Тема 6. Инвестиционный портфель предприятия

составитель: доц. Самотуга В.Н.

Вопросы темы 6:

- 6.1. Понятие инвестиционного портфеля предприятия, цели и принципы его формирования
- 6..2. Портфель реальных инвестиционных проектов и портфель ценных бумаг
- 6.3.. Управление портфелем реальных инвестиций
- 6.4. Инвестиционные риски
- 6.5. Оперативное управление портфелем реальных инвестиционных проектов
- 6.6. Особенности формирования и управления портфелем ценных бумаг

6.1. Понятие инвестиционного портфеля предприятия, цели и принципы его формирования

Инвестиционный портфель предприятия представляет собой набор входящих в него реальных проектов и программ, принятых к рассмотрению на предмет реализации.

Ключевая цель управления инвестиционным портфелем – наиболее эффективная реализация инвестиционной стратегии предприятия на различных этапах его развития.

Формируя портфель, инвестор должен найти ответы на вопросы в рамках выбранной им инвестиционной стратегии:

- какие конкретные проекты следует принять предприятию?
- каков общий объем КВ необходимо предусмотреть в инвестиционном плане и бюджете?
- из каких источников может финансироваться инвестиционный портфель предприятия?

Ответы на эти вопросы тесно связаны.

В зависимости от направленности избранной ***инвестиционной политики определяется система специфических целей, в качестве которых могут выступать***:

- 1. Максимизация роста капитала
- 2. максимизация роста дохода
- 3. минимизация инвестиционных рисков
- 4. обеспечение ликвидности инвестиционного портфеля.

Инвестор при формировании инвестиционного портфеля ***определяет приоритеты*** или ***предусматривает сбалансированность о***тдельных ***целей*** исходя из разработанной инвестиционной стратегии и инвестиционной политики.

Основная ***цель формирования*** инвестиционного портфеля может быть сформулирована как ***обеспечение реализации разработанной инвестиционной стратегии*** (и политики) ***путем подбора*** наиболее эффективных и ***надежных инвестиционных вложений***.

Для предприятий, осуществляющих производственную деятельность, ***основным типом*** формируемого портфеля ***является портфель реальных инвестиций***, для ***институциональных инвесторов – портфель финансовых инструментов.***

Это не исключает возможность ***формирования смешанных инвестиционных портфелей,*** объединяющих различные относительно самостоятельные портфели.

Например, инвестиционный портфель фирмы в условиях рыночной экономики включает не только портфель реальных инвестиций, но и портфель ценных бумаг, и может дополняться портфелем прочих финансовых инвестиций (банковские депозиты, депозитные сертификаты и пр.).

В процессе формирования портфеля ***комбинированием инвестиционных активов достигается новое инвестиционное качество:*** обеспечивается требуемый уровень дохода при заданном уровне риска.

Классификация инвестиционного портфеля предприятия

Классификационный признак	Классификация инвестиционного портфеля
1. **По объектам инвестиций**	1.Портфель реальных инвестиций
	2. Портфель финансовых инвестиций в ценные бумаги (портфельные инвестиции)
	3. Портфель прочих финансовых инвестиций (банковские депозиты, депозитные сертификаты и пр.)

2. В зависимости от инвестиционной стратегии предприятия

1. Портфель инвестиций в оборотные средства

2. Портфель роста (формируется за счет объектов инвестирования, обеспечивающих достижение высоких темпов роста капитала, соответственно высок уровень риска)

3. Портфель дохода (формируется за счет объектов инвестирования, обеспечивающих высокие темпы роста дохода на вложенный капитал)

4. Консервативный портфель (формируется за счет малорисковых инвестиций, обеспечивающих, соответственно, более низкий темп роста дохода и капитала, чем портфель роста и дохода)

3. По степени достижения инвестиционной стратегии предприятия

1. Сбалансированный портфель (полностью соответствует инвестиционной стратегии предприятия)

2. Несбалансированный портфель, не соответствующий инвестиционной стратегии предприятия

Формирование инвестиционного ***портфеля предприятия базируется на принципах:***

- **реализация инвестиционной стратегии предприятия**
- **соответствие портфеля инвестиционным ресурсам**
- **оптимизация соотношения доходности и риска**
- **оптимизация соотношения доходности и ликвидности**
- **обеспечение управляемости портфелем.**

Рассмотрим эти принципы

1. Принцип ***реализация инвестиционной стратегии предприятия*** вытекает из преемственности долгосрочного и среднесрочного планирования инвестиционной деятельности предприятия и их соподчиненности.

Цели формируемого портфеля предприятия ***должны быть увязаны с целями инвестиционной стратегии.***

2. Принцип ***соответствие портфеля инвестиционным ресурсам*** означает необходимость строгой увязки общей капиталоемкости отбираемых в портфель инструментов и объектов с объемом имеющихся инвестиционных ресурсов.

Реализация этого принципа определяет ограниченность отбираемых в портфель объектов возможностями их финансирования.

3. Принцип ***оптимизация соотношения доходности и риска*** связан с конкретными приоритетными целями формирования портфеля.

Оптимальные пропорции между показателями риска и дохода достигаются путем диверсификации портфеля.

4. Принцип ***оптимизация соотношения доходности и ликвидности*** также определяет пропорции между показателями риска и дохода исходя из приоритетных целей формирования инвестиционного портфеля.

Оптимизация ***должна учитывать*** обеспечение финансовой устойчивости и текущей платежеспособности предприятия.

5. Принцип ***обеспечение управляемости портфелем*** означает необходимость учета возможностей кадрового состава предприятия по оперативному управлению портфелем, его мониторингу, ревизии и осуществлению необходимого реинвестирования средств.

6.2. Портфель реальных инвестиционных проектов и портфель ценных бумаг

Реальное инвестирование составляет основу инвестиционной деятельности предприятия.

Портфель реальных инвестиционных проектов, формируемый предприятиями, ***имеет ряд особенностей***, обусловленных специфическими чертами реальных инвестиций.

Реальное инвестирование:

1. является ***главной формой реализации стратегии*** экономического развития предприятия.

Оно позволяет предприятию осуществить выход на новые товарные и региональные рынки.

2. ***тесно связано с операционной деятельностью*** предприятия.

   От успешной реализации проектов зависят параметры будущего операционного процесса и темпы развития предприятия.

3. ***обеспечивает*** более ***устойчивый уровень рентабельности*** в сравнении с финансовыми инвестициями.

4. ***обеспечивает*** предприятию ***устойчивый денежный поток*** (за счет амортизации)

5. ***имеет высокую степень защиты от инфляции***, т.к. темпы роста цен на объекты реального инвестирования опережают темпы роста инфляции.

В отличие от портфелей других объектов инвестирования ***портфель реальных инвестиционных проектов является:***

- **1.** наиболее капиталоемким,
- 2. наименее ликвидным,
- 3. высокорисковым
- 4. наиболее сложным в управлении.

Это определяет ***высокий уровень требований к его формированию,*** отбору включаемых в него инвестиционных проектов.

***Формирование* портфеля реальных инвестиций базируется на принципах:**

1. Множественность критериев отбора для включения реальных проектов в инвестиционный портфель предприятия.

Данный принцип позволяет учесть всю систему целей и задач инвестиционной деятельности, которые обусловлены внешней и внутренней социально-экономической средой.

***2. Классификация критериев по видам инвестиционных проектов*.**

Такую классификацию осуществляют, например, по проектам, носящим затратный характер.

3. Учет влияния объективных ограничений инвестиционной деятельности предприятия.

Такими ограничениями являются:

-планируемый объем КВ

- формы и направления отраслевой и региональной диверсификации инвестиционной деятельности

- наличие собственных источников финансирования КВ

- возможности привлечения средств финансового рынка и др.

4. Достижение взаимосвязи инвестиционной с текущей и финансовой деятельностью предприятия.

Взаимосвязь обеспечивается ***формированием*** денежных потоков ***от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности*** и ***их концентрации в едином денежном потоке в рамках*** конкретных периодов времени.

5. Сбалансированность портфеля инвестиций с материальными и финансовыми ресурсами предприятия.

Необходимо изыскивать возможности снижения уровня риска и повышения ликвидности при заданном уровне доходности реальных проектов.

- - - - - - -

Способность предприятия ***гибко использовать*** инвестиционные ***ресурсы*** имеет важнейшее значение в повышении эффективности производства.

Финансовое инвестирование является ***активной формой использования временно свободного капитала*** и инструментом реализации стратегических целей предприятия, связанных с диверсификацией его операционной деятельности.

Финансовые инвестиции – ***отдельное независимое направление*** хозяйственной ***деятельности*** предприятия реального сектора экономики.

Как правило, они не решают стратегических производственных задач и ***осуществляются в целях получения дополнительного дохода и защиты от инфляции.***

Предприятия могут осуществлять финансовое инвестирование:

1. в форме ***вложения*** капитала ***в уставные фонды*** совместных предприятий

2. ***в доходные виды денежных и финансовых инструментов*** (в различные виды ценных бумаг, свободно обращающихся на фондовом рынке)

2. Финансовый инвестиционный портфель как объект управления

При купле-продаже ценных бумаг любой рыночный субъект придерживается определенных **целей.**

На выбор объектов инвестирования определяющее **влияние оказывает** степень **неприятия риска**, иначе говоря, **опасение утраты будущего дохода.**

Поэтому **инвесторов можно разделить на три** условные тактические **группы:**

1. **Агрессивные инвесторы**, которые добиваются получения максимального дохода при возможном уровне риска.

Наиболее **предпочтительными** для агрессивных инвесторов ценными бумагами **будут** являться **те**, которые **способны** продемонстрировать либо быстрый **рост,** либо значительное **падение рыночных курсов.**

2.Консервативные инвесторы, которые рассчитывают на получение дохода **при пониженном уровне риска.**

Консервативные инвесторы **выбирают** для приобретения ценные **бумаги, способные предсказуемо обеспечить прирост вложенного в них капитала** в расчете на долговременную перспективу и/или регулярное получение дохода.

3. Умеренные инвесторы, которые стремятся к получению приемлемой для себя величины дохода **при** необходимости **принятия некоторого риска.**

Как правило, это **люди старшего поколения**, **не** стремящиеся обеспечить прирост размера вложенного в ценные бумаги капитала в расчете **на длительную перспективу,**

поэтому часто способные демонстрировать более характерное для агрессивных инвесторов поведение и выбор объектов купли-продажи.

Покупая и продавая ценные бумаги, **рыночные субъекты формируют портфели.**

Причем портфель может даже состоять **из финансовых активов одного** вида, если его характеристики (по риску и доходности) удовлетворяют инвестора.

Если обозначенные характеристики портфеля перестают удовлетворять инвестора, **то структура его будет изменена,** т.е. из портфеля будут выведены одни финансовые активы и включены другие.

Таким образом,

портфель представляет собой динамическую совокупность финансовых активов, состоящую из включаемых в нее и исключаемых из нее на основе короткой продажи, ценных бумаг

Классификация портфелей ценных бумаг

Тип инвестирования	Цель инвестирования	Степень риска	Тип ценной бумаги	Тип портфеля
Консервативный	Защита от инфляции	Низкая	Государственные ЦБ, акции, облигации крупных стабильных эмитентов	Высоконадежный, но низкодоходный
Умеренно-агрессивный	Длительное вложение капитала и его рост	Средняя	Малая доля государственных ЦБ, большая доля ЦБ крупных и средних, но надежных эмитентов с длительной рыночной историей	Диверсификационный
Агрессивный	Спекулятивная игра, возможность быстрого роста вложенных средств	Высокая	Значительная доля высокодоходных ценных бумаг небольших эмитентов, венчурных компаний и т.д.	Рискованный, но высокодоходный
Бессистемный	Нет, четких целей Игра с конъюнктурными бумагами	Низкая	Произвольно подобранные ценные бумаги	Бессистемный

Итак,

смысл создания портфеля и постоянного изменения его структуры - улучшение условий финансового инвестирования,

т.е. в придании совокупности ценных бумаг таких инвестиционных характеристик, которые недостижимы в случае владения отдельно взятыми финансовыми активами, но возможны **при их уникальном в данный момент времени сочетании**.

Соответственно, **в процессе формирования портфеля достигаются приемлемые для инвестора характеристики вложенного капитала** (по уровню риска и доходности).

Можно выделить следующие **типы финансовых инвестиционных портфелей по форме дохода** (рис. 1.2):

1.Портфели роста.

Формируется исключительно **из обыкновенных акций** с более или менее изменяющимися рыночными курсами индифферентных к дивидендной политике эмитентов.

Причем **темпы динамики рыночных курсов акций,** входящих в обозначенные портфели, условно **определяют их виды:**

А) портфель агрессивного роста.

Нацелен **на максимальный прирост** вложенного **капитала,** который распределяется среди акций технологически перспективных компаний.

Но если потенциал останется нераскрытым (например, из-за неприятия рынком сбыта новаторской продукции), то **существует угроза потери всего вложенного капитала** (при банкротстве эмитента) или его части, поскольку рыночная стоимость акций снизится.

Состав такого портфеля регулярно пересматривается.

Б) портфель консервативного роста.

Нацелен на сохранение вложенного капитала, который распределяется среди акций компаний, действующих на стабильных рынках сбыта, что и обеспечивает довольно устойчивый во времени, хотя и невысокий, темп роста рыночных курсов акций, а вместе с этим и прирост вложенного капитала.

Состав обозначенного **портфел**я, как правило, **стабилен.**

В) портфель умеренного роста.

Является довольно распространенным среди инвесторов, по своему составу **представляет гибрид портфелей агрессивного и консервативного роста.**

Портфель отражает склонность **инвестора к способу накопления капитала**, с одной стороны, а с другой – **степень неприятия риска.**

2. Портфели дохода.

Ориентированы **на получение процентных и дивидендных выплат.**

Формируются **из:**

- **облигаций** (корпоративных и государственных),
- **акций** компаний, придерживающихся либеральной политики выплаты дивидендов.

Особенность портфелей: направленность **на получение уровня дохода, приемлемого для консервативных инвесторов,** поэтому объектами вложения капитала являются финансовые **активы, способные предсказуемо добиться этой цели.**

Состав ценных бумаг, входящих в портфели дохода, условно **определяет их виды:**

А) **портфель регулярного дохода.**

Состоит исключительно **из долгосрочных государственных и корпоративных облигаций** (за исключением «бросовых»), предусматривающих купонные выплаты;

Б) **портфель доходных ценных бумаг.**

Может включать в себя:

- **привилегированные акции**, по которым, как правило, установлены регулярные дивидендные выплаты,
- **купонные выплаты по** долгосрочным государственным и корпоративным **облигациям.**

3. **Портфели роста и дохода.**

Нацелены на избежание возможных потерь капитала, вложенного в ценные бумаги, в связи со снижением их рыночных курсов,

поэтому **часть портфеля должна по возможности обеспечить прирост вложенного капитала**,

а другая – **гарантировать получение регулярного дохода.**

Состав ценных бумаг, входящих в обозначенные портфели, условно определяет **их виды:**

А) портфель двойного назначения.

этот портфель может содержать обыкновенные и привилегированные акции инвестиционных фондов.

Инвестиционные фонды значительно диверсифицируют свои инвестиции, приобретая **акции** других инвестиционных фондов (в России это запрещено), а также корпоративные и государственные **облигации.**

Б) сбалансированный портфель.

Сочетание стабильных купонных и дивидендных выплат. Этот портфель также является специфическим по своему составу.

В него могут входить:

- обеспечивающие регулярные дивидендные выплаты **привилегированные акции**,
- размещаемые с дисконтом и погашаемые по номинальной стоимости государственные краткосрочные **бескупонные облигации,**
- предусматривающие **купонные выплаты по** долгосрочным государственным и корпоративным **облигациям,**
- потенциально способные обеспечить рост рыночных курсов **обыкновенные акции** индифферентных к дивидендной политике эмитентов.

В указанную схему **не вошли портфели**, содержащие:

- **деривативы,**
- **конвертируемые ценные бумаги.**

Однако из обзора ясно следует, что:

- инвестор **должен сформулировать качественные требования** к портфелю,

- важной стороной управления финансовым инвестиционным портфелем является **количественный подход** в плане риска и доходности.

Управление портфелем может рассматриваться как

последовательность нескольких взаимосвязанных этапов:

1. **Определение типа и вида портфеля** на основе отношения инвестора **к риску**, а также к форме получения **дохода.**

2. **Выявление отдельных видов финансовых активов** на основе изучения их управленческих возможностей, исходя из заданного отношения инвестора к форме получения дохода.

3. **Ранжирование и отбор** присутствующих на фондовом рынке и предоставляющих приемлемые формы получения дохода ценных бумаг, исходя из заданного отношения инвестора к риску.

4.Придание портфелю наилучших характеристик по риску и ожидаемой доходности на основе заявленных инвестором предпочтений.

5. Формирование и последующий более или менее **регулярный пересмотр портфеля** ценных бумаг на основании заданных выше параметров по способу получения дохода, а также уровней риска и ожидаемой доходности.

Выводы:

1. **Измерение эффективности управления** является неотъемлемой частью процесса инвестиционного менеджмента.

Оно является **механизмом контроля** и обратной связи, позволяющим сделать процесс управления инвестициями более эффективным.

2. При оценке эффективности управления существуют **две основные задачи:**

- определение степени эффективности
- и выяснение того, является ли данная эффективность следствием везения или следствием мастерства менеджера.

3. Доходность портфеля равняется разности между конечной и исходной стоимостью портфеля, деленной на его исходную стоимость.

4. Наличные платежи внутри периода усложняют вычисления периодической доходности.

Существуют **два метода вычисления доходностей** при наличии таких платежей:

- внутренние доходности
- и взвешенные во времени доходности.

5. Внутренняя доходность зависит от размера и времени наличных платежей, в то время как взвешенная во времени доходность не зависит от этих факторов.

В результате взвешенная во времени доходность является более предпочтительным методом оценки эффективности управления портфелем.

6. **Идея,** лежащая **в основе оценки** эффективности, заключается **в сравнении доходностей активно управляемого портфеля с доходностями альтернативного эталонного портфеля.**

Подходящий эталонный портфель должен быть сопоставимым, достижимым, и, кроме того, его уровень риска должен быть близким к уровню риска активно управляемого портфеля.

7. Измерения эффективности портфеля, учитывающие риск, используют и апостериорную доходность портфеля, и его апостериорный риск.

***апостериорный показатель эффективности портфеля**, в котором мерой риска является рыночный риск портфеля.

Математически равен отношению избыточной доходности портфеля к «бета»-коэффициенту портфеля.

Финансовое инвестирование за последние годы ***получило широкое распространение.***

Оно предоставляет широкий выбор альтернативных инвестиционных решений как по инструментам инвестирования, так и по срокам.

Одной из особенностей финансовых инвестиций является ***возможность*** широкого диапазона ***выбора*** для предприятия ***инструментов инвестирования*** **по шкале «доходность – риск».**

Главная цель при этом ***состоит в достижении оптимального соотношения между риском и доходами,*** что ***позволяет сформировать оптимальным портфель.***

Данная цель достигается за счет:

1. ***диверсификации портфеля****, т.е. распределения средств инвестора между различными активами и
2. тщательного ***подбора*** фондовых ***инструментов.***

Диверсификация – сознательное комбинирование инвестиционных объектов, при котором достигается не просто их разнообразие, но и определенная взаимосвязь между доходностью и риском.

Установление выгодного для предприятия ***сочетания риска и доходности*** портфеля ***достигается с учетом правила: чем более высокий доход приносит предприятию ценная бумага, тем больший потенциальный риск она имеет.***

Инвестор может быть агрессивным или консервативным.

1. Если приоритетной ***целью*** инвестора ***является получение высокого дохода, предпочтение отдается агрессивным портфелям,*** состоящим из низколиквидных и высокорискованных ценных бумаг молодых растущих предприятий.

2. Если инвестор ***консервативен*** и стремится ***обеспечить сохранность и увеличение капитала, в портфель включаются высоколиквидные ценные бумаги, эмитированные известными, надежными компаниями с высоким рейтингом.***

Формирование инвестиционного портфеля обычно связывают с созданием оптимального портфеля по соотношению доходности и риска.

Новый подход к диверсификации портфеля предложен Гарри Марковицем , основателем современной теории портфеля.

Совокупный риск портфеля можно разложить на **две составные части**:

- **рыночный риск**, который нельзя исключить и которому подвержены все ценные бумаги практически в равной степени,
- и **собственный риск**, который можно избежать при помощи диверсификации.

Проблема заключается **в численном определении относительных долей акций и облигаций в портфеле**, которые наиболее выгодны для владельца.

Марковиц ограничивает решение модели тем, что из всего множества «допустимых» портфелей, т.е. удовлетворяющих ограничениям, **необходимо выделить те, которые рискованнее, чем другие.**

При помощи разработанного Марковицем метода критических линий (кривых безразличия) **можно выделить неперспективные портфели**.

Тем самым остаются только эффективные портфели.

Г. Марковиц утверждает, что инвестор должен основывать свое решение по выбору портфеля исключительно на ожидаемой доходности и стандартном отклонении.

Это означает, что инвестор должен **оценить ожидаемую доходность и стандартное отклонение каждого портфеля**, а затем **выбрать «лучший»** из них, основываясь на соотношении этих двух параметров.

Интуиция при этом играет определяющую роль.

Ожидаемая доходность может быть представлена **как мера потенциального вознаграждения**, связанная с конкретным портфелем,

а **стандартное отклонение — как мера риска**, связанная с данным портфелем.

После того, как каждый портфель был исследован в смысле потенциального вознаграждения и риска,

инвестор должен выбрать портфель, который является для него наиболее подходящим.

Метод, который применяется здесь для выбора наиболее желательного портфеля, использует так называемые **кривые безразличия.**

Кривые безразличия отражают **отношение инвестора к риску** и **доходности.**

Они могут быть представлены как двухмерный график,

Где:

- **по горизонтальной оси откладывается риск**, мерой которого является стандартное отклонение,

- **по вертикальной оси - вознаграждение**, мерой которого является ожидаемая доходность.

Первое важное **свойство** кривых безразличия: все портфели, лежащие на одной заданной кривой безразличия, являются **равноценными для инвестора.**

Следствием этого свойства является тот факт, что **кривые безразличия не могут пересекаться.**

Второе важное **свойство** кривых безразличия:

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.

Инвестор имеет бесконечное число кривых безразличия.

Это просто означает, что, как бы не были расположены две кривые безразличия на графике, **всегда существует возможность построить третью кривую, лежащую между ними.**

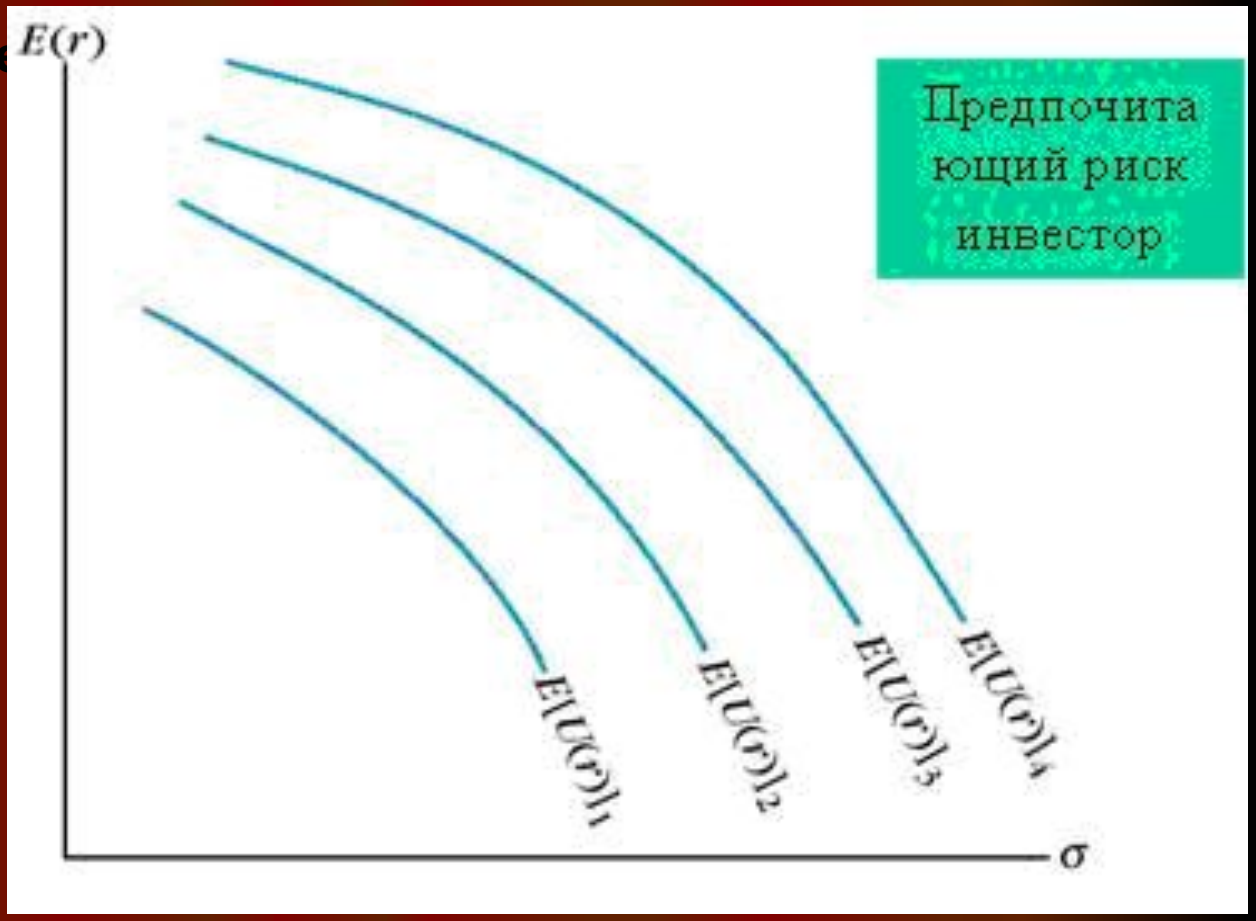
Располагая информацией об ожидаемой доходности и стандартных отклонениях возможных портфелей ценных бумаг, **можно построить карту кривых безразличия**, отражающих предпочтения инвесторов.

Карта кривых безразличия – это способ описания предпочтений инвестора к возможному риску полностью или частично потерять вкладываемые в портфель ценных бумаг деньги или получить максимальны доход..

Задача модели - показать, как поставленные цели достижимы на практике.

График кривых безразличия инвестора-предпочитающий риск

Вознаграждение



Риск в теории портфеля **рассматривается с т.з. угрозы** осуществления неблагоприятного события.

Например,

Инвестор может не получить доходность, на которую рассчитывает, отсюда и риск рассматривается как угроза **отклонения** фактической доходности **от** ее **прогнозного уровня**, фиксируемого в виде **ожидаемой доходности.**

Фактическая доходность отражает финансовый результат, приносимый за единицу времени каждой единицей стоимости ценных бумаг.

Однако все не так просто в случае, когда инвестору нужно выбирать между портфелями, у которых:

- **одинаковый уровень ожидаемой доходности**,

но разный уровень стандартного отклонения.

Это тот случай, когда **инвестор избегает риска.**

Что значит, избегает риска?

Это означает, что инвестор, имеющий выбор, не захочет выбрать «честную игру», при которой, по определению, **ожидаемое вознаграждение равняется нулю.**

Очевидно, **чем больше рыночная цена** финансового актива **на конец** рассматриваемого периода, **тем больше фактическая доходность.**

И наоборот.

Чем больше рыночная цена финансового актива **на начало** рассматриваемого периода времени, **тем меньше** фактическая доходность.

Чем больше выплачиваемый эмитентом ценной бумаги дивиденд (**доход**) за рассматриваемый период, **тем больше** фактическая **доходность.**

Риск инвестиций в ценные бумаги носит **спекулятивный характер**, т.е. **отклонения** фактической доходности **от ожидаемого уровня** могут происходить **в любую сторону.**

В теории финансовый инвестиционный **риск** заключается **в возможном отклонении** (т.е. в вероятности) фактического значения доходности **от ее ожидаемой** величины:

- **чем больше отклонение** фактической доходности **от ожидаемого уровня** , тем больше величина финансового инвестиционного риска.

- **чем больше вероятность** большего **отклонения** фактической доходности от ожидаемого уровня, **тем больше** величина финансового инвестиционного **риска.**

- чем **больше вероятность меньшего отклонения** фактической доходности от ожидаемого уровня, **тем меньше** величина финансового инвестиционного **риска.**

Выводы:

1. Подход Марковица к проблеме выбора портфеля предполагает, что инвестор старается **решить две проблемы**:

- **максимизировать** ожидаемую **доходность** при заданном уровне риска
- и **минимизировать** неопределенность (**риск**) при заданном уровне ожидаемой доходности.

2. **Ожидаемая доходность служит мерой потенциального вознаграждения**, связанного с портфелем.

Стандартное отклонение рассматривается как **мера риска** портфеля.

3. Кривая безразличия представляет собой **различные комбинации риска и доходности**, которые инвестор считает равноценными.

4. Предполагается, что инвесторы рассматривают любой **портфель, лежащий на кривой безразличия выше и левее, как более ценный**, чем портфель, лежащий на кривой безразличия, проходящей ниже и правее.

5. Ожидаемая доходность портфеля является **средневзвешенной ожидаемой доходностью** ценных бумаг, входящих в портфель.

В качестве весов служат относительные **пропорции ценных бумаг**, входящих в портфель.

6. **Ковариация и корреляция измеряют степень согласованности** изменений значений двух случайных **переменных.**

7. **Стандартное отклонение портфеля зависит от стандартных** отклонений и пропорций входящих в портфель **ценных бумаг** и, кроме того, от ковариаций их друг с другом.

Каким образом инвестор выбирает оптимальный портфель?

Инвестор:

- должен нарисовать свои кривые безразличия на одном рисунке с эффективным множеством,
- а затем приступить к выбору портфеля, расположенного на кривой безразличия, находящейся выше и левее остальных.

Общий риск портфеля состоит из двух компонентов, аналогичных двум компонентам общего риска отдельных ценных бумаг.

Эти компоненты также носят название **рыночного риска и собственного риска.**

Увеличение диверсификации может привести к снижению общего риска портфеля.

Это происходит вследствие сокращения собственного риска портфеля, в то время как **рыночный риск портфеля остается приблизительно таким же.**

Несмотря на уровень диверсификации портфеля, всегда можно ожидать, что **рыночные явления будут влиять на доходность портфеля.**

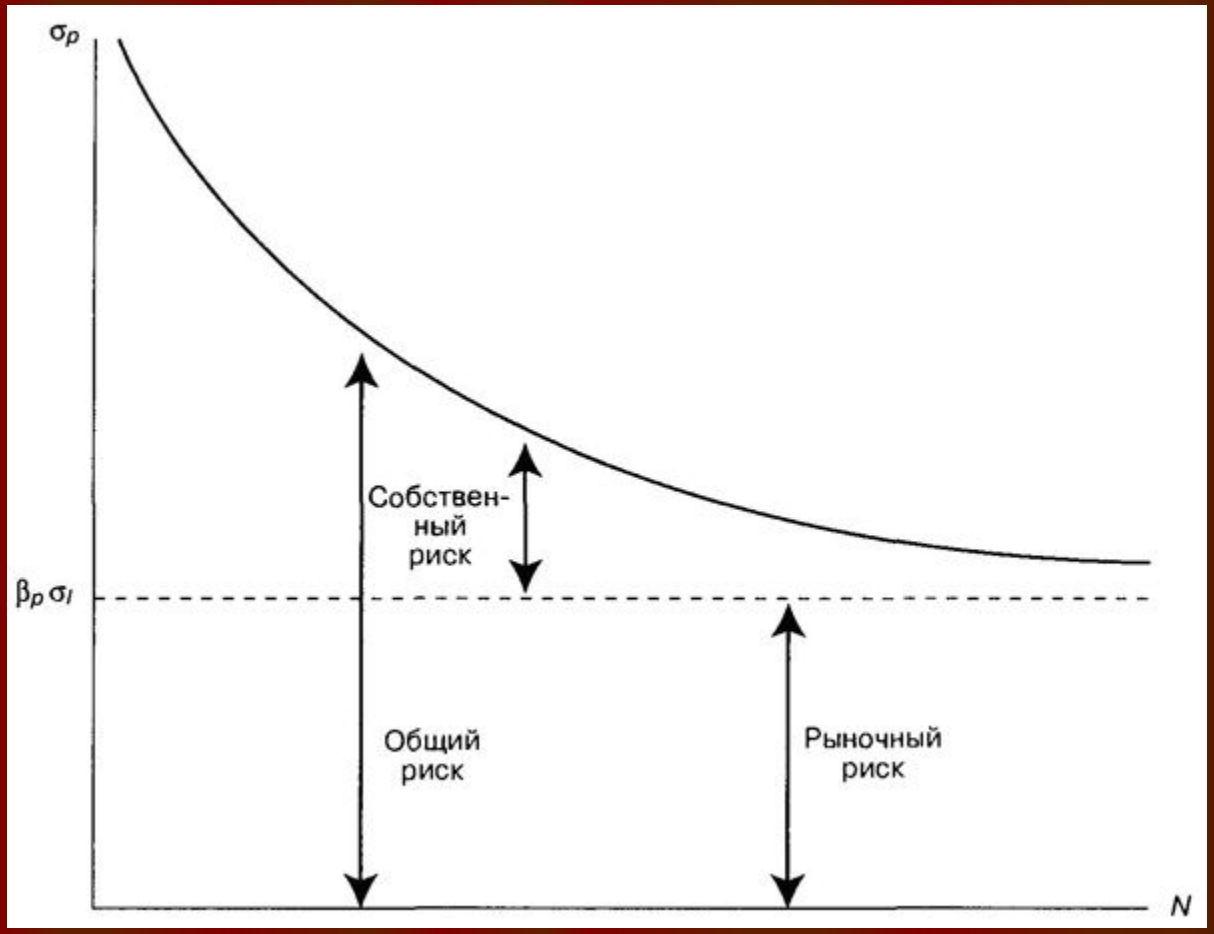
Совершенно другая ситуация возникает при рассмотрении **собственного риска портфеля.**

В портфеле некоторые ценные **бумаги могут возрасти в цене** в результате распространения неожиданных **хороших новостей**, касающихся компаний, эмитировавших данные ценные бумаги (например, о приобретении патента).

Другие ценные бумаги **упадут в цене** в результате распространения неожиданных **плохих новостей**, относящихся к данным компаниям (например, об аварии).

Это означает, что чем больше диверсифицируется портфель, тем меньше становится собственный риск и, следовательно, общий риск

Можно сделать следующее заключение:
диверсификация существенно уменьшает собственный риск.



Проще говоря,

портфель, состоящий из 30 или более случайно выбранных ценных бумаг, будет иметь относительно низкую величину собственного риска.

Это означает, что **общий риск будет ненамного больше величины имеющегося рыночного риска**.

Таким образом, **указанные портфели являются хорошо диверсифицированными.**

По мнению Марковица, инвестор должен принимать ***решение по выбору портфеля исходя исключительно из показателей ожидаемой доходности и стандартного отклонения доходности.***

Это означает, что инвестор выбирает лучший портфель, основываясь на соотношении обоих параметров.

При этом интуиция играет определяющую роль.

Ожидаемая доходность может быть представлена ***как мера потенциального вознаграждения***, связанная с конкретным портфелем,

а ***стандартное отклонение*** – ***как мера риска данного портфеля.***

Практическое применение и значимость теории.

Классическая портфельная теория прошла **три этапа своего развития.**

Первым этапом - первоначальным - была **разработка математических основ для портфельной теории.**

Последующих два - это **современная теория портфельных инвестиций**:

второй этап - **создание теории рыночного портфеля в работах** Г. Марковица, Дж. Тобина и У. Шарпа;

третий этап - **формирование на основе теории рыночного портфеля теории оптимального портфеля** в работах Ф. Модильяни, М. Миллера, Ф. Блэка, М. Скоулза и Р. Мертона.

Работы этих ученых сразу же стали широко **признанными.**

Более того: **схемы расчетов**, приведенные в них, были быстро **использованы на практике.**

Если в довоенные годы использование даже элементарной алгебры было достаточно редким делом, **портфельная теория Марковица - Тобина - Шарпа использовала лишь элементарные теоретико-вероятностные и оптимизационные методы**,

то **работы 70-80-х годов XX в. обусловили необходимость применения достаточно тонких и сложных средств современной теории случайных процессов** и оптимального управления.

Метод, применяемый при выборе оптимального портфеля, ***использует «кривые безразличия».***

«Кривые безразличия» отражают отношение инвестора к риску и доходности и ***могут быть представлены как график***, на котором:

- ***- по горизонтальной оси*** откладываются ***значения риска, мерой которого является стандартное отклонение,***

- по вертикальной оси – величина вознаграждения, мерой которого служит ожидаемая доходность.

Первое важное свойство кривых безразличия – все портфели, представленные на одной заданной кривой безразличия, равноценны для инвестора.

Второе важное свойство – инвестор будет считать любой портфель, представленный на кривой безразличия, которая находится выше и левее, более привлекательным, чем любой портфель, представленный на кривой безразличия, которая находится ниже и правее.

Число кривых безразличия бесконечно, т.е. как бы ни были расположены две кривые безразличия на графике, ***всегда существует возможность построить третью кривую, лежащую между ними***.

Поэтому инвестор должен определить ожидаемую доходность и стандартное отклонение для каждого потенциального портфеля и нанести их на график в виде кривых безразличия.

Финансовые инвестиции характеризуются более высоким уровнем ликвидности и более низким уровнем доходности по отношению к реальным инвестициям.

Минусы:

1. Дивиденды, выплачиваемые даже по самым высокодоходным акциям, составляют 40-60% суммы чистой прибыли, получаемой от реализации реальных инвестиционных проектов.

2. У предприятий отсутствует возможность реального воздействия на эту доходность (если нет контрольного пакета), кроме возможности реинвестировать капитал в другие фондовые инструменты.

3. Портфель ценных бумаг имеет относительно низкую инфляционную защищенность.

Плюс:

В сравнении с портфелем реальных инвестиционных проектов портфель ценных бумаг ***имеет сравнительно легкую управляемость.***

Для финансового инвестирования характерен ***высокий уровень государственного регулирования и защищенность инвестиций.***

Причины:

В настоящее время вложения в российские ценные бумаги являются достаточно рискованным способом приращения капитала в связи:

- с неразвитостью отечественного фондового рынка
- низкой ликвидностью большинства отечественных ценных бумаг
- отсутствием на рынке открытой информации о производственных результатах предприятий, чьи акции обращаются на вторичном рынке и т.д.

Предприятие, которое имеет портфель финансовых инвестиций ***может обратьсяв банк*** и ***заключить договор на управление его портфелем финансовых инвестиций.***

(Банк будет выступать ***в роли доверительного управляющего,*** осуществлять брокерские операции, используя производные финансовые инструменты)

Справка:

Деятельность банков ***КАК ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ*** предполагает осуществление следующих видов профессиональной деятельности:

БРОКЕРСКОЙ – совершение банком гражданско-правовых сделок с ценными ***бумагами в КАЧЕСТВЕ ПОВЕРЕННОГО*** или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии,

ДИЛЕРСКОЙ – совершение банком сделок купли-продажи ценных бумаг ***от своего имени и за свой счет*** путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным им ценам (сделки РЕПО)*

*__РЕПО__ – соглашение между контрагентами, в соответствии с которым одна сторона продает другой ценные бумаги с обязательство выкупить их у нее через некоторое время по более высокой цене.

ОБРАТНОЕ РЕПО- соглашение о покупке ценных бумаг с обязательством продажи их в будущем по более низкой цене, т.е. кредитование клиента ценными бумагами против денежных средств.

Виды ценных бумаг, которые может приобрести предприятие в свой портфель:

1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ, выпускаемые КБ:

- банковские сберегательные сертификаты
- банковские векселя (простые, процентные и дисконтные)
- облигации
- акции банка.

2. Государственные ценные бумаги (ГЦБ) - ценные бумаги, эмитентом которых являются государственные органы. (Это форма существования государственного долга).

Справка:

Выпуск ГЦБ осуществляется для финансирования:

- бюджетного дефицита,

- целевых программ

- для регулирования экономической активности (денежной массы, инфляции и т.д.)

В России по виду эмитента ГЦБ делятся на:

- ценные бумаги Правительства РФ (федеральные ГЦБ, выпускаемые Минфином РФ)

- ценные бумаги Банка России

- субфедеральные ценные бумаги,(выпускаемые субъектами РФ.)

- муниципальные ценные бумаги (эмитент - муниципальное образование)

- ценные бумаги государственных учреждений

- ценные бумаги, которым придан статус государственных (н-р, путем выдачи гарантии правительства)

Банк России, отвечающий за кредитно-денежную политику, ***использует ГЦБ в качестве инструмента регулирования денежной массы в обращении.***

Под ними понимаются купля-продажа Банком России:

- - казначейских векселей
- - государственных облигаций
- - прочих государственных ценных бумаг
- - облигаций Банка России, а также краткосрочные операции с ГЦБ с совершением позднее обратной сделки (операции РЕПО).

Например,

Предлагая на рынке для покупки ГЦБ, ЦБ РФ ***связывает часть денег*** и уменьшает их предложение на финансовом рынке.

И, напротив, выкупая свои ценные бумаги, ЦБ РФ увеличивает денежную массу на рынке.

Т,О. через изменение предложения ГЦБ на рынке ЦБ РФ ***РЕГУЛИРУЕТ ДЕНЕЖНУЮ МАССУ***, предложение денег и спрос на них.

В России до дефолта существовал обширный рынок :

- ГКО – государственные краткосрочные облигации
- ОФЗ – облигации федерального займа – среднесрочные ГЦБ).

ЦБ РФ был УПОЛНОМОЧЕННЫМ АГЕНТОМ Правительства по размещению ГКО и ОФЗ.

Однако опыт покрытия текущего дефицита федерального бюджета с помощью доходов от краткосрочных ценных бумаг в условиях кризиса оказался неудачным.

Рынок ГКО-ОФЗ превратился в финансовую пирамиду и рухнул в августе 1998 г.

Доходность государственных ценных бумаг ***достигала 80%*** годовых, а в некоторые периоды – ***200 – 300*** %.

К августу, когда разразился системный финансовый кризис, государство оказалось неспособным погашать внутренние и внешние долги. ***Долги по ГКО достигли 436 млрд. руб.,*** а ***все доходы бюджета на год были запланированы в размере 367 млрд. руб.***

Погашение и выплаты процентов по государственному долгу с июля вдвое превысил объем собираемых налогов. Это вызвало девальвацию рубля и рост инфляции до 80-90 % годовых по сравнению с 11% в 1997 году.

В 2001 г. Правительство обратилось к ОСТОРОЖНОЙ ПОЛИТИКЕ выпуска и реализации ГКО в небольших объемах.

- - - -

3-й вид ценных бумаг, которые может приобрести предприятия в свой портфель-

Голубые фишки (англ. Blue chips) — акции или ценные бумаги наиболее крупных, ликвидных и надёжных компаний со стабильными показателями получаемых доходов и выплачиваемых дивидендов.

Сам термин "голубая фишка" пришел на фондовый рынок из казино - фишки этого цвета обладают наибольшей стоимостью в игре.

Обычно ***голубые фишки являются индикаторами всего рынка,*** так как ***считается, что если возросли цены на акции крупнейших компаний, то и акции компаний «второго эшелона»*** тоже возрастут, соответственно падение курса акций голубых фишек означает снижение курса акций компаний «второго эшелона».

Акции голубых фишек являются наиболее ликвидными на рынке ценных бумаг.

В настоящее время в России ***голубыми фишками*** являются акции нефтяных, газовых, энергетических и телекоммуникационных компаний.

- В частности, к голубым фишкам относят такие компании как Газпром, Лукойл, Норникель, Роснефть, Сбербанк, Ростелеком, РусГидро, Полюс Золото и др. Эти компании как правило занимают ведущие позиции на биржах РТС и ММВБ.
- Примерами западных голубых фишек являются компании Apple, IBM, The Coca-Cola Company, Ford, Google и др.

Нет общепринятых критериев для отнесения акций или облигаций той или иной компании к разряду «голубых фишек» или ко «второму эшелону».

Голубым фишкам свойственно следующее:

1. Стабильный рост в течение ряда лет, причем обусловленный не спекуляциями, а в том числе и реальным положением дел в компании.

Оговорка насчет реального положения дел важна для небольших (сравнительно) временных периодов, так как порой сложно бывает различить, действительно ли рост курса вызван эффективной деятельностью компании, а не дело рук спекулянтов

2. Большая экономическая мощь (возможно, компания является даже монополией), с большим показателем капитализации (то есть рыночной оценки компании, которая получается путем умножения текущей цены акций на их количество на рынке).

3. Высокая ликвидность вследствие большого количества сделок, постоянно совершаемых акционерами этих компаний.

6.3. Управление портфелем реальных инвестиций

Программа (последовательность) действий по формированию и реализации ***портфеля*** реальных инвестиций состоит в следующим:

1. исследование внешней инвестиционной среды и прогнозирование конъюнктуры на рынке инвестиционных товаров

2. разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия

3. определение стратегии формирования инвестиционных ***ресурсов*** для реализации выбранной стратегии

4. поиск и оценка инвестиционной привлекательности отдельных проектов по критериям доходности, безопасности, ликвидности и окупаемости капитальных затрат и отбор наиболее приоритетных из них

5. формирование инвестиционного портфеля и его анализ по выбранным критериям эффективности

6. планирование и оперативное управление процессом реализации проектов (составление календарных планов и бюджетов реализации проектов)

7. подготовка решений о выходе из неэффективных инвестиционных проектов и реинвестирование высвобождающегося капитала.

Если фактическая эффективность инвестиционного портфеля окажется ниже ожидаемой, то принимают решение о выходе из проекта и определяют формы такого выхода (продажа активов, акционирования и т.д.).

Только после этого подбирают новые проекты, отвечающие интересам инвесторам.

При управлении портфелем реальных инвестиций необходимо учитывать особенности КВ:

1. Осуществление КВ сопряжено со значительными материальными и денежными затратами.

2. Отдача от капиталовложений может быть получена в течение ряда лет в будущем.

3. В прогнозе результатов КВ обязательно присутствуют элементы риска и неопределенности.

4. Инвестиции, которые обычно рассматривают как КВ, предполагают расширение производственных мощностей, приобретение нового оборудования, т.е. это затраты, которые связанны с повышением способности предприятия достичь своих стратегических и тактических целей.

В процессе управления инвестиционным портфелем решаются задачи:

1. Повышение темпов экономического развития предприятия.

Между эффективностью инвестиционной политики и темпами экономического развития предприятия существует прямая связь: ***чем выше объем продаж и прибыли, тем больше остается средств на КВ. На практике это условие не всегда соблюдается.***

2. Максимизация прибыли (дохода) от инвестиционной деятельности.

При наличии в портфеле нескольких инвестиционных проектов ***рекомендуют выбирать проект, который обеспечивает инвестору наибольшую прибыль на вложенный капитал.***

3. Минимизация рисков.

Инвестиционные риски сопутствуют всем видам инвестирования. Поэтому рекомендуется ограничивать инвестиционные риски путем отказа от реализации наиболее рисковых проектов.

4. Ускорение реализации инвестиционных проектов (затягивание реализации ухудшает финансовое положение предприятия) .

5. Обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

Капитальное инвестирование связано с отвлечением финансовых ресурсов в больших размерах и на длительный срок, что может привести к дефициту ликвидных средств для расчетов по текущим хозяйственным операциям.

Поэтому, определяя источники финансирования КВ, ***следует заранее прогнозировать, какое влияние схема финансирования окажет на финансовое равновесие предприятия.***

Основные объекты наблюдения за финансовым состоянием предприятия в процессе капитального инвестирования:

1- чистый денежный поток от всех видов деятельности (т.е. приток денежных средств минус их отток)

2- структура капитала (соотношение между собственным и привлеченным капиталом)

3- рыночная стоимость предприятия

4- состав долгосрочных и краткосрочных обязательств по срокам погашения

5- состав и структура активов

6- состав текущих расходов и возможности их снижения

7- степень концентрации финансовых операций в зонах повышенного риска

8- динамика дебиторской и кредиторской задолженности

9- эффективность внедрения финансового и инвестиционного менеджмента

10 - продолжительность осуществления строительно-монтажных работ и выполнение графиков их производства

11- уровень освоения производственных мощностей по вновь введенным объектам

12- обеспеченность строительного процесса необходимым финансированием.

Все задачи управления инвестиционным портфелем тесно взаимосвязаны.

Эффективность управления портфелем оценивается на некотором временном интервале (год, два года и т. д.), внутри которого выделяются периоды (месяцы, кварталы).

Этим обеспечивается достаточно представительная выборка для осуществления статистических оценок.

Процесс оценки можно разделить на этапы:

- 1. выбор эталонного портфеля
- 2. определение доходности фактически существующего портфеля
- 3. оценка результатов управления портфелем в сравнении с эталонным портфелем.

Успешная реализация сформированного ***портфеля*** реальных инвестиционных проектов предприятия во многом ***определяется системой оперативного управления*** этим ***портфелем***, которое включает:

- 1. осуществление проектов
- 2. мониторинг портфеля
- 3. текущая корректировка портфеля
- 4. после инвестиционный контроль.

В осуществлении проектов основное место занимает планирование, организующее начало всего процесса реализации проекта.

6.4. Инвестиционные риски

Инвестиционный риск является составной частью общего финансового риска и ***представляет собой вероятность (угрозу) финансовых потерь*** (по крайней мере части инвестиций), недополучения доходов от инвестиций или проявления дополнительных инвестиционных расходов.

В зависимости от объекта приложения инвестиционной деятельности ***выделяются два основных вида*** инвестиционного ***риска:***

1. риск финансового инвестирования

2. риск реального инвестирования

Риск финансового инвестирования – это вероятность неэффективности или недостаточной эффективности инвестиционных операций на момент заключения сделки, обусловленная невозможностью прогноза цен в будущем (для финансовых инструментов и будущих дивидендов) при вложении средств:

- - в финансовые инструменты,
- - в государственные и корпоративные ценные бумаги,
- - банковские депозиты, векселя и т.д.

Риск реального инвестирования - это вероятность неэффективности или недостаточной эффективности инвестиционных проектов на момент начала их реализации, обусловленная:

- особенностями жизненного цикла, типом, географическим размещением и характеристикой заказчика, субподрядчиков, необходимыми сырьевыми и комплектующими материалами ;

- невозможностью прогноза цен и объемом реализации в будущем при вложении средств в производственный процесс.

Инвестиционные риски могут быть классифицированы по различным признакам.

Классификационный признак	Виды инвестиционных рисков в соответствии с классификацией
1.По объектам приложения инвестиционной деятельности	• Риск финансового инвестирования; • Риск реального инвестирования
2. По формам собственности	• Риск государственного инвестирования; • Риск частного инвестирования; • Риск иностранного инвестирования; • Риск совместного инвестирования
3. По характеру участия в инвестировании	• Риск прямого инвестирования; • Риск непрямого инвестирования

4. По организационным формам

- Риск инвестиционных программ и проектов;
- Риск инвестиционного портфеля

5. По периоду инвестирования

- Риск краткосрочного инвестирования;
- Риск долгосрочного инвестирования

6. По региональному признаку

- Риск инвестирования внутри государства;
- Риск международного инвестирования*

7. По степени возможности прогнозирования риска

- Риск прогнозируемый
- Риск непрогнозируемый

8. По масштабам проявления рисков

- Риск общеэкономический
- Риск отраслевой
- Риск фирменный
- Риск связанный с индивидуальным положением инвестора

9. По видам потерь

- Риск упущенной выгоды;
- Риск снижения доходности;
- Риск прямых инвестиционных потерь;

10. По источникам возникновения

- Риск систематический (внешний)
- Риск рыночный
- Риск несистематический (внутренний)
- Риск инвестиционный

Риск международного инвестирования связан с политическими (репрессивные) рисками, т.е. с противоправными действиями с точки зрения норм международного права, с мероприятиями или акциями правительств иностранных государств в отношении данного суверенного государства или граждан этого суверенного государства.

***Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ) создано для оказания помощи развивающимся странам в привлечении частных иностранных инвестиций посредством предоставления инвесторам гарантий от политических и коммерческих рисков.**

Страховые полисы МАГИ гарантируют частные инвестиции в течение 15-20 лет, при этом максимальный размер страхового покрытия на один проект не превышает 50 млн. долл.

Членами МАГИ являются 132 страны. Приток прямых инвестиций ежегодно составляет свыше 2,5 млрд. долл.

С помощью антирисковых мероприятий можно управлять риском инвестиционного проекта.

Важно правильно выбрать способы, позволяющие снизить проектный риск.

К методам управления рисками обычно относят:

- - диверсификацию
- - уклонение от рисков
- - компенсацию
- - локализацию.

Диверсификация – наиболее важное направление снижения риска.

Обычно говорят о диверсификации:

- видов деятельности
- поставщиков и потребителей
- расширении числа участников.

Среди методов уклонения от рисков особое место занимает ***страхование рисков.***

Различают страхование инвестиций от:

- политических рисков
- от коммерческих рисков
- от финансовых рисков.

Зарубежная практика страхования использует полное страхование инвестиционных проектов.

Конкретные условия российской действительности и российского законодательства ***позволяют пока только частично страховать риски проекта***: здания, оборудование, персонал и т.д.

***Компенсация рисков* в значительной степени аналогична страхованию.**

Она предусматривает ***создание определенных резервов:***

- ***финансовых*** (путем выделение дополнительных средств на покрытие непредвиденных рисков),
- ***материальных*** (создание специального страхового запаса сырья, материалов, комплектующих),
- ***информационных*** (приобретение дополнительной информации).

Под локализацией рисков понимается ***выделение определенных видов деятельности, которые могут привести к локализации риска.***

Например, создание отдельной фирмы или дочернего предприятия фирмы для реализации нового рискованного инвестиционного проекта.

Для повышения устойчивости инвестиционных **проектов** и снижения их рискованности ***может быть изменен состав участников,*** в том числе путем включения в дело венчурных фирм, специализирующихся на финансировании рискованных, прежде всего инновационных проектов.

4.5. Оперативное управление портфелем реальных инвестиционных проектов

Успешная реализация сформированного ***портфеля*** реальных инвестиционных проектов предприятия во многом ***определяется системой управления этим портфелем.***

Управление портфелем включает мероприятия:

- 1. осуществление проектов
- 2. мониторинг портфеля
- 3. текущая корректировка портфеля
- 4. после инвестиционный контроль.

Рассмотрим эти мероприятия.

1. Осуществление проектов.

Здесь ***основное место занимает планирование***, организующее начало всего процесса реализации проекта.

Центральное место в планировании занимают ***календарные планы***, в которых ***работы, выполняемые для предприятия различными организациями, увязываются во времени между собой и с возможностями их обеспечения*** различными видами материально-технических и трудовых ресурсов.

Эти планы определяют объемы работ, их продолжительность, резервы времени и размеры ресурсов, необходимых для выполнения работ и проекта в целом.

Календарные планы реализации инвестиционных проектов ***разрабатываются*** в определенной последовательности и ***базируются на принципах:***

1)- пообъектная дифференциация плана

2)- временная дифференциация плана

3)- создание резерва плана

4)- планирование ответственности и распределение рисков

5)- функциональная дифференциация плана

6)- обеспечение постоянного контроля выполнения плана.

1-й принцип -***пообъектная дифференциация плана -*** означает, что планирование должно осуществляться в разрезе каждого включенного в портфель проекта КВ.

Руководитель проекта, назначенный для его реализации, возглавляет разработку календарного плана.

2-й принцип - ***Временная дифференциация плана*** дает возможность оценить продолжительность работ, вычислить и определить даты и моменты времени по видам работ в рамках проекта.

В рамках календарного плана разрабатываются годовые, квартальные, месячные, декадные планы работ. Широко используются методы сетевого планирования и критического пути.

3-й принцип - ***Создание резерва плана***.

Резерв времени должен составлять 10-12% общего времени календарного плана.

4-й принцип - ***планирование ответственности и распределение рисков.***

Исходя из заключенных контрактов, ***ответственность исполнения работ распределяется между заказчиком и подрядчиком.*** Параллельно на заказчика и подрядчика возлагаются риски.

Цель – защитить инвестора от риска и минимизировать дополнительные затраты его капитала на реализацию проекта.

5-й принцип -***Функциональная дифференциация плана*** позволяет ***выделить отдельные этапы освоения*** КВ в инвестиционные проекты:

1. подготовка проекта к реализации (включает план мероприятий по выбору подрядчиков, субподрядчиков, заключение контрактов)

2. проектно-конструкторские работы (определяются состав и сроки подготовки рабочих чертежей, спецификаций на оборудование, утверждение проектной документации заказчиком)

3. материально-техническое обеспечение (в виде списка материалов и оборудования со сроками их поставки, потенциальных поставщиков)

4. СМР (план содержит: сроки начала и окончания каждого этапа и вида работ, динамику использования машин, техники, материалов, рабочей силы)

5. Ввод в эксплуатацию (план предусматривает подготовку персонала для эксплуатации объектов, планирование пуско-наладочных работ и т.д.).

Ввод в действие завершает процесс прямого инвестирования в проект.

Затем начинается эксплуатация инвестиционного проекта.

6. Освоение проектных мощностей (включает мероприятия, обеспечивающие выход объекта на проектные технико-экономические показатели).

6 –й принцип - ***обеспечение постоянного контроля выполнения плана.***

По результатам контроля выявляются проблемы, связанные с реализацией проекта, определяются возможности ускорения работ для соблюдения календарного плана.

2. Мониторинг портфеля – механизм постоянного наблюдения за важнейшими показателями реализации инвестиционных проектов, включенных в портфель.

Цели мониторинга:

- своевременное обнаружение отклонений от календарного плана и бюджета отдельных инвестиционных проектов, входящих в портфель
- анализ причин, вызвавших отклонения
- разработка предложений по корректировке отдельных направлений инвестиционной деятельности с целью повышения ее эффективности.

Мониторинг позволяет выявить заблаговременно просчеты и проблемы.

Для организации мониторинга требуется организация эффективной информационной системы, которая позволяла бы контролировать процесс реализации проекта и его ключевые параметры.

3. текущая корректировка портфеля

Это связано:

1. с появлением на инвестиционном рынке более эффективных объектов

2. с существенным снижением эффективности отдельных инвестиционных проектов в ходе их осуществления.

В этих случаях инвестор будет стремиться к пересмотру своего портфеля с целью повышения общей его эффективности.

На предприятии ***могут разрабатываться специальные модели «выхода» из инвестиционных проектов***, которые включают в себя:

- оценку эффективности имеющихся в портфеле проектов

- прогнозирование факторов возможного снижения эффективности отдельных проектов портфеля

- разработку критериев и наиболее эффективных форм «выхода» из проекта

- разработку процедуры принятия и реализации управленческих решений по реинвестированию капитала.

К основным причинам существенного снижения эффективности проектов могут относиться:

1. значительное ***увеличение сроков продолжительности строительства*** объекта КВ

2. существенное ***возрастание уровня цен*** на строительные материалы и ресурсы

3. резкое ***увеличение стоимости*** выполнения ***СМР***

4. значительное ***увеличение расходов на оплату труда***, связанное с государственной социальной политикой и регулированием уровня оплаты труда

5. заметное ***повышение уровня конкуренции в отрасли*** к моменту начала эксплуатации инвестиционного проекта

6. ***рост*** объема и удельного веса привлекаемых ***заемных источников*** финансирования проектов

7. ощутимое ***увеличение ставки процентов за кредит*** в связи с изменением конъюнктуры денежного рынка

8. продолжительный ***спад экономической активности в отрасли***, в которой реализуется проект

9. ***недостаточно обоснованный подбор подрядчиков*** и субподрядчиков для осуществления проекта

10. ***Ужесточение системы налогообложения*** и др.

Формами «выхода» из инвестиционного проекта являются:

1. отказ от реализации проекта до начала СМР

2. продажа частично реализованного проекта в форме объекта незавершенного строительства

3. продажа инвестиционного объекта на стадии его эксплуатации

4. привлечение дополнительного паевого капитала с минимизацией своего паевого участия (на любой стадии реализации проекта)

5. акционирование инвестиционного проекта с минимизацией своей доли акционерного капитала в проекте (на любой стадии реализации проекта)

6. продажа реализуемого инвестиционного проекта по частям.

4. после инвестиционный контроль.

Этот вид контроля иногда путают с мониторингом.

Он направлен на улучшение будущих инвестиционных решений в области КВ. Он обеспечивает подведение итогов инвестиционных проектов портфеля.

После инвестиционный контроль позволяет:

- убедиться, что затраты и технические характеристики проектов удовлетворяют первоначальному плану

- повысить уверенность в том, что инвестиционные проекты тщательно проработаны и четко оценены

- улучшить оценку последующих проектов.

Проведение после инвестиционного контроля требует времени и значительных затрат. ***Не все инвестиционные проекты подвергаются этому контролю:*** из портфеля выбираются наиболее капиталоемкие, рискованные и стратегически важные проекты.

6.6. Особенности формирования и управления портфелем ценных бумаг

Это процесс принятия решения относительно ценных бумаг.

На практике ***существуют два способа управления портфелем ценных бумаг*** предприятия:

- 1. самостоятельный
- 2. трастовый.

При самостоятельном способе ***все управленческие функции,*** связанные с портфелем, ***выполняются менеджерами*** предприятия.

Для самостоятельного управления ***создается*** специальное структурное подразделение – ***фондовый отдел***, который:

1- определяет цели и тип портфеля

2- разрабатывает стратегию и тактику управления портфелем

3- осуществляет оперативное планирование движения ценных бумаг в портфеле исходя из заданных целей

4- производит операции, относящиеся к управлению портфелем

5- анализирует состав, структуру и динамику движения ценных бумаг в портфеле

6- принимает и реализует практические решения, направленные на ревизию портфеля, его пересмотр и корректировку.

Различают ***активный и пассивный стили управления портфелем.***

Основная ***задача активного стиля*** управления состоит ***в прогнозировании размера возможных доходов*** от инвестированных средств.

Активная стратегия управления портфелем ***предполагает тщательное отслеживание и быстрое приобретение инструментов, соответствующих инвестиционным целям*** формирования портфеля.

Максимально ***быстрое избавление от активов***, которые перестали удовлетворять предъявляемым требованиям, т.е. оперативную ревизию.

Основной принцип пассивного стиля управления - «купить и держать».

2-й способ управления портфелем ценных бумаг предприятия - ***трастовый.***

При трастовом способе ***предприятие*** на основе договора доверительного управления имуществом (траста) ***передает функции управления портфелем банку*** или другому юридическому лицу, занимающемуся подобной деятельностью.

Работа по формированию и управлению портфелем ценных бумаг складывается из этапов:

1. выработка инвестиционной политики, в рамках которой определяются инвестиционные цели предприятия, соотношение ожидаемой доходности и риска

2. финансовый анализ, в ходе которого изучаются отдельные виды и группы ценных бумаг с целью выявления случаев их недооценки рынком

3. формирование портфеля, смыслом которого является ***определение конкретных бумаг для инвестирования*** и размера вкладываемых в них средств

4. ***пересмотр портфеля***, выявление бумаг, которые необходимо продать или купить

5. ***оценка эффективности портфеля*** по показателям ***риска и доходности,*** их сравнение с показателями соответствующего эталонного портфеля.

Контрольные вопросы для самопроверки по теме 6:

- 6.1. Что такое инвестиционный портфель?
- 6.2. Цель инвестиционного портфеля.
- 6.3. Назовите типы инвестиционных портфелей.
- 6.4. На каких принципах базируется формирование инвестиционного портфеля?
- 6.5. Отличительные особенности реального инвестирования.
- 6.6. Отличительные особенности финансового инвестирования.
- 6.7. Что представляет собой диверсификация портфеля?
- 6.8. Подход к диверсификации портфеля, предложенный Гарри Марковецем.
- 6.9.Последовательность действий по формированию и реализации портфеля реальных инвестиций

- **6.10. Какие особенности капиталовложений необходимо учитывать при управлении портфелем реальных инвестиций ?**
- **6.11. Какие задачи решаются в процессе управления портфелем реальных инвестиций?**
- **6.12. Назовите основные объекты наблюдения за финансовым состоянием предприятия в процессе капитального инвестирования.**
- **6.13. Система оперативного управления портфелем реальных инвестиций.**
- **6.14. Этапы оценки эффективности управления портфелем.**
- **6.15. Дайте определение инвестиционному риску.**
- **6.16. Что представляет собой риск финансового инвестирования?**
- **6.17. Что представляет собой риск реального инвестирования?**
- **4.18. Методы управления рисками.**

- 6.19. Классификация рисков по признакам.
- 6.20. Виды рисков, которые могут быть застрахованы при реальном инвестировании.
- 6.21. В чем заключается оперативное управление портфелем реальных инвестиционных проектов?
- 6.22. Дайте краткую характеристику мониторинга портфеля реальных инвестиций.
- 6.23. С чем связана текущая корректировка портфеля?
- 6.24. Причины снижения эффективности проектов.
- 6.25. Формы «выхода» из инвестиционного проекта.
- 6.26.Способы управления портфелем ценных бумаг предприятия.