигации – любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа между их владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим документ (должником). Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям. Оплата производится ежегодно или единовременно при погашении займов путем начисления процентов к номинальной стоимости.

Купон – часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение процента (дохода). Величина процента и дата его выплаты указываются на купоне.

Государственные долговые обязательства- любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления;

Производные ценные бумаги – любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу указанных выше ценных бумаг. Производные ценные бумаги разнообразны по составу. В частности, к ним можно отнести финансовые фьючерсы, опционы, варранты, коносаменты и др.

Фьючерс – типовой биржевой срочный контракт, купля и продажа которого означают обязательство поставить или получить указанное в нем количество продукции по цене, которая была определена при заключении сделки. Фьючерсный контракт совершенно не обязательно заканчивается механической покупкой. Принцип в том, что первоначальный покупатель заключает с производителем (или продавцом) типовой контракт с соответствующей спецификацией на определенную предполагаемую сумму. При этом контракт становится ценной бумагой и может в течение всего срока действия перекупаться много раз. Держатель контракта может как угадать, так и не угадать колеблемую стоимость товара, проиграть или получить прибыль.

Опцион представляет собой двухсторонний договор (контракт) о передаче права (для покупателя) и обязательства (для продавца) купить или продать определенный актив (ценные бумаги, валюту и т. п.) по определенной (фиксированной) цене в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Например, опцион на акции заключается между двумя инвесторами, один из которых выписывает и передает его, а другой его покупает и получает право в течение оговоренного срока либо купить по фиксированной цене определенное количество акций у лица, выписавшего опцион (опцион на покупку), либо продать их ему (опцион на продажу).

Варрант есть не что иное, как складская расписка о наличном товаре на складе. Состоит из двух частей: складского и залогового свидетельства. Первое служит для передачи прав собственности на товар при его продаже. Второе – для получения кредита под залог товара, путем передачи варранта кредитору по индоссаменту с отметками об условиях ссуды.

Он выпускается конкретно на номенклатуру изделий, материалов, находящихся в складских запасах предприятия-должника, и выставляется на торги через биржу. Покупатель варранта посредством него получает возможность приобрести нужный товар на достаточно льготных ценовых условиях. Должник-эмитент варранта – выгодно и быстро реализовать свои товарные запасы и рассчитаться с кредиторами.

Коносамент является производной ценной бумагой, которая выражает право собственности на конкретный указанный в ней товар. Коносамент – это транспортный документ, содержащий условия договора морской перевозки. Коносамент представляет собой документ, держатель которого получает право распоряжаться грузом. Понятие коносамента, его необходимые реквизиты, условия составления определены в Кодексе торгового мореплавания. Коносамент выдается перевозчиком отправителю после приема груза и удостоверяет факт заключения договора. Коносамент выдается на любой груз независимо от того, каким образом осуществляется перевозка: с предоставлением всего судна, отдельных судовых помещений или без такого условия.

Владелец ценной бумаги получает доход от ее владения и распоряжения. Доход от распоряжения ценной бумагой – это доход от продажи ее по рыночной стоимости, когда она превышает номинальную или первоначальную стоимость, по которой она была приобретена. Доход от владения ценной бумагой может быть получен различными способами. К ним относятся:

* фиксированный процентный платеж;
* ступенчатая процентная ставка;
* плавающая ставка процентного дохода;
* доход от индексации номинальной стоимости ценных бумаг;
* доход от скидки(дисконта) при продаже ценной бумаги;
* дивиденд.

Фиксированный процентный платеж – это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции и быстроменяющейся рыночной конъюнктуры с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Применение ступенчатой процентной ставки заключается в том, что устанавливается несколько дат, по истечении которых владелец ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей даты. В каждый последующий период ставка процента возрастает. Плавающая ставка процентного дохода изменяется регулярно (например, раз в квартал, в полугодие) в соответствии с динамикой учетной ставки Центрального банка России или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи. В качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, индексируемым с учетом индекса потребительских цен. По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой (дисконтом) против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости.

Дивиденды представляют собой доход на акцию, формирующийся за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции. Размер дивиденда не является величиной постоянной. Он зависит прежде всего от величины прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов.

**Классификация рынка ценных бумаг**

***1) По характеру движения ценных бумаг*:**

Первичный рынок ценных бумаг – это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг, т.е. это термин, который используется для описания тех случаев, когда ценные бумаги впервые появляются на публичной арене обычно в обмен на денежные средства.

Вторичный рынок представляет собой рынок, где производится купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг- этот термин используется для описания случаев, когда вторые и последующие транши находящихся в обращении ценных бумаг появляются на публичной арене; это также тот рынок, на котором обращаются ценные бумаги, которые раньше появились на рынке.

Важно отметить, что первичный рынок представляет собой рынок новых эмиссий и метод, который большинство заемщиков использует для привлечения новых ресурсов. Для того, чтобы этот рынок работал успешно, жизненно важно, чтобы вкладчики и инвесторы обладали уверенностью в том, что они не зря вкладывают свои деньги в этот рынок. Слабый первичный рынок подорвет ликвидность вторичного.

***2) По форме организации*:**

По организационным формам различаются биржевой рынок и внебиржевой рынок.

Наиболее развитым является биржевой рынок. Он характеризуется большими оборотами, которые позволяют создать высокоэффективную инфраструктуру, способную принять на себя большую часть рисков и существенно ускорить сделки и уменьшить удельные накладные расходы. Платой за это является строгая стандартизация сделки, жесткие ограничения на деятельность участников рынка, повышенные обязательства в отношении поддержания ликвидности и надежности.

Внебиржевой рынок – сфера обращения ценных бумаг, не допущенных к котировке на фондовых биржах. На внебиржевом рынке размещаются также новые выпуски ценных бумаг. Внебиржевой рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами фондовой биржи. В общем, это рынок индивидуальных, нестандартизированных сделок.

Фондовая биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже ценных бумаг. Организационно фондовая биржа представлена в форме юридического лица, выполняющего организационные функции при обращении ценных бумаг. Под обращением ценных бумаг понимаются их купля и продажа, а также другие действия, предусмотренные законодательством, приводящие к смене владельца ценных бумаг. Как хозяйствующий субъект биржа предоставляет помещение для сделок с ценными бумагами, оказывает расчетные и информационные услуги, дает определенные гарантии, накладывает ограничения на торговлю ценными бумагами и получает комиссионные от сделок. Функции фондовых бирж заключаются в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу ценных бумаг и в установлении рыночной стоимости ценных бумаг.

1. ***По сроку предоставления денег:***

Денежные рынки и рынки капитала. Термин “денежные рынки” используется для описания рынка долговых инструментов со сроком погашения менее одного года (и обычно значительно меньше одного года). Обычно операции с такими продуктами осуществляются между банками и профессиональными управляющими краткосрочными денежными средствами в основном на внебиржевом рынке, а не через официальную биржу. Термин “рынок капитала” используется, соответственно, для описания иных инструментов рынка ценных бумаг. Это:

* акции
* облигации
* инструменты, дающие право на другие ценные бумаги

Рынок акций и рынок долговых ценных бумаг, также их особенности мы рассмотрим подробнее.

***4) По принципу возвратности*:**

**Рынки долговых ценных бумаг**

УЧАСТНИКИ. Консервативные инвесторы.

Обычно считается, что самыми безопасными инвестициями (т.е. с наименьшей вероятностью невозврата средств) являются вложения в государственные облигации. Хотя корпоративные облигации могут иметь практически такой же рейтинг, как государственные, все-таки считается, что государственные содержат гораздо меньше риска, чем другие виды ценных бумаг. В результате эти инструменты являются особенно привлекательными для инвесторов, которые стремятся к получению регулярного надежного дохода и относительно небольшого прироста капитала в течение достаточно длительных периодов времени. Другими словами, облигации обычно не используются в спекулятивных целях (осенний кризис 98г. слегка поколебал уверенность в российских государственных облигациях, но будем надеяться, что рынок гос. ценных бумаг в России со временем приблизится к современным цивилизованным стандартам).

Банки. Поскольку основным направлением их деятельности является привлечение депозитов от физических и юридических лиц и вложение полученных средств под более высокие проценты, то облигации как объект для инвестирования очень привлекательны для банков.

В процессе управлением банковским портфелем облигаций необходимо обеспечить включение в этот портфель как краткосрочных облигаций (цены которых менее изменчивы), так и долгосрочных облигаций, которые обычно приносят более высокий доход и прирост капитала.

Пенсионные фонды. Будучи организациями для долгосрочных сбережений, для них важна защита капитальной базы.

Пройдет много лет, прежде чем только что сформированному фонду потребуется выплачивать пенсии, и поэтому для такого фонда потребность в защите капитальной базы на начальном этапе не так жизненно важна, как в дальнейшие годы. Однако такие фонды по своей природе будут получать большие притоки денежных средств, в течение многих лет оставаясь лишь инвесторами. Соответственно такие фонды склонны к вложению большей части средств в облигации опять-таки потому, что доля облигаций на рынке гораздо выше, чем других форм инвестиций. У зрелого пенсионного фонда, т.е. у фонда, в котором число акционеров превышает число вкладчиков, практически все средства будут вложены в облигации, что делает такие фонды важными для рынка.

Страховые компании. При условии, что компания не столкнется с неблагоприятными обстоятельствами, в результате которого ей придется выплачивать огромные средства, то компания будет просто получать средства, не выплачивая их. Для компаний, занимающихся страхованием жизни, получаемые страховые премии также направлены на увеличение капитала с тем, чтобы можно было проводить выплаты к моменту наступления страхового возраста (когда смерть становится более вероятной). Соответственно страховые компании, как и пенсионные фонды, обеспокоены тем, как поддерживать и увеличивать капитал, не подвергая его особому риску. В результате они становятся крупными инвесторами о облигациями благодаря относительной надежности таких вложений.

Диверсификация инвестиций очень важна для сокращения риска. В результате инвестиционные консультанты рекомендуют уделять большое внимание тому факту, чтобы хоть какая-то часть инвестиций была вложена в ценные бумаги с фиксированным доходом. Особенно в случаях, когда требуется, чтобы портфель приносил хотя бы какой-то доход, инвестиционный консультант будет, скорее всего, склонен выбрать инвестиции в облигации для выполнения этой задачи. Очевидно, что размер суммы, вкладываемой в облигации, будет зависеть от размеров портфеля, периодов времени между регулярными пересмотрами, отношения клиента к риску.

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ВЛОЖЕНИЙ В ОБЛИГАЦИИ. Доходность. Облигация может приносить доход двумя способами:

в форме процентной ставки (купона по займу), который в большинстве случаев представляет собой фиксированную годовую сумму;

можно добиться прироста капитала, который выражается разницей между ценой покупки облигации и ценой, по которой инвестор продает её (которая может представлять собой сумму погашения облигации).

Специфической чертой, которую необходимо учитывать, определяя потенциальный доход от облигации, является то, что процентные ставки (основной компонент оценки облигации) и цены облигаций меняются в противоположных направлениях. Следовательно, общее правило таково:

цены облигаций растут по мере падения процентных ставок и падают по мере роста процентных ставок.

Следующей важной чертой является влияние уровня инфляции. Если уровень влияния высок, то это снизит покупательную силу валюты в будущем, т.е. на момент погашения займа на полученные деньги нельзя будет купить такое же количество товаров и услуг, как сейчас.

Инвестор, вкладывающий средства в облигации, должен определить текущую доходность, которую ему приносит купон в денежном выражении. Это можно определить, рассматривая купон как часть текущей цены. Используется именно текущая цена, а не та, которая была заплачена инвестором за облигацию.

Например:

Пусть текущая цена облигации равна 100, ставка купона-10%, то тогда облигация будет иметь:

Текущая доходность=10%

Если цена облигации упадет до 75, текущая доходность будет=

10 = 13,33%

75

Если же цена поднимется до 150 (купон не меняется), то текущая доходность будет=

10 = 6,66%

150

Если облигация является датированной и фиксированная сумма должна быть выплачена при погашении, то существует ещё один показатель доходности- доходность к погашению. Доход к погашению означает общую суму доходов, получаемых за период держания облигации как в форме купонных платежей, так и в форме прироста или уменьшения капитала по основной сумме за период с сегодняшнего дня (или с даты покупки) до конца срока действия облигации.

Чувствительность или изменчивость. Очень важно принимать во внимание, насколько изменится цена по отношению к изменениям в процентных ставках. Не все цены облигаций будут одинаково реагировать на изменение процентных ставок. Размер изменений будет зависеть от размера купона и периода времени, оставшегося до погашения. Некоторые облигации бывают более чувствительными к изменениям процентных ставок, чем другие. Общий принцип таких взаимоотношений может быть выражен так:

долгосрочные облигации более чувствительны, чем краткосрочные;

облигации с низким купоном более чувствительны, чем с высоким;

Значимость данных взаимоотношений исходит из того, что владелец облигаций хочет получать доход от своих денег каждый день. Соответственно единственная альтернатива облигациям -это либо вкладывать деньги на банковские депозитные счета, либо приобрести другие облигации. Это приводит к тому, что инвестор, вкладывающий деньги в облигации, уделяет много внимания изменениям в процентных ставках, и в зависимости от этих изменений он принимает решение о том, покупать ли ему долгосрочные или краткосрочные облигации, с высоким или низким купоном.

Дюрация Маколи. Данная характеристика является критерием измерения (в годах) чувствительности цен облигаций к сроку действия облигации и размеру купона. В принципе это показывает влияние купона на срок действия облигации. Облигация без купона будет иметь дюрацию, равную сроку действия облигации, но, чем выше купон, тем меньше будет дюрация по отношению к сроку погашения. Облигации с меньшей дюрацией будут менее чувствительны к изменению процентных ставок, чем облигация с большей дюрацией.

В качестве примера рассмотрим критерий 1/8 (“одна восьмая”)- показывает величину, на которую должны измениться процентные ставки для того, чтобы привести к изменению цены на 1/8 денежной единицы. Чем больше величина, тем менее чувствительна облигация, поскольку значительные изменения процентных ставок приведут к изменению цены лишь на 1/8.

Например:

облигация имеет цену 97 и доходность 12%; критерий 1/8 =0,1%. Если процентные ставки вырастут до 12,5%, цена облигации может измениться:

на каждую 0,1% изменения процентных ставок цена облигации будет меняться на 1/8. Поскольку процентные ставки изменились на 0,5%, то цена облигации должна измениться на 5/8. Необходимо помнить, что если процентные ставки выросли, то цена облигации должна упасть. Соответственно новая ожидаемая цена составит:

97-5/8=96 3/8.

**Рынки акций**

Одно из главных преимуществ создания юридического лица состоит в том, что, как правило, оно обладает ограниченной юридической ответственностью. Другими словами, в случае невыполнения компанией своих обязательств её акционеры несут убытки только в размере своих вкладов в финансирование компании.

Таким образом, владение акциями компании несет в себе риск потери инвестиции в полном объеме в случае финансового краха компании. Однако, поскольку ожидается, что высокий риск должен компенсироваться высоким доходом, именно акционеры получают прибыль в случае финансового успеха фирмы. После уплаты процентов по долговым обязательствам (и в конечном итоге основной суммы капитала по ним) акционеры могут либо согласиться на получение своей доли прибыли в виде дивидендов, либо оставить эту прибыль на её балансе в виде резервов. Нераспределенная прибыль, остающаяся в компании, дает её возможность для роста прибыли в будущем.

УЧАСТНИКИ. Государство. Государство в любом случае не может выступать эмитентом прав собственности и объемами своего участия занимает незначительную долю на рынке акций Тем не менее, оно несет политическую ответственность за обеспечение эффективного и законного регулирования рынка акций, в этом проявляется его главная роль на данных рынках.

Компании-эмитенты. С точки зрения защиты инвестора, один из наиболее важных моментов- это обеспечение прозрачности информации, поступающей от компании, т.е. публикация материалов, и достаточно полное и оперативное представление финансовых сведений с тем, чтобы инвесторы принимали инвестиционные решения, будучи достаточно информированы. Очевидно, что также особенно важно, чтобы директора компаний добросовестно выполняли свои обязанности и постоянно помнили о приоритете своей ответственности перед акционерами компании над своими личными интересами. При наличии этих мер публика будет относиться к компании как эмитенту с доверием, а взамен компания может с уверенностью обращаться на рынок за дополнительными средствами, когда это необходимо, и в дальнейшем получит преимущество для своих продуктов, приобретя большую известность среди более широкого круга лиц.

Органы регулирования. Как и по облигациям, они определяют условия лицензирования для всех профессиональных участников рынка и часто устанавливают инвестиционные ограничения для долгосрочных сберегательных учреждений на уровне национального характера. (См. ПРИЛОЖЕНИЕ)

Инвесторы, приобретающие акции. Поскольку при неплатежеспособности компаний обыкновенные акции занимают последнее место после всех кредиторских обязательств, неудивительно, что они считаются более рискованными инвестициями, чем облигации любого типа. Однако, поскольку чем больше риск, тем больше ожидаемый доход, эти инструменты привлекают инвесторов, заинтересованных скорее в приросте капитала, чем в надежном доходе.

Доход по обыкновенным акциям может существенно различаться для акций различных компаний, а также может колебаться из года в год для акций одной компании, в значительной мере завися от прибыли за данный финансовый год.

ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ.

Проблема акционеров- в том, что дополнительная прибыль- нестабильная величина. Ни одна компания не может гарантировать, что её прибыль вырастет в текущем финансовом году по сравнению с прошлым годом. Также в отличие от облигаций, акции не имеют какой бы то ни было гарантированной стоимости погашения.

Дивидендная доходность. Дивидендная доходность рассчитывается также, как и текущая доходность облигации: дивиденд на акцию делится на текущую рыночную цену и умножается на 100 для получения процентов.

Див.дох-сть=Общие дивиденды за посл. Фин.год \*100

текущая рыночная цена акции

Например, если компания выплатила дивиденды на акцию в размере 15, а текущая рыночная цена акции 275,

Див.дох-сть=15/275\*100=5,45%

Однако, поскольку этим способом можно измерить только то, что уже имело место, и необязательно, что это будет показателем будущих дивидендов, аналитики по инвестициям придают большое значение предполагаемым или указанным компанией дивидендам для получения более реалистичного расчета, который называется “перспективная дивидендная доходность”.

Перс.див.дох-сть=прогнозируемые дивиденды на акцию\*100

текущая рыночная цена акции

По традиции инвестиционные аналитики, как правило, предполагают, что если увеличивается промежуточный дивиденд, то и общегодовой будет увеличен на тот же процент, если компания не заявит иначе при объявлении промежуточного дивиденда.

*Доход на акцию.*(EPS). Компания не выплачивает обычно всю прибыль в виде дивидендов своим акционерам. Любая дополнительная прибыль сверх выплаты дивидендов переводится на счет резерва дохода (или прибыли) и может быть использована на развитие и т.д. Следовательно, для инвестора важно оценить, насколько прибыльна компания сверх того, что она выплачивает в виде дивидендов своим акционерам.

Этот показатель иллюстрируется величиной дохода на акцию.

EPS=Прибыль после налогов, процентов и див. по привил. акциям

количество выпущенных обыкновенных акций

Примечание: это реальная цифра, а не процент, следовательно её можно напрямую сравнивать с дивидендом на акцию. Разницу составляет величина нераспределенной прибыли на акцию.

*Отношение цены к доходу на акцию.* Это отношение характеризуется коэффициентом Р/Е. В техническом анализе это самый важный аналитический показатель. Главная его цель- дать возможность для сравнения стоимости сопоставимых ценных бумаг и установить ориентиры или рамки для конкретных отраслей. Это оценочный расчет, при котором предполагается постоянный уровень прибыли числа лет, которое потребуется компании, чтобы окупить цену своих акций.

Итак:

Р/Е=Текущая рыночная цена акции

доход на акцию

Так, если Р/Е=13,7, это означает, что компания окупит цену на свои акции при текущем отношении цены к доходу на акцию за 13,7 лет.

Но так как разные отрасли находятся на разных стадиях свовего развития, у разных отраслей также разные темпы оборота своей продукции, а также разные задачи в отношении денежных потоков. Обычно, строго говоря, показатели Р/Е сравнимы только для компаний, работающих в одной отрасли.

Высокое отношение P/E может быть результатом следующих событий:

1. Большая часть прибыли компании направляется на выплату дивидендов, что может свидетельствовать о низкой инвестиционной активности предприятия, если компания не привлекает дополнительных источников заемного финансирования.

2. Низкое значение требуемой доходности инвесторов. Эта ситуация может быть связана с низким уровнем риска компании. То есть при прочих равных условиях, более высокое значение P/E имеют менее рискованные компании.

3. Высокий темп роста дивидендов компании.

Часто значение P/E связывают с влиянием только одной переменной темпа роста компании. Считается, например, что для быстро растущих компаний характерны более высокие значения P/E. Однако, к подобным выводам нужно относиться осторожно, поскольку на P/E могут влиять корпоративные риски и политика выплаты дивидендов.

*Чистая стоимость активов.* По сути, цель этого коэффициента- определение базовой чистой стоимости компании на одну акцию, как если бы активы компании были проданы за наличные и могли быть распределены между акционерами.

Итак:

СЧА=Активы за вычетом всех долгов и издержек

Количество выпущенных акций

Соотношение между СЧА и ценой акции значительно различается для разных видов предприятий. Например, для паевого фонда СЧА равняется цене акции, для других инвестиционных фондов СЧА близка к цене акции, для промышленной компании СЧА может составлять около половины или одной трети или меньшую долю цены акции, но для компании из сферы услуг СЧА скорее всего составит крошечную долю отцены акции, поскольку активом этого последнего типа предприятия являются его сотрудники.

Как и при расчете прибыли, рассмотренном ранее, необходимо принять во внимание учетную политику, принятую в компании при вычислении стоимости чистых активов. Особенно это относится к тому, оцениваются ли активы по первоначальной стоимости или же по наименьшей из двух величин: первоначальной стоимости ли рыночной стоимости, насколько часто активы переоцениваются в связи с инфляцией и изменениями на рынке (в принципе, активы могут находиться на счетах компании по завышенной цене, т. е. по цене выше той, по которой они могут быть реализованы), как активы амортизировались с течением времени, вычитаются ли долговые обязательства по текущей стоимости или по стоимости погашения.

Текущая стоимость активов, таким образом, является важным фактором для коллективных инвестиционных схем. Однако, как правило, стоимость чистых активов важна для большинства других выпусков акций только в том смысле, что она указывает на границу, ниже которой не должна падать цена акции и основу, которую промышленная компания может использовать как обеспечение пор кредит. Действительно, если цена акции компании опускается почти до стоимости ее чистых активов, это может привести к тому, что другое предприятие захочет попытаться приобрести эту компанию только с целью ее ликвидации. Необходимо учесть, что многие частные инвесторы переоценивают значение текущей стоимости активов, считая, что именно она является истинной стоимостью компании. На большинстве рынков капитала это явно далеко от действительности.

Рассмотрев и разобрав основные понятия рынка ценных бумаг, его основные компоненты перейдем непосредственно к теме Диплома. Итак, что же такое управление портфелем ценных бумаг?

**II Управление портфелем ценных бумаг**

Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля и представляют собой диверсифицированную совокупность вложений в различные виды финансовых активов. Портфель ценных бумаг– собранные воедино различные инвестиционные финансовые ценности, служащие инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. Формируя портфель, инвестор исходит из своих "портфельных соображений". "Портфельные соображения" – это желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными.

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность. Под безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Ликвидность инвестиционных ценностей – это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги.

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предлагает надежность, будут предлагать высокую цену. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

*Управление инвестиционным портфелем* включает, как и управление любым сложным объектом с переменным составом, планирование, анализ и регулирование состава портфеля. Кроме того, управление любым портфелем включает в себя осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных инвестором перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним.

Ликвидность- это степень легкости, с которой можно покупать и продавать активы или обменивать их на денежные средства. Чем выше общий интерес инвесторов к ценной бумаге, тем больше вероятный объем операций по этой ценной бумаге, и это должно создавать у инвесторов большую уверенность в том, что они смогут найти соответствующих контрагентов, желающих заключить сделку в противоположном направлении по разумной цене. Если же акции прочно связаны в контрольных пакетах, для публичных торгов может остаться только небольшое количество акций в свободном обращении. В таком случае ликвидность будет низкой и, следовательно, будет сложно покупать или продавать ценные бумаги в более или менее достаточных объемах. Соответственно именно по этой причине биржи допускают к торгам только те акции, количество которых в свободном обращении составляет не менее двадцати пяти процентов выпуска.

Рассматривая вопрос о формировании портфеля, инвестор должен определить для себя значения основных параметров, которыми он будет руководствоваться. К основным параметрам инвестиционного портфеля относятся:

тип портфеля;

сочетание риска и доходности портфеля;

состав портфеля;

стиль управления портфелем.

Существует два типа портфелей:

а) портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет высокого уровня прибыли от инвестиционных проектов, а также процентов и дивидендов по ценным бумагам;

б) портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него ценных бумаг.

В портфель обязательно должны входить различные по риску и доходности элементы. Причем, в зависимости от намерений инвестора, доли разнодоходных элементов могут варьироваться. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на инвестиционном рынке: чем более высокий потенциальный риск несет инструмент, тем более высокий потенциальный доход он должен иметь, и, наоборот, чем ниже риск, тем ниже ставка дохода.

Первоначальный состав портфеля определяется в зависимости от инвестиционных целей вкладчика – возможно формирование портфеля, предлагающего больший или меньший риск. Исходя из этого инвестор может быть агрессивным или консервативным. *Агрессивный инвестор* – инвестор, склонный к высокой степени риска. В своей инвестиционной деятельности он делает акцент на вложение в рискованные бумаги и проекты. *Консервативный инвестор* – инвестор, склонный к меньшей степени риска. Он вкладывает средства преимущественно в облигации и краткосрочные ценные бумаги.

Цели формирования портфеля

Получение процента

Сохранение капитала

Развитие производства

Рис. 1. Цели портфеля инвестиционных проектов

Существуют несколько стилей управления портфелем активов. Рассмотрим принципы основных из них.

**Технический и фундаментальный анализы.**

В *техническом* используется графический и математический подход к анализу изменения цен в прошлом. Этот подход основывается на базовом предположении, что модели изменения цены повторяются и различимы. Здесь требуется сбор и изучение огромного объема данных. Затем цены изображаются графически с использованием графика с осями х и у для характеристик цены и времени. По сути, технические аналитики занимаются поиском тенденций (“трендов”) и поворотных моментах в этих трендах. Также важно изучить степень изменчивости (крайние значения изменения цены за определенные промежутки времени) и то, что известно под названием “среднее скользящее значение” (т.е. придание более поздним ценам большего веса по сравнению с более ранними).

В *фундаментальном* анализе используются доступные финансовые показатели для расчета широкого спектра коэффициентов. Исходя из этих коэффициентов аналитик определяет ряд норм прибыли и роста и может оценить в цифрах будущую доходность компании.

Существенные различия в этих двух подходах заключаются в следующем: технический анализ исходит из того, что история цен имеет важнейшее значение для определения вероятностных цен в будущем, в то время как фундаментальный анализ основывается на расчете будущей стоимости (и её дисконтировании до текущей стоимости), исходя из убеждения, что то, что происходило раньше, не оказывает влияния на вероятные будущие цены. И хотя эти подходы диаметрально противоположны, в практике торговли фундаментальный анализ, как правило, используется для принятия долгосрочных инвестиционных решений, а технический- для определения времени осуществления инвестиции (покупки или продажи).

Использование технического анализа имеет несколько преимуществ. Во-первых, этот метод неэмоционален в том смысле, что аналитик (или инвестор) отслеживает только изменение цен на ценную бумагу. Его личные ожидания не влияют на его решения, т. е. решения принимаются только на основании графиков и цифр.

Второе крупное преимущество в том, что этот метод ориентирован во времени в том смысле, что он показывает аналитику, когда нужно покупать или продавать, а выбор времени является важнейшим фактором в искусстве консультирования по инвестициям.

Один из недостатков заключается в том, что у этого метода нет теоретической базы. За “моделями” технического анализа не стоит никакой экономической или статистической теории. Другими словами, нет рационального обоснования данного метода. Неудивительно, **что** критики этого метода часто сравнивают технический анализ с колдовством или алхимией.

Источником одного из вариантов этого спора стала статистическая теория. На Западе в значительном числе исследовательских работ изучалось движение цен на ценные бумаги. В исследованиях использовались самые передовые статистические методы и изучались цены на ценные бумаги практически всех стран. Результаты просто поразительны. В половине исследований сделан вывод о том, что цены на ценные бумаги меняются как случайные числа. Учитывая тренд изменения цены, существует **50%** математической вероятности того, что на следующий день она повысится и **50%** того, что она упадет, независимо от предшествующей конфигурации графика цены. Из этого можно сделать вывод, что в изменении цен на ценные бумаги нет определенных моделей.

Другая половина исследователей пришла к иному выводу, т.е. что изменения цен не случайны и что такие модели существуют.

Исследовательские работы не дают однозначного результата. Но тот факт, что существуют значительные сомнения в существовании упорядоченных моделей в изменении цен на ценные бумаги, является серьезной проблемой для достоверности метода технического анализа.

И последнее, возможно, самое важное замечание, состоит в том, что метод технического анализа опирается на распознавание определенных конфигураций. Два специалиста по техническому анализу, изучающих один и тот же график изменен цен, могут вполне сделать разные выводы из этого материала.

Фундаментальный анализ во многом основывается на субъективных мнениях, хотя эти мнения и опираются на очень информированные источники и данные по качеству.

Эти два метода анализа, фундаментальный и технический, очень разные, но необязательно считать их конкурирующими. Они могут дополнять друг друга.

Стратегия использования обоих методов заключается в том, чтобы пользоваться преимуществами каждого из них, а именно:

1. Использовать фундаментальный анализ для отбора ценных бумаг
2. Использовать технический анализ для выбора момента проведения операции.

**Пассивное управление.**

*Пассивное управление акциями.* Теоретическая состоятельность пассивного метода опирается на ряд идей, выдвинутых за последние 50 лет, получивших общее название современная теория портфеля. Те, кто разработал эту теорию, действовали в ответ на классический стиль активного управления, при котором управляющий портфелем использует финансовый и коммерческий анализ, опыт и инстинкт для определения того, стоит ли купить какую-либо акцию или продать ее – такие действия основываются на вере в то, что в случае принятия ряда правильных решений их портфель сможет превзойти своих соперников и среднерыночные показатели. Теоретики и практики современной теории портфеля придерживаются более количественного подхода. Они построили и проверили свою теорию на основе данных о рыночных ценах более чем за полвека. Предварительный вывод заключался в том, что цены на отдельные ценные бумаги меняются случайным образом, причем их изменение не связано с событиями, происходящими в компании или предшествующими изменениями цен.

Причина случайного изменения цен в том, что общая сумма знаний о деятельности компании (в случае радикальных сторонников теории сюда входят знания о предсказуемых будущих событиях) уже отражена в цене и что новые события заставляют эту цену реагировать так быстро, что не остается времени для получения выгодны от особых знаний.

В центре современной теории портфеля также лежит показатель под названием “бета”. По сути это мера изменчивости цены определенной ценной бумаги (или группы ценных бумаг, например, из одной отрасли) по отношению к другим ценным бумагам или другому показателю (например, индексу). Он служит мерой эластичности процентного изменения цены акции по отношению к одновременному процентному изменению рынка или индекса. Величину коэффициента “бета” можно рассчитать только путем оценки зарегистрированных изменений стоимости во времени по сравнению с изменениями рынка за тот же период. Очевидно, что чем больше для этого данных, тем надежнее результат.

Коэффициент “бета” рынка или индекса принимается за 1 (или 100), поскольку он используется как базовый показатель. Соответственно если бета акции выше 1, это означает, что при 10%-ном повышении (или снижении) цен на рынке цена на акцию с бетой от 0 до 1 поднимется (или упадет) меньше, чем на 10%. Отрицательные значения “беты” встречаются очень редко, т.е. это “беты” ценных бумаг, цена которых меняется в направлении, обратном общему изменению рынка.

Возможность измерить изменчивость ценной бумаги не меняет концепции эффективного рынка; она всего лишь описывает характеристики небольшой части рынка.

Рассчитав “бету” для каждой акции, можно определить, будет ли портфель или определенная акция более или менее изменчивой, чем всреднем по рынку (по отношению ксоответствующему индексу) или по отношению к любой другой акции, и специально сформировать портфель так, чтобы его изменчивость была выше, ниже или равна средней и определить точно, насколько выше или ниже будет его изменчивость.

Чем больше число имеющихся в портфеле акций, тем меньше влияют отдельные акции на его изменчивость, вплоть до момента, когда входящие в портфель акции те же, что и входят в выбранный индекс всех акций – тогда изменчивость портфеля соответствует изменчивости самого индекса. В действительности для достижения такой точки нужно гораздо меньшее число акций, чем входит в большинство индексов, и поэтому необязательно иметь все входящие в индекс акции для того, чтобы довольно точно повторить поведение индекса.

Строгое применение методов современной теории портфеля требует, чтобы портфель точно соответствовал индексу и впоследствии не менялся, если не изменится индекс. Приверженцы пассивного управления указывают, что это экономит большие суммы комиссионных, которые возникают при активном управлении портфелем, что уменьшает доход от портфеля; более того, плата за управление пассивным портфелем гораздо ниже, поскольку не нужно нанимать высокооплачиваемых исследователей, аналитиков и управляющих, нужна всего лишь простая компьютерная программа, что должно дать дополнительные преимущества. Однако при попытке достичь такой утопии и возникают практические проблемы. Вот некоторые из них.

Индексы не статичны, их составляющие могут измениться по ряду причин:

° снижение значения конкретной составляющей части;

° появление нового составляющего;

банкротство;

° слияние или поглощение.

Каждым индексом управляет руководящий комитет, который контролирует соответствие портфеля структуре выбранного индекса, обсуждает и предлагает изменения к нему. Это означает, что в пассивные портфели должны вноситься поправки для отражения новой ситуации и, как следствие, необходимо нести затраты, поскольку надо будет продать одни ценные бумаги и купить другие, иногда в небольших количествах, что может означать уплату комиссионных выше среднего размера. Также следует учитывать спред между рыночными ценами покупки и продажи. По этой причине, как правило, неэкономично управлять пассивным портфелем, кроме случаев, когда его размер достаточен для преодоления этой проблемы.

Другой фактор, который необходимо учитывать – это то, что индексированные фонды могут привлекать новых подписчиков или что существующим инвесторам может потребоваться изъять деньги из фонда. Это опять же приводит к покупкам и продажам; теоретически каждая новая подписка на акции или изъятие средств может потребовать купли-продажи небольших количеств каждого элемента индекса.

Как было показано выше, управлять индексированным фондом, который точно повторяет индекс путем включения в портфель входящих в индекс акций в той же пропорции (или с тем же весом), как и в самом индексе, относительно сложнее и дороже. Учитывая, что в индекс может входить 500 – 1000 составляющих, и потребность постоянно корректировать портфель в соответствии с вышеупомянутыми событиями, связанные с такими операциями затраты делают невозможным точное копирование поведения индекса в пассивном фонде. Поскольку с самим индексом не связано никаких затрат, так как это теоретическая конструкция, доход **от** пассивного портфеля неизбежно будет ниже. Варианты пассивного управления направлены на то**,** чтобы свести к минимуму величину отставания.

Существует возможность при помощи компьютерных моделей показать, что количество ценных бумаг меньшее, чем число бумаг, входящих в индекс, может дать приемлемую копию индекса, вполне достаточную для достижения желаемого результата. Естественно, что это приветствуется, поскольку в результате скорее всего сократится число необходимых поправок и соответственно объем расходов.

Есть несколько вариантов такого метода; все они направлены на сведение к минимуму количества входящих в портфель акций при одновременной оптимизации соотношения с выбранным индексом.

На многих рынках можно заключать сделки по фьючерсам на индексы. Используя сочетание денежных депозитов для получения дохода, который может быть больше неполученного от акций дохода, и покупки фьючерса, можно приблизиться к доходу от индексного фонда, вложенного в физические ценные бумаги. Риск состоит в том, что цена фьючерсного контракта может быть выше или ниже его справедливой стоимости в зависимости от совокупного мнения рынка (т. е. эта цена меняется не в точном математическом соотношении с базовым индексом). Это может привести к отклонениям в поведении самого индекса, но по мнению сторонников этого метода, более высокая доходность, часто доступная по денежным депозитам, в совокупности с более низкими затратами на операции создает противовес этому риску.

Возможность синтезировать индексы, процентные ставки и валюты позволяет создавать целый ряд инвестиционных продуктов. Среди наиболее популярных из них – гарантированные фонды. Есть много вариантов таких фондов, но, как правило, они могут гарантировать, что инвестор в акции за четко определенный будущий период получит не менее первоначальной стоимости своей инвестиции, одновременно деля с гарантом процент от будущего дохода.

Синтетические индексы также применяются в управлении международными портфелями, использующими индексы на многих рынках. Различные глобальные или мировые индексы, взвешивающие рынки в соответствии с их капитализацией и акции на каждом из рынков в соответствии с весом каждой акции в соответствующем индексе, могут содержать более 3 000 различных акций; задача постоянного пересмотра соотношения акций в таком портфеле, вероятно, слишком сложна даже для наиболее рьяных индексаторов. Поэтому вместо этого можно использовать соответствующий фьючерс на индекс, если таковой имеется.

*Пассивное управление облигациями.* Найдется мало инвесторов в облигации, если таковые вообще есть, которые хотят иметь портфель на базе облигационного индекса, хотя такие индексы и существуют для национальных, международных и глобальных облигаций. Если такой индекс охватывает разные сроки действия облигаций, вряд ли он заинтересует специалиста по управлению облигационным портфелем, поскольку пассивное управление облигациями используется только для того, чтобы сформировать портфель, который бы либо приносил регулярный определенный доход в течение определенного периода времени, либо принес конкретную сумму капитала в конкретную дату погашения.

Возможность создавать схемы достижения определенных фиксированных целей для выполнения определенных обязательств зависит от следующих факторов:

- облигации имеют фиксированные процентные ставки, причем проценты выплачиваются в определенные и предсказуемые даты в будущем;

- облигации (как правило) подлежат погашению по известной цене в определенную будущую дату.

Неспособность или невозможность достижения целей может быть связана с: отсутствием облигаций с подходящим купоном или сроком погашения;

-невыплата в течение срока инвестиции и/или

- изменения в соотношении валют, если валюта облигаций отличается от валюты, в которой выражено обязательство.

Может получиться так, что если нет облигаций, точно совпадающих по дюрации с графиком платежных обязательств и(или) сроком обязательства по выплате единовременной суммы, может потребоваться создать замену, как можно больше подходящую для достижения желаемой цели. С этим связан определенный риск того, что если изменится соотношение между процентными ставками по облигациям с разными сроками погашения, может измениться форма кривой доходности, что может привести к еще большему расхождению. В связи с этим управляющие портфелями с фундаментальным несовпадением должны быть особенно внимательны к таким произошедшим или ожидаемым изменениям. Такие портфели нельзя назвать полностью пассивными, но можно сказать, что они в основном пассивны.

**Активное управление портфелем.**

*Активное управление акциями.* Этот метод можно назвать классическим для управления инвестициями. Он опирается на следующие приемы фундаментального анализа (обратите внимание, что технический анализ также может быть использован в качестве основы для активного управления):

° экономический анализ (используемый в распределении средств по классам активов “сверху вниз”, а также для анализа различных секторов промышленности и торговли);

° финансовый анализ рынков (изучение тенденций на различных рынках, акций, облигаций, товаров, валют и т. д.);

° анализ отдельных компаний (т. е. анализ финансовых и коммерческих показателей отдельных компаний).

Он исходит из предположения, что глубокое понимание всех факторов, которые могут повлиять на финансовые результаты компании, включая экономическую и политическую обстановку, позволит управляющему инвестициями дать более точную оценку будущих доходов и дивидендов конкретной компании и, следовательно, вероятного изменения цен на акции компании на рынке.

Крайняя форма активного управления практикуется теми, кто считает себя способным предсказать тренды как на рынке в целом, так и по ценам отдельных акций; т. е. можно сказать, что они могут управлять как системным, так и специфическим риском

Для того чтобы управлять обоими уровнями риска (системным и специфическим), управляющие инвестициями должны учитывать как факторы, которые могут действовать в отношении всего рынка, так и те, которые влияют на его отдельные сектора (факторы, лежащие в основе распределения средств по классам активов) и отдельные акции на рынке. Редко бывает, чтобы акция имела негативную корреляцию с рынком (или отрицательное значение беты), т. е. чтобы при падении цен на рынке цена на данную акцию поднялась на определенную величину или наоборот.

Следовательно, если цены на рынке в целом падают, вероятно, что многие акции на этом рынке будут падать в цене (возможно, за исключением цен на акции компаний, являющихся объектом поглощения и других особых случаев). Однако цены на некоторые акции будут падать медленнее или на более позднем этапе цикла, чем другие.

Как и вся экономика страны, как правило, проходящая длительный цикл расширения и сокращения, так и отдельные сектора экономики также расширяются и сокращаются. Но необязательно, чтобы это происходило либо одновременно, либо с той же степенью изменчивости (для секторов экономики также можно рассчитать коэффициенты бета).

Например, компании, занимающиеся розничной продажей продуктов питания, имеют низкую бету; соответственно, данный сектор рассматривается как устойчивый, поскольку расходы потребителей на питание остаются относительно стабильными независимо отстадии экономического цикла. Однако продавцы и производители мебели и ковров, наоборот, имеют высокую бету, поскольку приобретение их товара может быть отложено без особого ущерба, но они скорее всего получат непропорционально большую прибыль, когда у потребителей будет большой избыточный доход.

Жилищное строительство, как правило, начинает развиваться на относительно раннем этапе цикла, по мере того, как падают процентные ставки, а строители прогнозируют спрос на новые дома, и акции строительных компаний растут в цене в ожидании повышения прибыли. И наоборот, компании тяжелого машиностроения восстанавливают свои позиции на более позднем этапе цикла, поскольку дополнительные мощности требуются производственным предприятиям только тогда, когда они практически исчерпают незадействованный потенциал.

|  |  |
| --- | --- |
| t'. | Один из факторов оценки работы активного управляющего – то, насколько он действительно активен. Некоторые управляющие активно проводят операции и любят быстро оборачивать акции в своих портфелях, быстро получая прибыль или сокращая убытки. Другие предпочитают, обнаружив акцию с заниженной ценой или акцию компании, прибыль которой, по их мнению, скорее всего вырастет гораздо больше, чем ожидает рынок, купить такую акцию и держать ее у себя, несмотря на краткосрочные подъемы и спады цены. Трудно критиковать кого-либо из них, поскольку и те, и другие могут получить хорошие результаты; но самые знаменитые управляющие инвестициями, сохраняющие свою репутацию в течение многих лет, как правило, относятся к категории долгосрочных держателей. |

Как уже упоминалось, стили управления портфелем активов (например, активный, пассивный, технический и т.д) необязательно взаимоисключающи. Однако можно с уверенностью сказать, что без определенной структуры принятия решений любого управляющего инвестициями можно сравнить с пилотом-любителем, который летит в отдаленный пункт без навигационных приборов. Большинство опытных управляющих не отвергают с легкостью методы, которые могут помочь им достичь лучших результатов. Следовательно, вполне естественно, когда “активный” управляющий хорошо знает беты акций, которые он покупает, а также изучает конфигурацию графика ее цены.

Однако пассивные управляющие должны быть привержены своей методике, исключающей все другие, но вполне возможно соединить, на первый взгляд, непримиримые теории. Например, принято считать, что пассивное управление наиболее надежно в условиях высоколиквидных и “прозрачных” рынков, то есть при формировании портфеля ведущих компаний (“голубых фишек”) на основе индекса. Но достоверность этого метода более сомнительна, когда речь идет об акциях более мелких и менее ликвидных компаний, информация о которых распространяется неидеально. Нередко крупные учреждения делят свои фонды между разными управляющими с разными стилями или навыками. В простейшей форме это может заключаться в передаче определенного процента фонда (обычно 70 – 80%)пассивному управляющему, а остальной части – активному управляющему с распоряжением вкладывать средства в акции небольших компаний.

При выборе элементов портфеля и управлении им любому инвестору, независимо от его целей и предпочтений придется столкнуться с фактором, который необходимо принимать во внимание, хотя и невозможно точно рассчитать- с риском.

**Риск инвестиционного портфеля**

Риск портфеля – это возможность наступления обстоятельств, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель, а также операциями по привлечению ресурсов для его формирования. Хотя в связи с риском основной причиной беспокойства является убыток, было бы справедливо сказать, что к риску получения прибыли можно относиться также. Озабоченность возникает из-за неопределенности. Риск неполучения ожидаемого дохода от конкретной инвестиции можно разделить на две части:

1. рыночный риск- это минимальный уровень риска, которого можно достичь путем диверсификации по широкой группе ценных бумаг. Колебания дохода зависят от экономической, психологической, политической обстановки, воздействующей одновременно на все ценные бумаги.
2. специфический риск- вызывается событиями, относящимися только к компании или эмитенту, такими, как управленческие ошибки, новые контракты, новые продукты, слияния и приобретения, и т.п.

30-летнее исследование ценных бумаг, обращавшихся на Нью-Йоркской фондовой бирже (1927-1960) показало, что примерно половина вариации типичной ценной бумаги объясняется рыночным риском, а другая половина- специфическим риском.

В результате исследования возник вопрос: какое количество ценных бумаг достаточно для значительного сокращения специфического риска? Естественно, что многие инвесторы полагают, что портфель с 20 ценными бумагами диверсифицирован в два раза лучше, чем портфель с 10 ценными бумагами. На практике большинство портфелей обычно слишком диверсифицированы в том смысле, что они состоят из слишком большого количества ценных бумаг. Хотя цель включения такого количества ценных бумаг- диверсификация портфеля, на практике результаты от этого становятся хуже. Приходится тратить управленческие ресурсы и время на то, чтобы обновлять информацию по чрезмерному количеству ценных бумаг, содержащихся в таком портфеле. Следует заметить, что попытка отслеживать и быть в курсе событий по большому количеству ценных бумаг требует больших затрат времени.

Исследования показали, что 7-10 ценных бумаг в принципе достаточно для достижения приемлемого уровня диверсификации, при котором устраняется 70-80% специфического риска. На деле требуемое количество ценных бумаг может быть еще меньше, поскольку выбор ценных бумаг для этих исследований был случайным.

Причина *диверсификации* - в попытке распределить риск по портфелю, поскольку с каждой ценной бумагой и с каждой отраслью связаны свои риски. Предполагается, что инвестор отрицательно относится к риску. Это означает, что инвестор не будет брать на себя неоправданный риск. Диверсификация портфеля снижает риск, поскольку общая сумма рисков по каждой ценной бумаге не равна риску по портфелю в целом.

Если диверсификация- это процесс распределения средств по инвестициям в целях сокращения риска, то *хеджирование*- это процесс, направленный на снижение риска по основной инвестиции.

Большинство арбитражных сделок- это форма хеджирования, когда трейдер пытается получить небольшую прибыль за счет неправильного соотношения цен между двумя сходными инструментами, но при этом не обязательно подвергается рыночному или специфическому риску. Производные инструменты являются естественными продуктами для использования при хеджировании.

Существуют следующие основные виды рисков:

Портфельный риск – понятие агрегированное, которое, в свою очередь, включает многие виды конкретных рисков: риск ликвидности, кредитный риск, капитальный риск и т.д.

Капитальный риск представляет собой общий риск на все вложения в инвестиционные проекты, риск того, что инвестор не сможет их вернуть не понеся потерь.

Селективный риск – риск неправильного выбора проекта в качестве объекта инвестирования в сравнении с другими проектами при формировании портфеля.

Риск законодательных изменений – риск, заключающийся в возможности изменения законодательства, что может привести к изменению условий инвестирования.

Риск ликвидности – риск, связанный с возможностью потерь при реализации проекта.

Инфляционный риск – риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвестором, обесценятся быстрее, чем вырастут, и инвестор понесет реальные потери.

Страновой риск – риск вложения средств в предприятия, находящиеся под юрисдикцией страны с неустойчивым социальным и экономическим положением.

Отраслевой риск – риск, связанный со спецификой отдельных отраслей.

Наиболее типично управление, конечной целью которого является достижение прибыльности портфеля при обеспечении ликвидности портфеля.

Многие экономисты пытались сформулировать подход к формированию портфеля, дать рекомендации по управлению им, но дело в том, что нет единого верного, так как на рынке ценных бумаг слишком много факторов- как индивидуальных характеристик инвесторов, так и особенностей каждой отдельно взятой ценной бумаги, не поддающихся обобщению. Среди множества теорий по управлению портфелем наибольшей популярностью пользуется теория Марковица.

**Модель Марковица.**

Теория портфеля была сформулирована Гарри Марковицем в 1952 году. Его подход начинается с предположения, что инвестор в настоящий момент времени имеет конкретную сумму денег для инвестирования. Эти деньги будут инвестированы на определенный промежуток времени, который называется периодом владения. В конце периода владения инвестор продает ценные бумаги, которые были куплены в начале периода, после чего либо использует полученный доход на потребление, либо реинвестирует его в различные ценные бумаги (либо делает и то, и другое одновременно).

В момент времени t=0 инвестор должен принять решение о покупке конкретных ценных бумаг, которые будут находиться в его портфеле до момента времени t1. Подобную проблему часто называют проблемой выбора инвестиционного портфеля. Принимая решение, инвестор может оценить ожидаемую доходность различных ценных бумаг, основываясь на некоторых предположениях, а затем инвестировать средства в бумагу с наибольшей ожидаемой доходностью. Марковиц отмечает, что это будет неразумным решением, так как типичный инвестор хотя и желает, чтобы доходность была более высокой, но одновременно хочет, “чтобы доходность была бы настолько определенной, насколько возможно”. Это означает, что инвестор, стремясь максимизировать ожидаемую доходность и минимизировать неопределенность (риск) имеет две противоречивые цели, которые должны быть сбалансированы при принятии решения о покупке в момент времени t0. Подход Марковица дает возможность адекватно учесть обе эти цели. Он утверждает, что инвестор должен основывать свое решение по выбору портфеля исключительно на ожидаемой доходности и стандартном отклонении (риске). Это означает, что инвестор должен оценить оба этих параметра, а затем сделать выбор портфеля, основываясь на соотношении этих параметров. Ожидаемая доходность может быть представлена как мера потенциального вознаграждения, связанная с конкретным портфелем, а стандартное отклонение- как мера риска. Марковиц предлагает использовать кривые безразличия. Эти кривые отражают отношение инвестора к риску и доходности и, таким образом, могут быть представлены как двухмерный график, где по горизонтальной оси откладывается риск, мерой которого является стандартное отклонение , а по вертикальной оси- вознаграждение, мерой которого является ожидаемая доходность.

Рис.2.Кривые безразличия инвестора

Рисунок представляет собой график кривых безразличия гипотетического инвестора. Каждая кривая линия отображает одну кривую безразличия инвестора и представляет все комбинации портфелей, которые обеспечивают заданный уровень желаний инвестора.

В зависимости от восприятия риска инвестором кривые безразличия разных инвесторов различаются:

а) инвестор с высокой степенью избегания риска

б) инвестор со средней степенью избегания риска

в) инвестор с низкой степенью избегания риска

* *все портфели, лежащие на одной кривой безразличия, являются равноценными для инвестора.*
* *кривые безразличия не пересекаются.*
* *инвестор будет считать любой портфель, лежащий на кривой безразличия, которая находится выше и левее, более привлекательным, чем любой портфель, лежащий на кривой безразличия, которая находится ниже и правее.*

Таким образом, Марковиц утверждает, что максимальный доход от портфеля не должен быть основой для принятия решения из-за элементов риска. Для сведения риска к минимуму портфель нужно диверсифицировать. Уменьшение риска, однако, означает и уменьшение доходности. Фактически нужен такой портфель, в котором соотношение риска и дохода было бы приемлемым для инвестора.

Само собой разумеется, что у каждого инвестора свое отношение к риску- его неприятие или стремление к нему в зависимости от угла зрения. Некоторые инвесторы предпочитают высокий риск, в то время как другие стремятся свести его к минимуму. Естественно, что чем выше риск, тем выше должен быть ожидаемый доход.

Диверсификация по Марковицу представляет собой сочетание ценных бумаг, имеющих менее чем позитивную корреляцию с тем, чтобы сократить риск, не сокращая ожидаемого дохода. В целом, чем меньше корреляция между ценными бумагами, тем меньше степень риска по портфелю. Проще говоря, это означает включение в портфель ценных бумаг, из которых одна поднимается в цене в то время, как другая падает.

Исследуя различные портфели, финансисты и экономисты рекомендуют некую примерную структуру типичного портфеля.

**Структура портфеля.**

Подход к созданию портфеля формируется с учетом потребностей, целей и требований выгодоприобретателя портфеля.

При любом портфеле наверняка будет необходимость в некоторой сумме денег на депозите. Этим преследуются две цели.

1. если клиенту срочно потребуются средства, управляющему его инвестициями не понадобится продавать ценные бумаги, особенно если на рынке в данный момент не очень благоприятная ситуация, и
2. Если управляющий найдет ценную бумагу, которую он особенно хотел бы приобрести (возможно, новый выпуск), опять же ему не придется продавать другие бумаги.

Далее, в качестве своего рода защитного механизма, в портфель, скорее всего войдут облигации. Это будет часть портфеля с низкой степенью риска, которая также будет приносить доход, и, возможно, небольшой прирост капитала в долгосрочном плане.

Если двигаться вверх по шкале риска, следующая часть портфеля, возможно, будет состоять из долевых ценных бумаг (обыкновенных акций). Здесь может иметься ряд различных компаний из разных отраслей, что должно обеспечивать разнообразную семь из качественных бумаг, приносящих долгосрочный доход, и более рисковых акций, выпущенных для оздоровления компании, и акций новых выпусков.

Производные инструменты также нередко используются в портфеле. В некоторых случаях- для снижения риска, т.е. покупка опционов пут; продажа опционов колл (для получения дополнительного дохода); или использование фьючерсов для защиты позиций (вместо того, чтобы продавать акции и платить налоги) или для переключения с одного класса активов на другой (также называется распределением средств по классам активов).

В каждую из вышеперечисленных групп могут войти не только национальные, но также и зарубежные ценные бумаги.

В целом, хотя результат во многом зависит от целей клиента, типичный портфель может состоять из следующих инвестиций:

|  |  |
| --- | --- |
| ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА НА ДЕПОЗИТЕ | 4% |
| ОБЛИГАЦИИ | 20% |
| АКЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ | 40% |
| АКЦИИ ЗАРУБЕЖНЫХ КОМПАНИЙ | 26% |
| ПРОИЗВОДНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ | 10% |
| ИТОГО | 100% |

#### Таб.1.Примерная структура портфеля

#### Разобравшись, что же такое портфель и определив свой стиль управления им, проработав примерную структуру, инвестор может переходить к выбору конкретных элементов портфеля. Для этого ему придется сравнивать различные проекты. Существует ряд методов для определения эффективности инвестиционных проектов.

#### III Методы оценки инвестиционных проектов.

#### Смысл оценки любого инвестиционного проекта состоит в уяснении ответа на простой вопрос:

“Оправдают ли будущие выгоду сегодняшние затраты и риск?” В инвестиционном анализе используется определенная система аналитических методов и показателей, которая в совокупности позволяет прийти к достаточно надежному и объективному выводу. Наиболее часто применяют следующие основные методы, которые, в свою очередь, объединяются в две группы:

1)Методы, основанные на применении концепции дисконтирования:

* метод определения чистой текущей стоимости;
* метод расчета внутренней нормы доходности;
* метод расчета дисконтного срока окупаемости;
* метод доходности;

2)Методы, не предполагающие использования концепции дисконтирования:

* метод расчета срока окупаемости проекта;
* метод определения бухгалтерской нормы доходности;

**1)Методы, основанные на применении концепции дисконтирования:**

#### В основе данных методов лежит принцип дисконтирования денежного потока. Этот принцип основан на использовании финансовых вычислений, то есть расчетов, позволяющих соизмерять разновременные платежи и поступления. Необходимость учета фактора времени вытекает из самой сути инвестиционных операций. Очевидно, что 100 рублей, имеющиеся сегодня, и 100 рублей, которые можно будет получит, скажем, через 5 лет, имеют разную ценность для их владельца (даже если не существует инфляции и риска неполучения данной суммы).

#### ПРИМЕР

Рассмотрим вложение на банковский депозит 100 руб сроком на 5 лет при ставке 10% годовых при условии, что владелец НЕ снимает полученные к конце каждого года полученные 10%, но оставляет их на счете с целью реинвестирования по той же процентной ставке.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Год** | **Средства на конец года** | **Проценты** | **Сумма с процентами** | **Формула расчета** |
| **0** | 100 | 10 | 110 | 100\*(1+0,1) |
| **1** | 110 | 11 | 121 | 100\*(1+0,1)2 |
| **2** | 121 | 12,1 | 133,1 | 100\*(1+0,1)3 |
| **3** | 133,1 | 13,3 | 146,4 | 100\*(1+0,1)4 |
| **4** | 146,4 | 14,6 | 161 | 100\*(1+0,1)5 |
| **5** | 161 |  |  |  |

Таб.2.Ценность денег во времени

Таким образом, сумма 100 руб. В каждый будущий период времени может быть оценена по-разному. Обычно ценность суммы в нулевой (начальный ) период принято называть сегодняшней стоимостью (PRESENT VALUE, PV), конечный будущий период- будущей стоимостью (FUTURE VALUE, FV). Суммы, относящиеся к разным периодам времени, можно сопоставлять только после приведения их к одному периоду. Процесс приведения сравниваемых величин к сегодняшней стоимости называется дисконтированием.

Для того, чтобы привести будущую стоимость инвестиции к её текущей стоимости, необходимо умножить на коэффициент дисконтирования (дисконтировать) все денежные доходы, связанные с инвестицией, и суммировать полученные величины.

Коэффициент дисконтирования 1/(1+r)n  (где n- число периодов) определяется с учетом доходности по альтернативному вложению,(r- ставка процента по альтернативному вложению)

В принципе для сравнения можно выбрать любой период времени в будущем, и к этому периоду привести все сравниваемые величины, тогда эта операция будет называться наращением.

Коэффициент наращения равен величине, обратной величине коэффициента дисконтирования = (1+r)n

Оба коэффициента вычисляются из формулы

FV=PV(1+r)n

где FV- будущая стоимость инвестиций,

PV- текущая стоимость.

Общая формула для расчета текущей стоимости при условии выплаты дохода через равные промежутки времени и возврате основной суммы в конце срока:

PV= P1+ P2 +...+Pn +FV ,

1+r (1+r)2 (1+r)n (1+r)n

#### Чистый приведенный доход

В основе большинства методов определения экономической эффективности инвестиционных проектов в рыночной экономике лежит вычисление чистого приведенного дохода (net present value) .

Чистый приведенный доход (NPV) представляет собой разность дисконтированных на один момент времени (обычно на год начала реализации проекта) показателей доходов и расходов (капитальных вложений).

Ориентиром при установлении нормы дисконтирования является ставка банковского процента или доходность вложений средств в высоколиквидные ценные бумаги.

Чистый приведенный доход NPV вычисляется по формуле:

,



где:

n – годы реализации инвестиционного проекта (n = 1, 2, 3, …, T);

P(n) – поток платежей (наличности) в году n;

r – ставка дисконтирования.

C- первоначальные вложения

Экономический смысл ставки дисконтирования следующий: ее величина соответствует минимально приемлемой для инвестора норме дохода на капитал (как правило, ставка привлечения депозитов в коммерческих банках).

Отметим, что вместо годового интервала в этих формулах могут использоваться и меньшие временные интервалы – месяц, квартал, полугодие.

Чистый приведенный доход-это абсолютный показатель и, следовательно, зависит от масштабов инвестиционных вложений. Данное обстоятельство необходимо учитывать при сравнении нескольких инвестиционных проектов.

Не менее важным показателем для финансового анализа производственных инвестиций наряду с чистым приведенным доходом является *внутренняя норма доходности****.***

#### Внутренняя норма доходности

Внутренняя норма доходности (internal rate of return – IRR) – показатель, позволяющий оценить степень привлекательности альтернативного размещения инвестиционных ресурсов корпорации.

Под этим критерием понимают такую расчетную ставку приведения, при которой капитализация получаемого дохода дает сумму, равную инвестициям, и, следовательно, капиталовложения окупаются, но не приносят прибыль. Иначе говоря, при начислении на сумму инвестиций процентов по ставке, равной внутренней норме доходности *J,* обеспечивается получение распределенного во времени дохода, эквивалентного инвестициям. Чем выше эта норма, тем больше эффективность инвестиций. Данный параметр может быть как положительной, так и отрицательной величиной. Последнее означает, что инвестиции не окупаются. Величина этой ставки полностью определяется "внутренними" условиями, характеризующими инвестиционный проект. Никакие предположения об использовании чистого дохода за пределами проекта не рассматриваются.

Пусть i – приемлемый для инвестора уровень ставки процента. Очевидно, что разность ставок (J – i) характеризует эффективность инвестиционной (предпринимательской) деятельности. С чисто финансовых позиций инвестиции имеют смысл только тогда, когда J>i. При *J<i* нет оснований для осуществления инвестиций, так как доходность ниже принятого норматива; если же под *i* понимается стоимость заемных средств, то инвестиции просто убыточны.

Расчет внутренней нормы доходности часто применяют в качестве первого шага анализа инвестиций Для дальнейшего анализа обычно отбираются только те проекты, которые обеспечивают некоторый приемлемый для данного инвестора уровень доходности.

Экономический смысл этого показателя можно пояснить следующим образом.

В качестве альтернативы вложениям финансовых средств в инвестиционный проект рассматривается помещение тех же средств (так же распределенных по времени) под некоторый банковский процент. Причем, распределенные во времени доходы, получаемые от реализации инвестиционного проекта, также помещаются на депозитный счет в банке под тот же процент. То есть, при ставке ссудного процента, равной внутренней норме доходности, инвестирование финансовых средств в проект даст в итоге тот же суммарный доход, что и помещение их в банк на депозитный счет.

Таким образом, при этой ставке ссудного процента обе альтернативы помещения финансовых средств экономически эквивалентны. Если реальная ставка ссудного процента меньше внутренней нормы доходности проекта, то инвестирование средств в него выгодно, и наоборот. Следовательно, внутренняя норма доходности является граничной ставкой ссудного процента, разделяющей эффективные и неэффективные инвестиционные проекты.

Из сказанного следует, что уровень внутренней нормы доходности полностью определяется внутренними данными, характеризующими инвестиционный проект. Никакие предположения об использовании чистого дохода за пределами проекта не рассматриваются.

Методика определения внутренней нормы доходности зависит от конкретных особенностей распределения доходов от инвестиций и самих инвестиций. В общем случае, когда инвестиции и отдача от них задаются в виде потока платежей, внутренняя норма доходности определяется как решение следующего уравнения относительно неизвестной величины r:

,



где

r = IRR – внутренняя норма доходности, соответствующая потоку платежей Р(n).

Как правило существует единственное значение внутренней нормы доходности. Однако на практике могут встречаться более сложные случаи, когда это уравнение имеет несколько положительных корней. Это может, например, произойти, когда уже после первоначальных инвестиций в проект возникает необходимость дополнительных вложений. В последнем случае следует руководствоваться наименьшим значением из полученных решений.

#### Дисконтный срок окупаемости инвестиций

Дисконтный срок окупаемости (payback method) – это один из наиболее часто применяемых показателей, особенно для предварительной оценки эффективности инвестиций.

Срок окупаемости определяется как период времени, в течение которого инвестиции будут возвращены за счет доходов, полученных от реализации инвестиционного проекта. Более точно под сроком окупаемости понимается продолжительность периода, в течение которого сумма чистых доходов, дисконтированных на момент завершения инвестиций, равна сумме инвестиций.

Величина h, рассматриваемая как номер интервала срока окупаемости, определяется путем последовательного суммирования членов ряда дисконтированных доходов до тех пор, пока не будет получена сумма, равная объему инвестиций или превышающая его.

Основной недостаток срока окупаемости как показателя эффективности капитальных вложений заключается в том, что он не учитывает весь период функционирования производства и, следовательно, на него не влияют доходы, которые будут получены за пределами срока окупаемости.

Такая мера, как срок окупаемости, должна использоваться не в качестве критерия выбора инвестиционного проекта, а лишь в виде ограничения при принятии решения. Это означает, что если срок окупаемости больше некоторого принятого граничного значения, то инвестиционный проект исключается из состава рассматриваемых.

Данный метод наиболее оправдан, когда инвестор в большей степени озабочен решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта- главное, чтобы инвестиции окупились как можно скорее. Метод также хорош, в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект.

**2) Методы, не предполагающие использования концепции дисконтирования**

**Простой срок окупаемости**

Срок окупаемости как метод оценки проектов настолько прост и нагляден, что, несмотря на присущие ему серьезные недостатки, он довольно часто используется при оценке проектов. Сроком окупаемости является период, в течение которого первоначальные инвестиции окупаются доходами от реализации проекта.

Срок окупаемости не может являться единственным методом оценки проекта, он не учитывает доходы за пределами окупаемости и не соизмеряет доходы, относящиеся к разным периодам. Также он не учитывает разность стоимости во времени. Но как дополнительная характеристика проекта, предоставляющая важную для инвестора информацию, срок окупаемости часто используется в практических расчетах. Многие фонды и кредитные организации используют срок окупаемости как метод первичного отбора проектов, например, отказываясь рассматривать проекты со сроком окупаемости выше или ниже определенного периода. Проекты, удовлетворяющие этому условию, проходят дальнейшую проверку с помощью других методов.

**Бухгалтерская норма доходности.**

Этот метод является также простым и доступным. Бухгалтерская норма доходности показывает, сколько процентов в год инвестор зарабатывает на свои инвестиции. Вычислить ARR можно, разделив среднюю годовую прибыль проекта на среднюю годовую величину инвестиций. Широкое использование данного показателя объясняется рядом его достоинств:

* прост и очевиден при расчете;
* ориентирует именно на те варианты инвестирования, которые непосредственно связаны с уровнем дохода, интересующего инвестора в первую очередь;

Слабости же показателя бухгалтерской нормы доходности являются оборотной стороной его достоинств:

* он не учитывает разноценности денег во времени (также, как и срок окупаемости);

**3) Прочие показатели**

#### Доходность к погашению

Доходность к погашению – один из основных показателей для оценки привлекательности той или иной ценной бумаги. Расчет его состоит в исчислении суммы дохода, приходящего на рубль вложенных средств. Это позволяет оценить эффективность инвестиций и сравнить различные бумаги между собой.

Доходность к погашению рассчитывается как отношение дохода выплачиваемого по ценной бумаге к стоимости ее приобретения

,



где

R – доходность к погашению;

Pr – price of return – цена погашения ценной бумаги;

Pb – price of buying – цена приобретения ценной бумаги.

Если необходимо рассчитать текущую доходность то в формуле цена погашения заменяется текущей рыночной стоимостью ценной бумаги. Таким образом, в любой момент времени можно измерить текущую стоимость и доходность инвестиционного портфеля.

#### Дивидендная ставка

Дивидендная ставка используется для оценки привлекательности акций корпораций на финансовом рынке, обычно рассматривается в динамике и позволяет судить об объемах получаемой корпорацией эмитентом прибыли.

#### Ликвидность

Как и любая инвестиционная ценность каждая ценная бумага имеет определенную цену в каждый момент времени, то есть текущую стоимость. Эта стоимость зависит от многих параметров, но практически всегда она опосредованно отражает ситуацию в корпорации - эмитенте. В такой ситуации в связи с понятием стоимости и текущей цены бумаг возникло понятие ликвидности. Ликвидность ценной бумаги отражает уровень потерь при реализации ценной бумаги немедленно. Поэтому ликвидность может быть измерена как соотношение цены спроса и цены предложения, причем чем меньше эта разница, тем ликвиднее бумага и наоборот.

В этом случае ликвидность равна

,



где

ЛЦБ – ликвидность ценной бумаги;

Pd – demand price – текущая цена спроса;

Pof – offer price – текущая цена предложения.

Вполне закономерно, что могут существовать и другие формулы для определения ликвидности, но экономический смысл ликвидности от этого не меняется.

**Курсовая стоимость**

Каждая ценная бумага имеет определенную курсовую стоимость на биржевом или внебиржевом рынке. Курсовая стоимость отражает реальную стоимость ценной бумаги, поэтому она может отличаться от номинальной во много раз. Динамика курсовой стоимости показывает как меняются предпочтения участников рынка ценных бумаг по отношению к конкретной бумаге. Если курсовая стоимость колеблется вместе с колебаниями фондовых индексов, то бумага имеет среднюю надежность. Понижательная тенденция в изменении курсовой стоимости является следствием неблагоприятных известий. В случае, если курсовая стоимость бумаги растет, то можно сделать вывод о ее инвестиционной привлекательности.

Существуют различные модели прогноза курсовой стоимости, в соответствии с которыми можно с определенной степенью уверенности прогнозировать ее изменения. Однако как и любой прогноз, результаты прогноза курсовой стоимости могут быть недостоверными, потому что на рынок оказывает влияние большое количество факторов.

Введение акций общества в листинг РТС делает их более известными на российском фондовом рынке, так как листинг РТС включает в себя всех эмитентов с развитым рынком акций.

После укрепления позиций общества на российском фондовом рынке как правило проводится информационная поддержка и создание условий для выпуска АДР. В настоящее время одним из основных требований рынка к корпорациям-эмитентам является информационная открытость и доступность.

В частности, необходимы ежеквартальные публикации в специализированных изданиях финансовой отчетности и производственных показателей, новостей общества. Упоминания о производственной и инвестиционной деятельности должны регулярно печататься в ведущих центральных периодических изданиях. При этом появляется необходимость создавать требуемый имидж акционерного общества для инвесторов, а также корректировать неблагоприятную конъюнктуру, что приносит средние долгосрочные выгоды эмитенту и акционерам в виде повышения курсовой стоимости данных ценных бумаг.

Российские ценные бумаги все активнее вливаются в оборот международных фондовых рынков.

Так, с помощью программы выпуска депозитарных расписок (АДР) "Мосэнерго" удалось привлечь 22,5 млн. долл. Наиболее эффективная программа выпуска АДР осуществлена РАО "Газпром" – объем заказов в четыре раза превысил запланированную выручку. НК "ЛУКойл" разработал аналогичную программу. Для того чтобы облегчить вовлечение акций российских предприятий в мировой оборот капитала, подготовлена программа российских депозитарных расписок (АДР) для 14 предприятий-эмитентов, среди которых крупные АО топливно-энергетического комплекса, связи, морского транспорта.

Нельзя не отметить прорыв на американский фондовый рынок компании "Вымпелком" (известной под торговой маркой "БиЛайн"). Ее акции прошли листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже и с середины ноября 1996 г. котируются наряду с акциями крупнейших зарубежных компаний.

В декабре 1996 года АО "Татнефть" стала первой российской нефтяной компанией, акции которой были включены в листинг Лондонской фондовой биржи. Выручка правительства Татарии от размещения на Лондонской фондовой бирже ADR на 11,5% акций "Татнефти" (из госпакета) составила около 103 млн. долл., половина из них инвестирована в проекты "Татнефти".

Сейчас компания готовится к выпуску ADR 3-го уровня и к включению их в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи. До конца этого года "Татнефть" планирует выпустить еврооблигации на 200-300 млн. долл. Агентства Standards Poor's и Moody's присвоили АО "Татнефть" корпоративные кредитные рейтинги соответственно В+ и Ва2.

**IV Специфика российского рынка ценных бумаг**

Ключевой задачей, которую должен выполнять РЦБ в России, является прежде всего обеспечение гибкого межотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов, максимально возможного притока национальных и зарубежных инвестиций на российские предприятия, формирование необходимых условий для стимулирования накопления и трансформации сбережений в инвестиции, также восстановление нормального функционирования и доверия к государственным ценным бумагам, а также:

* содействие в формировании условий для экономического роста;
* эффективное финансирование дефицита федерального бюджета посредством выпуска различных типов государственных ценных бумаг;
* надежная защита прав инвесторов;
* развитие процессов интеграции регионов России на основе формирования единого цивилизованного фондового рынка;
* стимулирование вложения капиталов преимущественно в российскую экономику;
* превращение России в один из самостоятельных центров фондовой торговли;

В тоже время текущее развитие российской экономики протекает на фоне инвестиционного кризиса, который выражается как в острой нехватке инвестиционных ресурсов на рынке, так и в нежелании инвесторов (как внутренних, так и внешних) вкладывать средства в промышленность. Причин здесь несколько, но главная- высокий уровень инвестиционных рисков: политических, валютных, рыночных, законодательных, др. В этой ситуации особое значение приобретает мобилизация внутренних источников инвестиций и в особенности денежных средств населения.

Принимая во внимание масштаб задач, которые предстоит решить в ближайшее десятилетие, очевидно, Россия не может полагаться только на бюджетную систему и банковский сектор для обеспечения финансирования реконструкции экономики. Очевидно, что роль рынка ценных бумаг в этой связи приобретает исключительно важный характер. Соответственно, трудно переоценить необходимость эффективного регулирования рынка ценных бумаг:

* регулирование дает “правила игры” для цивилизованной конкуренции между участниками рынка, которая в конечном итоге приводит к расширению и улучшению качества предлагаемым инвесторам услуг;
* регулирование призвано создавать условия, позволяющие населению с уверенностью вкладывать средства, а участникам рынка- безбоязненно расширять свой бизнес;
* регулирование должно обеспечивать высокие стандарты поведения участников, минимизируя риск мошенничества и злоупотреблений.

В силу вышеуказанных экономических и социальных причин и в силу важности этой отрасли для развития и стабилизации экономики рынок ценных бумаг на сегодняшний день рассматривается как область интенсивного регулирования, то есть расширяется сфера присутствия и степень прямого вмешательства государственных органов в этот сектор экономики.

Этот принцип справедлив и по отношению политики в области квалификационных требований, целью которой является контроль профессиональной компетенции лиц, работающих на рынке ценных бумаг, их приверженности законодательству, нормам деловой и профессиональной этики. Аттестация руководителей и специалистов профессиональных участников рынка ценных бумаг является практической реализацией указанной политики.

Регулирование ряда деятельности участников рынка ценных бумаг полностью или частично ( в отдельных аспектах их деятельности) отнесено к компетенции различных ведомств. В итоге совокупное регулирование РЦБ в России осуществляется: ФКЦБ, Центральным банком России, Министерством финансов России, Антимонопольным комитетом, Госсналогслужбой и др. органами.

**ФКЦБ**

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков.

ФКЦБ России создана в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" и Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1996 года N 1009 и является правопреемником Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. ФКЦБ России подчиняется непосредственно Президенту Российской Федерации по вопросам, закрепленным за ним Конституцией Российской Федерации и законодательством Российской Федерации. Комиссия является коллегиальным органом и состоит из 6 человек. Члены ФКЦБ России назначаются и освобождаются от должности Президентом Российской Федерации.

ФКЦБ России разрабатывает основные направления развития фондового рынка, координирует деятельность государственных органов по вопросам его регулирования, устанавливает требования к проспектам эмиссии и операциям с ценными бумагами, лицензирует различные виды профессиональной деятельности на рынке. В функции Комиссии входит контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг и их саморегулируемыми организациями требований законодательства Российской Федерации, а также стандартов и правил, утвержденных ФКЦБ России.

Деятельность Комиссии направлена на развитие российского рынка ценных бумаг, обеспечивающего привлечение инвестиций в экономику страны. Для достижения этих целей необходимо решить целый ряд задач. Одна из них -- построение инфраструктуры фондового рынка, без которой невозможно его дальнейшее развитие и увеличение объемов торговли. ФКЦБ оказывает всемерную поддержку инфраструктурным проектам -- созданию торговых систем, клиринговых и расчетных организаций, депозитариев.

Другое приоритетное направление работы Комиссии -- защита прав субъектов фондового рынка -- инвесторов, эмитентов, профессиональных участников. Поэтому особое внимание ФКЦБ России уделяет совершенствованию нормативной правовой базы фондового рынка, повышению информационной прозрачности, открытости рынка.

Поскольку порядок на фондовом рынке не может поддерживаться силами лишь государственных органов, особое значение в системе регулирования рынка приобретают саморегулируемые организации его профессиональных участников. Именно саморегулируемым организациям может быть передана часть полномочий ФКЦБ России по лицензированию и контролю за деятельностью участников рынка. При этом передача полномочий по регулированию рынка основана на принципе ответственности за результаты. Так, саморегулируемые организации, получившие полномочия по лицензированию участников рынка, отвечают за деятельность последних.

Для рассмотрения вопросов межведомственного характера в ФКЦБ России создается совещательный орган -- коллегия, состоящая из 15 членов. В состав коллегии входят как члены Комиссии, так и представители федеральных органов исполнительной власти, палат Федерального Собрания Российской Федерации, Министерства финансов и Центрального банка. Решения коллегии ФКЦБ России носят рекомендательный характер.

Консультационно-совещательным органом, который в обязательном порядке рассматривает проекты постановлений Комиссии, является Экспертный совет при ФКЦБ России, состоящий из 25 членов. В Экспертный совет входят представители государственных органов -- Администрации Президента Российской Федерации, Министерства финансов, МВД, Госкомимущества, Госналогслужбы, Центрального банка, Российского фонда федерального имущества. В Экспертном совете представлены сами профессиональные участники фондового рынка, их саморегулируемые организации, союзы и объединения. Кроме того, в состав совета входят независимые эксперты. ФКЦБ России:

1) осуществляет разработку основных направлений развития рынка ценных бумаг и координацию деятельности федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;

2) утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссии ценных бумаг эмитентов, в том числе иностранных эмитентов, осуществляющих эмиссию ценных бумаг на территории Российской Федерации, и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг;

3) разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, в том числе стандарты страхования и гарантий на рынке ценных бумаг;

4) устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, в том числе обеспеченных недвижимым имуществом, нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, квотированию и листингу, расчетно-депозитарной деятельности. Правила ведения учета и составления отчетности эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг устанавливаются ФКЦБ России совместно с Министерством финансов Российской Федерации;

5) устанавливает единые требования к порядку ведения реестра именных ценных бумаг;

6) устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и деятельности по оценке и управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии в случае нарушения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

7) выдает генеральные лицензии на осуществление деятельности по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии. Аннулирование генеральной лицензии, выданной уполномоченному органу, не влечет аннулирования лицензий, выданных им профессиональным участникам рынка ценных бумаг;

8) устанавливает порядок, осуществляет лицензирование и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и аннулирует указанные лицензии при нарушении требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также стандартов и требований, утвержденных ФКЦБ России;

9) определяет стандарты деятельности инвестиционных (в том числе паевых), негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

10) осуществляет контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ФКЦБ России;

11) обеспечивает раскрытие информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, деятельности, связанной с управлением имуществом паевых инвестиционных фондов, профессиональных участниках рынка ценных бумаг и регулировании рынка ценных бумаг;

12) обеспечивает создание общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

13) утверждает квалификационные требования, предъявляемые к лицам и организациям, осуществляющим профессиональную деятельность с ценными бумагами, к персоналу этих организаций, организует исследования по вопросам развития рынка ценных бумаг;

14) разрабатывает проекты законодательных и иных нормативных актов, связанных с вопросами регулирования рынка ценных бумаг, лицензирования деятельности его профессиональных участников, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, контроля за соблюдением законодательных и нормативных актов о ценных бумагах, проводит их экспертизу;

15) разрабатывает соответствующие методические рекомендации по практике применения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

16) осуществляет руководство региональными отделениями ФКЦБ России;

17) ведет реестр выданных, приостановленных и аннулированных лицензий;

18) устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории Российской Федерации ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации;

19) обращается в арбитражный суд с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством Российской Федерации;

20) осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;

21) устанавливает соотношения между размерами объявленной эмиссии акций на предъявителя и оплаченного уставного капитала. Решения ФКЦБ России по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и контроля за соблюдением законодательства Российской Федерации и нормативных актов о ценных бумагах принимаются в форме постановлений.

Постановления принимаются на заседании ФКЦБ России большинством голосов при условии, что на нем присутствует не менее двух третей членов комиссии. При равенстве голосов в процессе голосования принимается то решение, за которое проголосовал председатель ФКЦБ России.

Постановления, принятые ФКЦБ России, подписываются председателем ФКЦБ России, а в его отсутствие - первым заместителем председателя ФКЦБ России. Протоколы заседаний ФКЦБ России подписываются председателем ФКЦБ России и секретарем ФКЦБ России.

Члены ФКЦБ России имеют право требовать внесения их мнения по отдельным вопросам в протокол, а также приобщения к протоколу особого мнения в письменной форме и отдельных материалов. Подготовка и принятие документов, в которых ФКЦБ России специально выделяется кредитная организация, производятся по согласованию с Центральным банком Российской Федерации.

Регулирование операций с валютными фондовыми ценностями производится ФКЦБ России по согласованию с Центральным банком Российской Федерации. 8.Постановления ФКЦБ России по вопросам, отнесенным к ее компетенции, обязательны для исполнения федеральными министерствами и иными федеральными органами исполнительной власти, органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления, а также профессиональными участниками рынка ценных бумаг и их саморегулируемыми организациями. Принятие постановлений ФКЦБ России без предварительного рассмотрения их на Экспертном совете при ФКЦБ России по рынку ценных бумаг не допускается.

Постановления ФКЦБ России подлежат обязательному опубликованию.

Постановления ФКЦБ России вступают в силу со дня их официального опубликования и не подлежат регистрации в Министерстве юстиции Российской Федерации.

Постановления ФКЦБ России могут быть обжалованы физическими и юридическими лицами в суд или в арбитражный суд. Нормативные акты по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг принимаются федеральными министерствами и иными федеральными органами исполнительной власти в пределах их компетенции только по согласованию с ФКЦБ России. ФКЦБ России вправе:

1) выдавать генеральные лицензии на осуществление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также на осуществление контроля на рынке ценных бумаг федеральным органам исполнительной власти (с правом делегирования функций по лицензированию их территориальным органам);

2) квалифицировать ценные бумаги и определять их виды в соответствии с законодательством Российской Федерации;

3) устанавливать обязательные для профессиональных участников рынка ценных бумаг (за исключением кредитных организаций) нормативы достаточности собственных средств и иные показатели, ограничивающие риски по операциям с ценными бумагами;

4) в случаях неоднократного или грубого нарушения профессиональными участниками рынка ценных бумаг законодательства Российской Федерации о ценных бумагах принимать решение о приостановлении или аннулировании лицензии, выданной на осуществление профессиональной деятельности с ценными бумагами.

Немедленно после вступления в силу решения ФКЦБ России о приостановлении действия лицензии государственный орган, выдавший соответствующую лицензию, должен принять меры по устранению нарушений либо аннулировать лицензию;

5) по основаниям, предусмотренным законодательством Российской Федерации, отказать в выдаче лицензии саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, аннулировать выданную ей лицензию с обязательным опубликованием сообщения об этом в средствах массовой информации;

6) организовывать или совместно с соответствующими федеральными органами исполнительной власти проводить проверки деятельности, назначать инспекторов для контроля за деятельностью эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также отзывать их;

7) направлять эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, а также их саморегулируемым организациям предписания, обязательные для исполнения, а также требовать от них представления документов, необходимых для решения вопросов, находящихся в компетенции ФКЦБ России;

8) направлять материалы в правоохранительные органы и обращаться с исками в суд (арбитражный суд) по вопросам, отнесенным к компетенции ФКЦБ России (включая недействительность сделок с ценными бумагами);

9) принимать решения о создании и ликвидации региональных отделений ФКЦБ России;

10) применять меры к должностным лицам и специалистам, имеющим квалификационные аттестаты на право совершения операций с ценными бумагами, в случае нарушения законодательства Российской Федерации;

11) устанавливать нормативы, обязательные для соблюдения эмитентами ценных бумаг, и правила их применения. ФКЦБ России издает распоряжения по вопросам выдачи, приостановления и аннулирования генеральных лицензий на осуществление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и иных лицензий, а также по вопросам, имеющим распорядительный или индивидуальный характер, не требующим принятия постановлений в соответствии с федеральным законом. Распоряжения ФКЦБ России принимаются при согласии не менее половины ее членов, и подписываются председателем ФКЦБ России или его первым заместителем. Распоряжения ФКЦБ России подлежат опубликованию в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации. Для рассмотрения вопросов, имеющих межведомственный характер, в ФКЦБ России создается совещательный орган - коллегия ФКЦБ России (далее именуется - коллегия), состоящая из 15 членов и формируемая в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг".

Персональный состав коллегии утверждается Правительством Российской Федерации. Председателем коллегии по должности является председатель ФКЦБ России.

Коллегия самостоятельно определяет свой регламент, который оформляется распоряжением ФКЦБ России.

Решения коллегии носят рекомендательный характер. При ФКЦБ России создается консультационно-совещательный орган - Экспертный совет при ФКЦБ России по рынку ценных бумаг (далее именуется - Экспертный совет).

Экспертный совет состоит из 25 членов, включая семь представителей государственных органов и организаций, деятельность которых связана с регулированием финансового рынка и рынка ценных бумаг, семь представителей профессиональных участников рынка ценных бумаг, семь представителей саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, их союзов, ассоциаций, иных общественных объединений и четырех независимых экспертов.

Экспертный совет возглавляет его председатель. Председатель Экспертного совета входит в состав коллегии по должности.

Представители государственных органов и организаций (Администрации Президента Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства внутренних дел Российской Федерации, Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом, Государственной налоговой службы Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации и Российского фонда федерального имущества) включаются в состав Экспертного совета по представлению этих государственных органов и организаций. Кандидатуры представителей профессиональных участников рынка ценных бумаг избираются в состав Экспертного совета в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг".

Кандидатуры представителей саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, их союзов, ассоциаций, иных общественных объединений избираются в состав Экспертного совета указанными организациями самостоятельно.

Персональный состав Экспертного совета утверждается распоряжением ФКЦБ России.

Срок работы членов Экспертного совета - два года со дня их утверждения в составе Экспертного совета с возможностью пролонгации указанного срока на 2-годичный период неограниченное количество раз.

Экспертный совет осуществляет:

•подготовку и предварительное рассмотрение вопросов, связанных с исполнением полномочий ФКЦБ России; •разработку предложений по основным направлениям регулирования рынка ценных бумаг; •предварительное рассмотрение проектов постановлений, принимаемых ФКЦБ России, и их публикацию по требованию любого члена Экспертного совета.

Экспертный совет вправе большинством голосов его членов приостановить на срок до шести месяцев введение в действие постановлений ФКЦБ России. Работа в коллегии и Экспертном совете осуществляется на безвозмездной основе.

Председатель ФКЦБ России: •руководит ее деятельностью; •подписывает решения и иные документы ФКЦБ России; •направляет в установленном порядке предписания; •распределяет обязанности между первым заместителем, заместителями председателя ФКЦБ России и секретарем ФКЦБ России; •организует деятельность рабочего аппарата ФКЦБ России; •назначает на должность и освобождает от должности сотрудников рабочего аппарата ФКЦБ России, принимает решения о их поощрении, применении к ним мер дисциплинарного взыскания; •распоряжается финансовыми средствами ФКЦБ России; •организует подготовку материалов для принятия решений.

ФКЦБ России имеет свои региональные отделения на территории Российской Федерации. Региональные отделения ФКЦБ России образуются решением ФКЦБ России по согласованию с органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и действуют на основании положения, утвержденного ФКЦБ России. Региональные отделения ФКЦБ России обеспечивают:

•выполнение установленных законодательством Российской Федерации норм, •правил и условий функционирования фондового рынка; •реализацию принимаемых ФКЦБ России решений; •контроль деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Председатель регионального отделения ФКЦБ России назначается на должность и освобождается от должности председателем ФКЦБ России по согласованию с главой исполнительной власти субъекта Российской Федерации. ФКЦБ России осуществляет международные связи, в том числе информационный обмен, в соответствии с законодательством Российской Федерации. Деятельность ФКЦБ России обеспечивается рабочим аппаратом. Расходы, связанные с деятельностью ФКЦБ России, осуществляются за счет средств федерального бюджета, направляемых на содержание федеральных органов исполнительной власти. ФКЦБ России является юридическим лицом, имеет печать с изображением Государственного герба Российской Федерации и со своим наименованием. ФКЦБ России имеет расчетный счет и иные счета, включая валютный, в банках и других кредитных организациях.

**Заключение**

Портфель ценных бумаг – собранные воедино различные инвестиционные ценности, служащие инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели инвестора. Формируя портфель, инвестор исходит из своих "портфельных соображений", которые представляю собой желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными. Поэтому, основными принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность.

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, т. е. вложение средств в проекты и ценные бумаги с различными уровнями надежности и доходности. Риск снижается, когда вкладываемые средства распределяются между множеством разных видов вложений. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одному элементу портфеля будут компенсироваться высокими доходами по другому. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель множества различных элементов, не связанных тесно между собой.

Оптимальное количество элементов портфеля зависит от возможностей инвестора, наиболее распространенная величина – от 8 до 20 различных элементов инвестиционного портфеля. Управление портфелем представляет собой процесс реализации определенных связей между всеми его элементами. С этих позиций понятие управления портфелем можно описать следующим образом: управление портфелем – определение, установление, регулирование и развитие соотношений между элементами портфеля, обеспечивающих достижение поставленных перед портфелем целей.

### На практике успешность управления портфелем зависит от того, насколько велики ресурсы, позволяющие достичь поставленной перед портфелем цели, и как они используются. Как следствие возникает проблема оптимального размещения ограниченного объема ресурсов.

Цели портфеля могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей. Например, если ставится цель получения процента, то предпочтение при формировании портфеля отдается высокорискованным, низколиквидным, но обещающим высокую прибыль проектам. Если же основная цель инвестора – сохранение капитала, то предпочтение отдается хорошо разработанным проектам, с небольшим риском, высокой ликвидностью, но с заранее известной небольшой доходностью.

Понятие ликвидности портфеля может рассматриваться как способность:

* быстрого превращения всего портфеля или его части в денежные средства (с небольшими расходами на реализацию);
* своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован портфель или его часть. В данном случае на первый план выходит вопрос о соответствии сроков привлечения источников, с одной стороны, и формировании на их основе вложений средств, с другой.

Формирование и обеспечение неукоснительного соблюдения таких правил деятельности все субъектов РЦБ, при которых РЦБ наиболее эффективно выполняет свои функции является задачей системы государственного регулирования и реализуется посредством специальных госорганов. Участие различных ведомств в регулировании деятельности субъектов РЦБ строится на основе предусмотренного законодательством обязательного согласования всех нормативных актов по вопросам рынка ценных бумаг всех органов государственной власти и управления, принимаемых ими в пределах своей компетенции, с ФКЦБ России.

**Список использованных источников**

1. Гражданский Кодекс РФ.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг».
3. А.Н.Иванов “Обращение и регистрация ценных бумаг”1996, ИНФРА-М
4. И.В.Липсиц, В.В.Коссов “Инвестиционный проект”1996, издательство БЕК
5. М.Н.Симонова “Ценные бумаги: операции с ценными бумагами, бухгалтерский учет и налогообложение. Примеры”1997, информационно-издательский дом ФИЛИНЪ
6. У.Ф.Шарп “Инвестиции”1997, ИНФРА-М
7. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг “Базовый курс по рынку ценных бумаг”1998, Москва
8. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг “Учебное пособие для руководителей и контролеров организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность и доверительное управление ценными бумагами” 1998, Москва
9. М.И. Кныш, Б.А. Перекатов, Ю.П. Тютиков “Стратегическое планирование инвестиционной деятельности”1998, БИЗНЕС-ПРЕССА, Санкт-Петербург
10. Е.М. Четыркин “Финансовый анализ производственных инвестиций”1998, Издательство ДЕЛО, Москва
11. Е.В. Есипов учебное пособие “Ипотечно- инвестиционный анализ”1998, Издательство Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов
12. А. Идрисов “Планирование и анализ эффективности инвестиций”1995, Москва