

**Курс «Инвестиционный менеджмент»**

**Храпко В. Н.**

доцент, к.б.н., кафедра менеджмента и маркетинга

**Тема 1. Основные понятия инвестирования и инвестиционного менеджмента**

*Основные понятия инвестирования*

Определение инвестирования: вложения денежных средств в различные активы с целью получения дохода в будущем. Инвестиционная деятельность – это исследование инвестиционного процесса, инвестиционный процесс – это анализ, вложения в соответствующие активы и управление этими вложениями. Инвестирование осуществляется в реальные или финансовые активы (финансовые инструменты). Финансовые активы – это бумажные (электронные) финансовые документы, выпущенные эмитентом, тогда как реальные активы – это недвижимость, оборудование, золото и тому подобное. Инвестиционные процессы в экономике позволяют производительным силам развиваться, тогда как недостаток инвестиций ведет к снижению темпов развития.

Инвестиционный менеджмент как профессия. Финансовые аналитики нужны в банках и других финансовых организациях, а также в любой более или менее крупной фирме, независимо от отрасли.

Принятие инвестиционных решений: основой для принятия инвестиционных решений является знание основных финансовых инструментов и их свойств. К базовым свойствам этих инструментов относятся риск и доходность. Инвестор обычно требует адекватности в соотношении этих важнейших свойств финансовых инструментов. В этом свете важным является понятие избегающего риск инвестора. Избегающий риск инвестор – это инвестор, требующий адекватной компенсации за риск, который он берет на себя при инвестировании в те или иные активы.

Основное соотношение: чем выше риск, тем выше требуемая доходность.

Международные аспекты инвестирования. В настоящее время финансовые рынки развитых стран являются возможной сферой интересов для отечественных инвесторов. Они характеризуются устойчивостью и относительно невысоким риском.

**Тема 2. Основные типы финансовых инструментов и финансовые рынки**

*Основные типы финансовых инструментов, инструменты денежных рынков, нерыночные инструменты.*

Основными типами финансовых инструментов являются долговые обязательства и титулы собственности. На современных рынках такие инструменты весьма разнообразны.

Долговые инструменты могут иметь разную форму, в зависимости от сроков погашения, целей выпуска, эмитента и т. д. Не нужно забывать, что

Депозитные сертификаты, сберегательные счета, Депозитные счета денежных рынков

Описание и характеристика рынков финансовых инструментов.

Рынок США, Европы, Украины, сравнение.

Инструменты рынков капитала. Рынки капитала и ценных бумаг, Их организация. Рынки ценных бумаг. Важность рынков финансовых инструментов. Первичные рынки ценных бумаг. Особенности в развитых странах и на Украине. Сертификатные аукционы. денежные аукционы, роль фонда государственного имущества на Украине, приватизация. приватизационные ценные бумаги. Вторичные рынки и их структура. Рынки титулов собственности (рынки акций). Аукционы и свободная продажа.

Инвестиционные посредники. Косвенное инвестирование. Институциональные и стратегические инвесторы. Брокеры и дилеры. Виды приказов на сделки по покупке и продаже ценных бумаг: рыночный приказ, лимит-приказ, стоп -приказ. Типы комиссионных, реальная практика комиссионных на Украине.

Неорганизованные рынки финансовых инструментов. Украинские рынки ценных бумаг. Организованные рынки и их характеристика виды сделок на биржах. Третичные и четвертичные рынки финансовых инструментов. Краткая характеристика финансовых посредников: банки. пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционные компании. Их характеристика, особенности на Украине.

Индексы рынков ценных бумаг, их разновидности, индексы на украинских фондовых рынках. Глобальные и национальные индексы, методы их составления. Важность индексов для управления портфелем ценных бумаг.

### ***Тема 3. Риски инвестирования***

Типы рисков, связь с доходностью, количественная оценка рисков. Доходность историческая и доходность ожидаемая. Доходность как сумма капитального дохода и денежных потоков при инвестировании в финансовые инструменты. Определение риска. Источники рисков: риск, связанный с рыночной процентной ставкой, риск, связанный с рынком, бизнес риск, риск ликвидности, риск, связанный с обменными курсами. Несистематический (диверсифицируемый) риск. Систематический (не диверсифицируемый ) риск. Измерение риска и доходности. Средняя доходность. Риск и изменчивость. Вероятностные распределения, дисперсия, стандартное отклонение.

### ***Тема 4. Финансовая математика***

Финансовая математика: денежные потоки, настоящая и будущая стоимость денег, аннуитет, дисконтирование. Внутренняя ставка доходности. Определение ставки дисконтирования как суммы безрисковой доходности, премии за инфляцию и премии за конкретное вложение. Формула подсчета настоящей стоимости аннуитета.

### ***Тема 5. Облигации и привилегированные акции***

Финансовые инструменты с определенными денежными потоками. Привилегированные акции как гибридные ценные бумаги. Определение облигаций, их специфика. купонные и безкупонные облигации. Облигации представляют собой долговые обязательств, выпускаемые юридическими лицами. В конце срока погашения эмитент обязуется выплатить основной долг – номинал, а в промежутке – купонные проценты. Эти выплаты образуют денежные потоки, связанные с данным инструментом.

Виды рисков, связанные с облигациями: риск, связанный с неполучением процентов, риск, связанный с неполучением основного капитала, риск

реинвестирования, так как облигации имеют обязательный срок погашения. Рейтинг облигаций, характеристика рейтинговых оценок. Украинские облигации, Закон Украины о ценных бумагах и фондовой бирже. Понятие о денежных потоках облигаций, купонная ставка, номинал. Описание инвесторов в облигации

Рынки облигаций в развитых странах, США и Западной Европы. Исторические данные по доходности различных видов облигаций.

Описание исторической доходности и рисковости облигаций на примере США и других развитых стран. Информация об облигациях. Цены и доходность облигаций.

Методы оценки облигаций. Оценка облигаций методом дисконтирования основана на понятии дисконтирования денежных потоков, что в свою очередь, связано с неопределенностью будущей прибыльности требуемая доходность, связь доходности и сроков погашения. Цены на облигации, их связь со временем погашения.

Анализ облигаций и стратегия управления ими. Основные принципы. Кривые доходности, теории объясняющие эти кривы. Измерение ценовой изменчивости облигаций с помощью понятия длительности облигации. Доходность до погашения – одна из важнейших оценочных характеристик облигаций.

Стратегии управления портфелем облигаций. Мотивы инвестирования в облигации. Зависимость между доходностью и сроком погашения. Теории, объясняющие связь между ними, теория ожиданий. Пассивная стратегия: купить и держать, стратегия использования индексов, иммунизация, связь с Активная стратегия. Конструирование портфеля облигаций

#### **Тема 6. Обыкновенные акции**

Акции, их описание, рынки акций

Общая характеристика, специфические черты акций: балансовая стоимость, рыночная стоимость, дивиденды, сплит. Структура владельцев акций: индивидуальные и институциональные инвесторы, глобальный рынок акций, прямое и не прямое инвестирование. Доходность акций, общие положения.

Риски и доходность акций. Рыночный риск, бизнес-риск, финансовый риск, систематический и не систематический риски. Исторические данные, премия за владение акциями. Информационные источники: WEB, периодическая литература, справочники.

Оценка акций. Общая схема воздействия различных экономических и политических факторов на стоимость акций на рынке.

Требуемая доходность, денежные потоки, связанные с акциями. Модель оценки, основанная на дисконтировании дивидендов. Вычисление различных дисконтированных оценок: при постоянных дивидендах, при растущих дивидендах, при изменяющихся по величине дивидендах. Примеры оценок.

Отношение P/E, Сравнение подходов оценок.

Анализ и стратегия инвестирования. Влияние рынка, международные перспективы. Доходность на безрисковые активы, премии за риск, требуемая доходность. Связь риска и требуемой доходности. Решения о распределении активов, сравнение прямого и непрямого инвестирования. Стратегия купить-и-держать. Индексы, индексные фонды. Активная стратегия: отбор инструментов, секторная ротация, определение времени выхода на рынок. Эффективные рынки и активная стратегия.

**Тема 7. Современный анализ фондового рынка и новые финансовые инструменты**

Фундаментальный анализ рынка ценных бумаг

Анализ рынка. Схема влияния экономико-политических факторов на цены финансовых активов и их структуру. Корпоративная доходность, процентная ставка и цены на акции. Предсказание изменений экономики: бизнес цикл, сложные индексы общей экономической активности, Использование ключевых переменных для прогноза рынка. Индустриальный анализ, различные сектора индустрии, их рост, индексы цен акций по секторам, классификация секторов экономики. Жизненный цикл индустрии: начальная стадия, стадия экспансии, стабильная стадия, оценка стадии индустрии.

Бизнес цикл, растущие отрасли, защитные отрасли, циклические отрасли, отрасли, зависящие от процента.

Сложные инструменты фондового рынка: опционы и фьючерсы

Основы вторичных (производных) ценных бумаг, определение опциона, call, put опцион. Терминология: цена исполнения, премия опционная. Ожидания эмитента и покупателя в случаях put и call. Механизмы торговли. Опционные биржи. Базовый анализ опционов, покупка call, покупка put, продажа call, покупка call, общая структура ценообразования

Инвестиционные компании

Инвестиционные компании представляют собой быстро растущий сегмент рынка инвестиций. Они являются одними из основных посредников, представляющих на рынке интересы индивидуальных инвесторов. Инвестиционные фонды являются составными частями инвестиционных компаний. Эти компании выпускают особый вид ценных бумаг: инвестиционные сертификаты, напоминающие акции. В США выпускаются акции. Собранные деньги обычно помещаются в акции и облигации. Инвестиционные компании могут формировать много инвестиционных портфелей для удовлетворения нужд различных категорий инвесторов.

Закрытые инвестиционные компании не расширяют количество выпущенных бумаг, их стоимость определяется текущей рыночной стоимостью купленных активов. Акции закрытых фондов продаются и покупаются на рынках как обычные акции. Открытые инвестиционные компании (иначе называемые взаимными фондами денежного рынка), продают акции и сами их выкупают. Обычно они организованы при крупных консультационных фирмах, так как требуют высокого профессионализма по составлению портфелей. На Украине для инвестиционных фондов, не являющихся частью инвестиционной компании, обязаны иметь инвестиционного управляющего, который распоряжается вложениями средств.

Часто в качестве портфельных инвестиций используются так называемые инструменты денежных рынков. В 80 годы в США эти инструменты приносили высокие доходы, но обычному инвестору они были слишком дороги, минимальная цена 10 000, а обычная 100 000 долларов. Поэтому косвенное инвестирование было неизбежно.

Преимущества инвестиционных фондов: диверсификация в различные выпуски, типы, сектора промышленности; различные цели, подходящие различным

инвесторам. Затраты состоят в надбавках за приобретение. ежегодное управление, транзакционные издержки. Индексные фонды.

### **Тема 8. Теория портфеля**

Доходность и риск, введение в теорию портфеля.

Измерение риска. Исторические данные о доходности, вероятностное распределение доходности, ожидаемый доход. Ожидаемая полезность.

Портфель риск Формула среднего дохода для портфеля из двух активов. Дисперсия для портфеля из двух активов. Ковариация как мера связи между различными комбинациями активов. Эффективная граница как выпуклая комбинация активов в портфеле. Модель Марковица. Решение задачи Марковица для двух финансовых инструментов.

Стратегия управления портфелем

Виды стратегий: стратегическое и тактическое назначение (распределение) активов для составления портфеля. Планирование: требования инвестора, условия рынка, стратегии распределения активов. Реализация: требования инвестора, Стратегическое распределение активов и пассивная стратегия.

портфеля. Цель составления портфеля, риск портфеля, относительный риск портфеля и финансового инструмента. Виды портфелей: индивидуальный, пенсионный, пример составления портфеля для пенсионного фонда, цели и ограничения.

Распределение активов. Денежные потоки и их использование для подбора портфеля. Классы активов (ц.б. казначейства, корпоративные и правительственные ЦБ и т.д.)

Модель капитальных активов. Равновесный требуемый доход, фактический доход, равновесная цена и использование ее для оценки активов.

### **Тема 9. Фундаментальный финансовый анализ предприятия.**

Финансовый анализ

Финансовые документы, необходимые для проведения финансового и экономического анализа. Баланс, отчет о доходах, их структура и значение.

Коэффициенты ликвидности, управления активами, управления долгом, коэффициенты доходности, характеристика и анализ. Данные для сравнения.

Оценка стоимости основного капитала

Оценка стоимости основного капитала основана в настоящее время на отношениях, полученных из оценок соответствующих компонент источников: акционерного капитала, долговых обязательств. При этом соответствующие отношения используются не получения внутренней стоимости ценных бумаг, а для получения дисконтной ставки, полагая, что внутренняя стоимость равна рыночной цене, т.е. предполагая что рынок эффективен и находится в равновесии.

Оценка долговых обязательств, оценка привилегированных акций, оценка обыкновенных акций, оценка нераспределенной прибыли. Средне - взвешенная стоимость капитала.

Инвестирование в основной капитал.

Определение основного капитала, важность принятия решений относительно основного капитала. Типы проектов, виды оценок проектов, аналогия между оценкой финансовых инструментов и инвестиционных проектов в основной капитал.

Методы оценки инвестирования в основной капитал.

Взаимоисключающие проекты, независимые проекты

Точка безубыточности, определение, метод вычисления, экономическая сущность и применимость. Метод чистой настоящей стоимости будущих денежных потоков. Метод внутренней ставки доходности.

Сравнение методов анализа проектов

Сравнительные характеристики методов. Пример сравнения проектов.

Денежные потоки

Характеристика и описание нового инвестиционного проекта

Денежные потоки

Характеристика инвестиционного проекта, связанного с заменой оборудования

**Тема 10. Предпроектный анализ.**

Международные инвестиционные проекты

Этапы инвестиционных проектов. Предварительное технико-экономическое обоснование. Структура технико-экономического обоснования

**Тема 11. Международные финансовые рынки**

Международные инвестиции.

Структура мировых финансовых активов. Структура рисков, доходность национальных ценных бумаг и доходность за рубежом. Структура дохода для международных инвестиций. Теория обменных курсов. Учет обменных курсов в сделках на международных рынках.

### **Литература**

1. Шарп и др. Инвестиции, М. 1999
2. Jones C., Investment, analysis and management. Wiley & Sons, 1993
3. Radcliffe, Investment, Concept, Analysis, Strategy, 1994, HarperCollins, College Publishers
4. E. Brigham, Fundamentals of Financial Management, the Dryden Press, 1995
5. Гарванек Оценка инвестиционных проектов, 1996