

**Помощь студентам  
Онлайн  
Без посредников!  
Без предоплаты!  
Большой опыт!**

**<http://diplomstudent.net/>**



## СОДЕРЖАНИЕ

### ВВЕДЕНИЕ

### ГЛАВА 1. ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: СУЩНОСТЬ И ЗНАЧЕНИЕ

- 1.1. Регулирование инвестирования в ценные бумаги
- 1.2. Принципы формирования инвестиционного портфеля
- 1.3. Управление инновациями и инвестиционной деятельностью
- 1.4. Понятие стратегии в рыночной экономике
- 1.5. Сущность ценных бумаг, их характеристика и классификация

### ГЛАВА 2. СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ

- 2.1. Управление инвестиционным портфелем
- 2.2. Формирование и управление портфелем облигаций
- 2.3. Инвестиционные возможности опционов
- 2.4. Инвестиционные возможности фьючерсов
- 2.5. Риски финансовых инвестиций
- 2.6. Анализ ценных бумаг по принципу доходности

### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

## ВВЕДЕНИЕ

Портфельные инвестиции – покупка ценных бумаг на рынке с целью их дальнейшей продажи или получения прибыли. Они – основной источник средств для финансирования акций, выпускаемых предприятиями, крупными корпорациями и частными банками. Цель портфельных инвестиций является вложение средств инвесторов в ценные бумаги наиболее прибыльно работающих предприятий. Портфельный инвестор, в отличие от прямого, занимает позицию "стороннего наблюдателя" по отношению к предприятию-объекту инвестирования и, как правило, не вмешивается в управление им. С помощью средств зарубежных портфельных инвесторов возможно решение многих экономических проблем.

Портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка. Как правило, портфель представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, то есть с минимальным риском потерь по основной сумме и текущим поступлениям.

При формировании инвестиционного портфеля следует руководствоваться следующими соображениями: безопасность вложений (неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала); стабильность получения дохода; ликвидность вложений, то есть их способность участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг), или быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Невозможно найти ценную бумагу, которая была бы одновременно высокодоходной, высоконадежной и высоколиквидной. Каждая отдельная бумага может обладать максимум двумя из этих качеств. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так

как те, кто предпочитают надежность, будут предлагать высокую цену и собьют доходность. 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 вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума. Основным вопросом при ведении портфеля - как определить пропорции между ценными бумагами с различными свойствами.

Проблема управления инвестициями имеет большое значение с точки зрения процесса воспроизводства и на макро-, и на микроуровне. Взаимосвязь инвестиционных процессов различных уровней требует серьезного подхода к любой составляющей инвестиционного развития. Исследование процессов управления портфельным инвестированием в финансовые активы важно, прежде всего, с точки зрения решения общей проблемы инвестирования. От того, насколько эффективно будет отлажен механизм портфельного инвестирования, во многом зависит функционирование всей экономической системы. [16; 457]

Необходимым условием инвестиционной деятельности является наличие рынка ценных бумаг (РЦБ). Он призван устанавливать контакты между теми, кто нуждается в средствах, и теми, кто хотел бы инвестировать сбережения.

Курсовая работа рассматривает тему: «Стратегия портфельных инвестиций». Целью курсовой работы является рассмотреть классификацию стратегий портфельных инвестиций. Задачи работы: описать сущность и задачи портфельного инвестирования, изучить виды ценных бумаг; дать понятие и охарактеризовать виды инвестиционных портфелей.

# ГЛАВА 1. ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: СУЩНОСТЬ И ЗНАЧЕНИЕ

## 1.1. Регулирование инвестирования в ценные бумаги

В общем случае под инвестиционным портфелем понимают совокупность нескольких инвестиционных объектов, управляемую как единое целое. Портфель может одновременно включать в себя и реальные средства, и финансовые активы, и нематериальные ценности, и не финансовые средства.

Наиболее распространенным является инвестирование в ценные бумаги.

Задача портфельного инвестирования – получение ожидаемой доходности при минимально допустимом риске.

В области регулирования вложений в ценные бумаги основная стратегическая задача заключается в обеспечении неукоснительного соблюдения правил действия всех субъектов рынка ценных бумаг, чтобы осуществить главную макроэкономическую функцию, а именно мобилизацию свободных ресурсов для развития экономики и формирование надежных доходных инструментов сбережения для населения.

Органы государственного регулирования используют различные методы и принципы. Методы регулирования подразделяются на:

1. Институциональные методы – это такие методы, с помощью которых осуществляется регулирование финансового положения инвестиционных институтов и качественного управления ими. К их числу относится установление требований к размеру собственных средств профессиональных участников фондового рынка, регулирование структуры активов и пассивов, ограничение на участие в рискованных операциях и т.д.
2. Функциональные методы – это методы, которые связаны с

установлением правил совершения определенных операций. Так, требование вести учет клиентских ценных бумаг отдельно от собственных какого-либо финансового института относится к методам функционального регулирования.

## **1.2. Принципы формирования инвестиционного портфеля**

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

При формировании инвестиционного портфеля инвестор должен:

- Выбрать адекватные ценные бумаги, то есть такие, которые бы давали максимально возможную доходность и минимально допустимый риск;
- Важно определить, в ценные бумаги, каких эмитентов следует вкладывать денежные средства;
- Диверсифицировать инвестиционный портфель. Инвестору целесообразно вкладывать деньги в различные ценные бумаги, а не в один их вид. Это делается для того, чтобы снизить риск вложений. Но диверсификация должна быть разумной и умеренной. Вложение в большое число разнообразных ценных бумаг может повлечь за собой и большие расходы на отслеживание необходимой информации для принятия инвестиционного решения.

Цель формирования инвестиционного портфеля – сохранить и приумножить капитал.

Так, основными принципами построения классического консервативного портфеля являются: принцип консервативности, принцип диверсификации и принцип достаточной ликвидности.

1) Принцип консервативности. Соотношение между высоконадежными и рискованными долями поддерживается таким, чтобы возможные потери от рискованной доли с подавляющей вероятностью покрывались доходами от надежных активов. Инвестиционный риск, таким образом, состоит не в

потере части основной суммы, а только в получении недостаточно высокого дохода.

2) Принцип диверсификации. Диверсификация вложений - основной принцип портфельного инвестирования. Идея этого принципа хорошо проявляется в старинной английской поговорке: "не кладите все яйца в одну корзину". На нашем языке это звучит - не вкладывайте все деньги в одни бумаги, каким бы выгодным это вложением вам ни казалось. Только такая сдержанность позволит избежать катастрофических ущербов в случае ошибки. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности. Оптимальная величина - от 8 до 20 различных видов ценных бумаг. Распыление вложений происходит как между теми активными сегментами, о которых мы упоминали, так и внутри них. Для государственных краткосрочных облигаций и казначейских обязательств речь идет о диверсификации между ценными бумагами различных серий, для корпоративных ценных бумаг - между акциями различных эмитентов. Упрощенная диверсификация состоит просто в делении средств между несколькими ценными бумагами без серьезного анализа. Достаточный объем средств в портфеле позволяет сделать следующий шаг - проводить так называемые отраслевую и региональную диверсификации. Принцип отраслевой диверсификации состоит в том, чтобы не допускать перекосов портфеля в сторону бумаг предприятий одной отрасли. Дело в том, что катаклизм может постигнуть отрасль в целом. Например, падение цен на нефть на мировом рынке может привести к одновременному падению цен акций всех нефтеперерабатывающих предприятий, и то, что ваши вложения будут распределены между различными предприятиями этой отрасли, вам не поможет. То же самое

относится к предприятиям одного региона. Одновременное снижение цен акций может произойти вследствие политической нестабильности, забастовок, стихийных бедствий, введения в строй новых транспортных магистралей, минующих регион, и т.п. Более глубокий анализ возможен с применением серьезного математического аппарата. Статистические исследования показывают, что многие акции растут или падают в цене, как правило, одновременно, хотя таких видимых связей между ними, как принадлежность к одной отрасли или региону, и нет. Изменения цен других пар ценных бумаг, наоборот, идут в противофазе. Естественно, диверсификация между второй парой бумаг значительно более предпочтительна. Методы корреляционного анализа позволяют, эксплуатируя эту идею, найти оптимальный баланс между различными ценными бумагами в портфеле. Однако следует отметить, что существует так называемый эффект излишней диверсификации. Она может привести к таким негативным последствиям как невозможность качественного управления портфелем, рост расходов инвестора на изучение конъюнктуры фондового рынка, высокие издержки на приобретение небольших пакетов ценных бумаг. Расходы по управлению излишне диверсифицированным портфелем не принесут ожидаемого результата, так как его доходность не будет возрастать более высокими темпами, чем затраты по управлению портфелем. «Отдельные экономисты оценивают величину фондового портфеля от 8 до 15 видов ценных бумаг. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно...»

3) Принцип достаточной ликвидности. Он состоит в том, чтобы поддерживать долю быстрореализуемых активов в портфеле не ниже уровня, достаточного для проведения неожиданно подворачивающихся высокодоходных сделок и удовлетворения потребностей клиентов в денежных средствах. Практика показывает, что выгоднее держать определенную часть средств в более ликвидных (пусть даже менее доходных) ценных бумагах, зато иметь возможность быстро реагировать на

изменения конъюнктуры рынка и отдельные выгодные предложения. Кроме того, договоры со многими клиентами просто обязывают держать часть их средств в ликвидной форме.

Доходы по портфельным инвестициям представляют собой валовую прибыль по всей совокупности бумаг, включенных в тот или иной портфель с учетом риска. Возникает проблема количественного соответствия между прибылью и риском, которая должна решаться оперативно в целях постоянного совершенствования структуры уже сформированных портфелей и формирования новых, в соответствии с пожеланиями инвесторов. Надо сказать, что указанная проблема относится к числу тех, для решения которых достаточно быстро удастся найти общую схему решения, но которые практически не решаются до конца.

Рассматривая вопрос о создании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться: необходимо выбрать оптимальный тип портфеля, оценить приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определить удельный вес портфеля ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода, определить первоначальный состав портфеля, выбрать схему дальнейшего управления портфелем. [10; 189]

Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора портфеля для решения специфических инвестиционных задач. Для этого используются различные портфели ценных бумаг, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемой им отдачей (доходом) в определенный период времени. Соотношение этих факторов позволяет определить тип портфеля ценных бумаг. Тип портфеля - это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом и за счет какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат - дивидендов,

процентов.

Выделяют два основных типа портфеля:

- 1) портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (портфель дохода);
- 2) портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста).

Было бы упрощенным понимание портфеля как некой однородной совокупности, несмотря на то, что портфель роста, например, ориентирован на акции, инвестиционной характеристикой которых является рост курсовой стоимости. В его состав могут входить и ценные бумаги с иными инвестиционными свойствами. Таким образом, рассматривают еще и портфель роста и дохода.

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля - рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящей в портфель, и определяют виды портфелей, входящие в данную группу. Портфель агрессивного роста нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход. Портфель консервативного роста является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит, в основном, из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Он нацелен на сохранение капитала. Портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами,

приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность - ценными бумагами агрессивного роста. Данный тип портфеля является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску. Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода - процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является то, что цель его создания - получение соответствующего уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости. Портфель регулярного дохода формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска. Портфель доходных бумаг состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

Портфель роста и дохода: формирование данного типа портфеля осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая - доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой. Существует несколько типов портфелей роста и дохода:

1) портфель двойного назначения. В состав данного портфеля включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов, первые приносят высокий доход, вторые - прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

2) сбалансированный портфель. Он предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высоко рискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств. С учетом структуры фондового портфеля инвестор может быть агрессивным и консервативным. Агрессивный инвестор стремится получить максимальный доход от своих вложений, поэтому приобретает акции промышленных акционерных компаний (корпораций). Консервативный инвестор приобретает главным образом ценные бумаги, имеющие небольшую степень риска.

Существуют две основные модели управления портфелем ценных бумаг: активная модель и пассивная модель.

Активная модель предполагает систематическое наблюдение и быстрое приобретение ценных бумаг, отвечающим инвестиционным целям портфеля, а также оперативное изучение его состава и структуры. Фондовый рынок России характеризуется быстрым изменением котировок ценных бумаг и высоким уровнем риска. Поэтому ему адекватна активная модель мониторинга, которая делает модель управления портфеля более

рациональной. С помощью мониторинга можно прогнозировать размер возможных доходов от операций с ценными бумагами. Активный способ управления предполагает значительные финансовые расходы, связанные с информационной, аналитической, экспертной и торговой деятельностью на фондовом рынке. Эти затраты могут нести только крупные банки и финансовые компании, имеющие большой портфель ценных бумаг и стремящиеся к получению максимального дохода от профессиональной деятельности на фондовом рынке.

Пассивная модель управления предполагает формирование сильно диверсифицированных портфелей с заранее фиксированным уровнем риска, рассчитанным на длительный период времени. Подобный подход возможен для развитого фондового рынка с относительно стабильной конъюнктурой. В условиях общей экономической нестабильности, высоких темпов инфляции в России пассивный мониторинг малоэффективен.

Пассивная модель рациональна только в отношении портфеля, состоящего из малорискованных ценных бумаг. Ценные бумаги должны быть долгосрочными, чтобы портфель существовал в неизменном виде длительное время. Это дает возможность реализовать на практике основное преимущество пассивного управления – незначительный объем накладных расходов по сравнению с активным мониторингом.

## **СПЕКУЛЯТИВНЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

Принятие решений по совершению операций с активами по этому портфелю осуществляется в соответствии с системой правил, разработанной для торговли наиболее ликвидными акциями на ММВБ. Жёстко сформулированная система правил позволяет снизить негативное влияние субъективного восприятия информации, а также обеспечить устойчивость получаемых результатов на длительном промежутке времени. Фактически "идеология" системы торговли заключается в том, чтобы присоединиться к очень мощным движениям цен, которые, как правило, несут в себе

значительный заряд для продолжения движения в том же направлении, причём главной задачей системы является распознавание и разделения естественных моментов коррекции от моментов смены тренда. Минимальный рекомендуемый срок инвестиций 6 месяцев Минимальная сумма при инвестировании 1 млн. рублей.

### **ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

Формируется на основе сводного индекса потенциала роста, разрабатываемого нашими специалистами с учётом фундаментальной оценки компаний, ликвидности их акций, капитализации и других критериев. Как правило, портфель на 100% состоит из акций. Цель - получить доходность выше доходности по рынку в целом (индексу РТС или ММВБ) Минимальный рекомендуемый срок инвестиций 6 месяцев Минимальная сумма при инвестировании 500 тыс. рублей

### **ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

Состоит преимущественно из акций второго эшелона, торгующихся в РТС и имеющих потенциал роста, значительно превосходящий потенциал роста ликвидных акций. В случае благоприятной рыночной конъюнктуры, этот портфель будет наиболее прибыльным.

Минимальный рекомендуемый срок инвестиций 1 год Минимальная сумма при инвестировании 1 млн. рублей

### **СМЕШАННЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

Использует все имеющиеся технологии управления с целью максимального использования активов. В случае отсутствия сигналов по спекулятивному портфелю, свободные средства вкладываются в акции, обладающие максимальным потенциалом роста.

Минимальный рекомендуемый срок инвестиций 6 месяцев Минимальная сумма при инвестировании 1 млн. рублей

### **СБАЛАНСИРОВАННЫЙ ПОРТФЕЛЬ**

Сочетает в себе преимущества инвестиционного портфеля с возможностью дополнительной диверсификации рисков, благодаря

вложению некоторой части активов в инструменты с фиксированной доходностью (облигации) и наличием резервного денежного фонда. Наилучшие результаты дает при наличии нейтрального или слабо выраженного восходящего тренда.

Минимальный рекомендуемый срок инвестиций 6 месяцев  
Минимальная сумма при инвестировании 500 тыс. рублей

### **1.3. Управление инновациями и инвестиционной деятельностью**

Управление портфельными инвестициями представляет собой сложный процесс, основной составляющей которого является принятие инвестиционного решения. Процедура принятия инвестиционного решения может рассматриваться в рамках стандартного алгоритма принятия решения в информационно-аналитическом аспекте.

Сбор и подготовка информации являются важнейшими этапами процесса управления инвестициями, в том числе портфельными, от которых зависит не только точность и обоснованность результатов, но и применяемая методика выработки решения. В частности, результаты исследования неопределенности изменений рыночной конъюнктуры, что наиболее актуально для развивающегося российского рынка, и предпочтений инвестора влияют на выбор методов в плане четкости исходной и результирующей информации.

Требования, предъявляемые к качественным характеристикам информации для выбора эффективных вариантов управления портфельными инвестициями, в целом недостаточно выполняются на российском фондовом рынке. Следовательно, в процессе принятия инвестиционного решения необходимы меры по приведению в соответствие полученной информации с используемой методикой принятия решения.

Определение эффективных направлений управляющих воздействий на процесс принятия инвестиционного решения при портфельном

инвестировании должно базироваться на признании факта, что при работе на развивающемся рынке не всегда целесообразно основываться на общепринятых положениях портфельной теории, таких как: оценивание вариантов инвестирования только лишь на основе ожидаемой доходности и риска, несущественность операционных издержек и др. [10; с.342]

Одним из основных факторов, требующих учета при управлении портфельными инвестициями, является ликвидность финансовых активов, которая оказывает существенное влияние в первую очередь на активность инвестирующих субъектов. Особенности развивающегося рынка, а также деятельности отдельных субъектов рыночной экономики, требуют отдельного учета показателей ликвидности при выработке инвестиционного решения.

#### **1.4. Понятие стратегии в рыночной экономике**

Стратегия - это модель, интегрирующая основные цели организации, ее политику и действия в некое единое целое. Стратегия — не просто представление о том, как вести себя по отношению к конкуренту или противнику. Она затрагивает более фундаментальные аспекты природы организации как инструмента коллективного восприятия и действия. Потенциально стратегия имеет дело со всем чем угодно: с товарами и процессами, клиентами и поставщиками, собственными интересами компании и ее социальными обязательствами, элементами управления и т.д. Правильно сформулированная стратегия позволяет упорядочить и распределить ограниченные ресурсы организации наиболее эффективным образом с учетом изменения внешней и внутренней среды.

Таким образом, стратегия организации — это средство достижения желаемых результатов (целей). Она в определенной степени воплощает в себе модель управления организацией, а следовательно, формирует наш образ мышления. [11; 198]

### **1.5. Сущность ценных бумаг, их характеристика и классификация**

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производственной и денежной формы, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Это особая форма существования капитала.

Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Таким образом, ценная бумага – это товар особого рода. Это одновременно и титул собственности, и долговое обязательство, это право на получение дохода и обязательство этот доход выплачивать.

Ценная бумага, имея свой номинал, представляет собой определенную величину реального капитала. При колебании рыночного спроса на ценную бумагу, будет колебаться ее рыночная цена. Возможность такого отклонения рыночной цены от номинала означает, что ценная бумага представляет собой фиктивный капитал. Цена фиктивного капитала определяется двумя обстоятельствами:[3; 212]

- а) соотношением спроса и предложения на капитал;
- б) величиной капитализированного дохода по ценной бумаге.

Цена фиктивного капитала прямо пропорциональна превышению спроса над предложением и величине дохода по ценной бумаге и обратно пропорциональна превышению предложения над спросом и уровнем нормы банковского процента.

*Ценная бумага характеризуется:*

Она есть овеществление определенного субъективного имущественного права.

Признаком публичной достоверности, то есть должна быть составлена должным образом.

Ценная бумага не допускает отказа выполнения обязательств со стороны обязанного лица.

Необходимостью предъявления бумаги для выполнения имущественного права.

Поскольку существует большое разнообразие ценных бумаг, для описания их различных видов классифицируем ценные бумаги по ряду признаков (табл. 1).

Таблица 1

## Классификация ценных бумаг

Классификационный признак	Виды ценных бумаг	Пояснения
Срок существования	Срочные: краткосрочные (до 1 года); среднесрочные (от года до 10 лет); долгосрочные (от 10 до 30 лет); Бессрочные	Бессрочные – это ценные бумаги, срок обращения которых ничем не регламентирован, т.е. они существуют “вечно” или до момента погашения
Происхождение	Первичные, вторичные или производные	Т.е. ведет ли начало ценная бумага от своей первичной основы (товар, деньги) или от других ценных бумаг
Форма существования	Документарная, бездокументарная	При документарной форме владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо. При бездокументарной форме владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования – на основании записи по счету депо
Национальная	Отечественные,	

принадлежность	иностранные	
Тип использования	Инвестиционные (акции, облигации, фьючерсы и т.п.), неинвестиционные (векселя, чеки, коносамент и т.п.)	Инвестиционные ценные бумаги являются объектом вложения капитала. Неинвестиционные ценные бумаги обслуживают денежные расчеты на товарных или др. рынках
Порядок владения	Предъявительские, именные, ордерные	Предъявительская ценная бумага не фиксирует имя владельца, ее обращение осуществляется путем простой передачи от одного лица к другому. Именная ценная бумага содержит имя ее владельца и регистрируется в специальном реестре. Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются путем цессии. Если именная бумага передается другому лицу путем совершения на ней передаточной надписи (индоссамента), то она называется ордерной
Форма выпуска	Эмиссионные, неэмиссионные	Эмиссионные ценные бумаги выпускаются отдельными сериями, внутри которых все они совершенно одинаковы по своим характеристикам. Неэмиссионные ценные бумаги обладают индивидуальными свойствами
Форма собственности (по эмитенту)	Государственные, ценные бумаги финансовых институтов, муниципальные, корпоративные, банковские, предпринимателей	
Характер обращаемости	Рыночные, нерыночные	Основные виды ценных бумаг являются рыночными, т.е. могут свободно продаваться и покупаться на рынке. Однако в ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограничено, и ценную бумагу нельзя продать

		никому, кроме как тому, кто ее выпустил, и то через оговоренный срок, такие бумаги называются не рыночными
Уровень риска	Безрисковые, мало рисковые, рисковые	Как правило, чем выше доходность, тем выше риск, и чем выше гарантированность ценной бумаги, тем ниже риск. По росту степени риска ценные бумаги можно проранжировать следующим образом: государственные ценные бумаги; облигации компаний; акции; производные (вторичные) ценные бумаги
Наличие дохода	Доходные: доход – дивиденд; доход – стабильный процент; доход – дисконт; доход – разница между ценой покупки и ценой продажи, бездоходные	
Форма вложения средств	Долговые, владельческие	Если ценные бумаги выпускают на ограниченный срок с последующим возвратом вложенных денежных сумм, то они являются долговыми бумагами (облигации, банковские сертификаты, векселя и др.). Владельческие ценные бумаги дают право собственности на соответствующие активы (акции, варранты, коносамент)
Экономическая сущность	Акции, облигации, векселя и др.	Экономическая сущность рассматривается с точки зрения вида прав, которые предоставляет ценная бумага[14; 224]

## ГЛАВА 2. СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ

### 2.1. Управление инвестиционным портфелем

Под управлением инвестиционным портфелем понимается совокупность методов, которые обеспечивают:

Сохранение первоначально вложенных средств;

Достижение максимально возможного уровня доходности;

Снижение уровня риска.

Обычно выделяют два способа управления: активное и пассивное управление.

Активное управление – это такое управление, которое связано с постоянным отслеживанием рынка ценных бумаг, приобретением наиболее эффективных ценных бумаг, и максимально быстрым избавлением от низко доходных ценных бумаг. Такой вид предполагает довольно быстрое изменение состава инвестиционного портфеля.

Пассивное управление – это такое управление инвестиционным портфелем, которое приводит к формированию диверсифицированного портфеля и сохранению его в течение продолжительного времени.

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

Риск портфеля объясняется не только индивидуальным риском каждой отдельно взятой ценной бумаги портфеля, но и тем, что существует риск воздействия изменений наблюдаемых ежегодных величин доходности одной акции на изменение доходности других акций, включаемых в инвестиционный портфель.

Ключ к решению проблемы выбора оптимального портфеля лежит в теореме о существовании эффективного набора портфелей, так называемой границы эффективности. Суть теоремы сводится к тому, что любой инвестор должен выбрать из всего бесконечного набора портфелей такой портфель, который: обеспечивает максимальную ожидаемую доходность при каждом уровне риска.

Обеспечивает минимальный риск для каждой величины, ожидаемой доходности.

Набор портфелей, которые минимизируют уровень риска при каждой величине ожидаемой доходности, образуют так называемую границу эффективности. Эффективный портфель – это такой портфель, который обеспечивает минимальный риск при заданной величине средне арифметического уровня доходности и максимальную отдачу при заданном уровне риска.

В основе модели Шарпа лежит метод линейного регрессионного анализа, позволяющий связать две переменные величины – независимую  $X$  и зависимую  $Y$  линейным выражением типа  $Y=a+b X$ . В модели Шарпа независимой считается величина какого-то рыночного индекса. Таковыми могут быть, например, темпы роста валового внутреннего продукта, уровень инфляции, индекс цен потребительских товаров и т.п. [16; с.562]

## **2.2. Формирование и управление портфелем облигаций**

Под волатильностью цены облигации понимается реакция цены облигации на мгновенное, скачкообразное изменение ее доходности к погашению при прочих равных условиях.

Свойства волатильности:

1. Зависимость между доходностью к погашению и рыночной ценой облигации носит обратный нелинейный характер. При этом с

понижением величины доходности к погашению и приращению цены облигации при одних и тех же снижениях доходности к погашению увеличиваются.

2. Для одного и того же срока погашения облигации, чем выше купонная ставка, тем слабее реагирует цена облигации на одни и те же изменения доходности к погашению и наоборот
3. Если купонная ставка процента не меняется, то увеличение срока погашения облигации вызывает более сильную реакцию цены облигации на одни и те же изменения ее доходности к погашению.
4. Небольшие изменения доходности к погашению приводят к одинаковым изменениям цены облигации в обоих направлениях.
5. Значительные изменения доходности к погашению вызывают асимметричную реакцию цен облигации.
6. При заданном уровне изменения доходности к погашению, чем ниже исходная доходность к погашению, тем выше реакция цены на изменения доходности к погашению.

Суммируя все 6 свойств волатильности цены облигации, можно заметить, что на волатильность большое влияние оказывают 5 факторов:

- Уровень доходности к погашению;
- Размах изменений доходности к погашению;
- Направления этих изменений;
- Величина купонной ставки;
- Срок погашения.

Формирование и управление портфелем с целью получения высокого постоянного дохода. Наиболее удачным способом достижения этой цели служит простая покупка надежных и относительно высокодоходных облигаций и сохранение их вплоть до погашения.

Построение и управление портфелем с целью аккумуляции денег. Существуют ряд способов построения портфелей, решающих задачу накопления заданной суммы денег, в том числе путем предписания

получаемых сумм к конкретным выплатам и посредством иммунизации.

Предписание портфеля – это такая стратегия, при которой целью инвестора является создание портфеля облигаций со структурой поступления доходов, полностью или почти полностью совпадающей со структурой предстоящих выплат.

Считается, что портфель иммунизирован, если выполняется одно или несколько следующих условий.

1. Фактическая годовая средняя геометрическая доходность за весь запланированный инвестиционный период должна быть, по крайней мере, не ниже той доходности к погашению, которая была во время формирования портфеля.
2. Аккумулированная сумма, полученная инвестором в конце холдингового периода, оказывается, по крайней мере, не меньше той, которую он бы получил, разместив первоначальную инвестиционную сумму в банке под процент, равный исходной доходности к погашению портфеля, и инвестируя все промежуточные купонные выплаты по ставке процента доходности к погашению.
3. Приведенная стоимость портфеля и его длительность равняются приведенной стоимости и длительности тех обязательных выплат, ради которых портфель создавался.

Самый простой способ иммунизации портфеля – это приобретение бескупонных облигаций, чей срок погашения равен запланированному периоду, а их суммарная номинальная стоимость в момент погашения соответствует цели инвестора.

Формирование и управление портфелем с целью увеличения суммарной отдачи. Обычно рассматривают две возможные стратегии увеличения суммарной отдачи:

1. Трансформация портфеля на основании прогноза будущего изменения процентной ставки.
2. Своп облигаций. [5; 322]

### 2.3. Инвестиционные возможности опционов

Формирование и управление портфелем с целью получения высокого постоянного дохода. Наиболее удачным способом достижения этой цели служит простая покупка надежных и относительно высокодоходных облигаций и сохранение их вплоть до погашения.

Построение и управление портфелем с целью аккумуляции денег. Существуют ряд способов построения портфелей, решающих задачу накопления заданной суммы денег, в том числе путем предписания получаемых сумм к конкретным выплатам и посредством иммунизации.

Предписание портфеля – это такая стратегия, при которой целью инвестора является создание портфеля облигаций со структурой поступления доходов, полностью или почти полностью совпадающей со структурой предстоящих выплат.

Считается, что портфель иммунизирован, если выполняется одно или несколько следующих условий.

Фактическая годовая средняя геометрическая доходность за весь запланированный инвестиционный период должна быть, по крайней мере, не ниже той доходности к погашению, которая была во время формирования портфеля.

Аккумулятивная сумма, полученная инвестором в конце холдингового периода, оказывается, по крайней мере, не меньше той, которую он бы получил, разместив первоначальную инвестиционную сумму в банке под процент, равный исходной доходности к погашению портфеля, и инвестируя все промежуточные купонные выплаты по ставке процента доходности к погашению.

Приведенная стоимость портфеля и его длительность равняются приведенной стоимости и длительности тех обязательных выплат, ради которых портфель создавался.

Самый простой способ иммунизации портфеля – это приобретение бескупонных облигаций, чей срок погашения равен запланированному периоду, а их суммарная номинальная стоимость в момент погашения соответствует цели инвестора.

Формирование и управление портфелем с целью увеличения суммарной отдачи. В этом случае инвестор ставит своей задачей добиваться в каждый момент максимальной суммарной стоимости портфеля. Поскольку суммарная отдача портфеля включает в себя купонные выплаты, реинвестируемый доход и ценовой выигрыш, то подобная постановка цели может подталкивать инвестора перейти от одного способа максимизации дохода к другому

Обычно рассматривают две возможные стратегии увеличения суммарной отдачи:

Трансформация портфеля на основании прогноза будущего изменения процентной ставки.

Своп облигаций.

Использование опционов и их объединение в один портфель с акциями и облигациями значительно расширяет возможности инвестора с точки зрения нахождения оптимального соотношения риск/норма отдачи. В основе лежит равенство: (цена опциона)+(приведенная стоимость цены реализации)=(цена акции)+(цена опциона на продажу).

Существует много различных стратегий с использованием опционов.

Продажа обеспеченных опционов на покупку. Обеспеченным считается опцион, когда его продавец в момент продажи уже имеет основную акцию. Следовательно, продажа покрытых опционов на покупку означает, что инвестор одновременно продает опцион на покупку основной акции и покупает эту акцию.

Покупка обеспеченных опционов на продажу используется для защиты от возможного снижения цен акций, особенно в условиях нестабильного рынка. При этой стратегии инвестор покупает основную акцию и опцион на продажу

этой же акции. Подобная стратегия выгодна, когда происходят значительные положительные колебания цены акции.

Приобретение опционов на покупку и безрисковой облигации должно давать такую же прибыль, как рассмотренный выше вариант покупки акции и опциона на продажу.

На практике часто используют покупку нескольких опционов и их различные комбинации или друг с другом, или с основной акцией. Раскроем отдельные способы формирования портфелей, которые имеют свои условные названия.

Ножницы – способ, суть которого состоит в покупке или продаже опционов на покупку и опционов на продажу с идентичными характеристиками. Используется в ожидании значительных колебаний цены основной акции.

Длинные ножницы формируются путем покупки опциона на покупку и одновременной покупки опциона на продажу. Подобна стратегия имеет смысл, если инвестор уверен в значительном понижении или повышении цены акции – именно в этих случаях он будет получать прибыль.

Короткие ножницы – это одновременная продажа опционов на покупку и опционов на продажу одной и той же акции. Полученная при этом сумма опционных премий представляет максимальную прибыль, которую может получить инвестор. Короткие ножницы можно применять при ожидаемом стабильном рынке основной акции.

Также существуют другие способы формирования портфелей опционов, такие как: «стеллаж», длинный «стеллаж», Короткий «стеллаж», «спрэд быка», «спрэд медведя», «спрэд бабочки», короткий и длинный «спрэды бабочки».

#### **2.4. Инвестиционные возможности фьючерсов**

Фьючерсный контракт – это соглашение между двумя частными лицами

(покупателем и продавцом) на доставку определенного товара в заранее оговоренное время по обусловленной цене.

Взаимосвязь между сегодняшней фьючерсной ценой и фактической ценой, которая на самом деле будет наблюдаться в будущем, существует, поэтому, используя информацию о сегодняшних ценах, инвесторы могут сделать вывод о том, каким образом участники фьючерсного рынка прогнозируют будущие цены. Это им позволяет сделать соответствующие инвестиционные решения.

Хеджирование является главным направлением применения фьючерсных контрактов. Хеджирование (от англ. Ограждать) означает страхование сделки от возможных потерь. С помощью хеджирования и покупатель, и продавец стараются обезопасить себя от возможных колебаний цены основного товара.

Спекуляция – важная составляющая фьючерсного рынка. Спекулянт пытается получить выгоду за счет изменения цены товара. Он идет на значительный риск, которого как раз пытаются избежать хеджеры. [15; с.366]

Основные принципы совершения фьючерсных сделок:

Цена товара должна колебаться в обе стороны. Это требование имеет принципиальное значение - ведь каждая фьючерсная сделка подразумевает участие двух сторон, из которых одна обязательно рассчитывает на рост цены основного товара в будущем, а другая – на его понижение;

Должны обеспечиваться конкурентные условия рынка основного товара с большим количеством покупателей и продавцов. К фьючерсным торгам не допускаются товары с высоким уровнем монополизации отрасли, позволяющим производителю воздействовать в значительной степени на цену товара. Должен отсутствовать также и государственный контроль за ценами того товара.

Необходим значительный наличный рынок товара с широко доступной информацией. В конечном итоге, если нет широкого наличного рынка товара, то есть, нет его предложения и отсутствует спрос, то зачем заключать на него фьючерсную сделку?

Товар должен состоять из гомогенных (идентичных) составных частей, когда каждая часть товара может быть продана как сам товар.

## 2.5. Риски финансовых инвестиций

Риски, связанные с формированием и управлением портфелем ценных бумаг, принято делить на два вида.

Систематический риск обусловлен общерыночными причинами – макроэкономической ситуацией в стране, уровнем деловой активности на финансовых рынках. Основными составляющими систематического риска являются:

- Риск законодательных изменений;
- Инфляционный риск – снижение покупательной способности рубля приводит к падению стимулов к инвестированию;
- Процентный риск – потерь инвесторов в связи с изменением процентных ставок на рынке
- Политический риск;
- Валютный риск.

Несистематический – риск, связанный с конкретной ценной бумагой. Этот вид риска может быть снижен за счет диверсификации, Поэтому его называют диверсифицируемым. Он включает такие составляющие как:

- Селективный – риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования вследствие неадекватной оценки инвестиционных качеств ценных бумаг;
- Временный риск – связан с несвоевременной покупкой или продажей ценной бумаги;
- Риск ликвидности – возникает вследствие затруднений с реализацией ценных бумаг портфеля по адекватной цене;
- Кредитный риск присущ долговым ценным бумагам и обусловлен вероятностью того, что эмитент оказывается неспособным выполнить

обязательства по выплате процентов и номинала долга;

- Отзывной риск – связан с возможными условиями выпуска облигаций, когда эмитент имеет право отзывать (выкупать) облигации у их владельца до срока погашения. Риск предприятия – зависит от финансового состояния предприятия – эмитента ценных бумаг;
- Операционный риск – возникает в силу нарушений в работе систем, задействованных на рынке ценных бумаг.

## **2.6. Анализ ценных бумаг по принципу доходности**

Анализ ценных бумаг нацелен на выявление таких ценных бумаг, которые могут дать прирост капитала. Для того чтобы определить, какие ценные бумаги способны увеличить доход, применяется фундаментальный и технический анализ.

Фундаментальный анализ основан на том, что котировки ценных бумаг отражают состояние экономики в целом, а также отрасли и самой фирмы – эмитента. В связи с этим анализируют, прежде всего, макроэкономические показатели. Затем необходимо провести отраслевой анализ, в ходе которого выявляется та отрасль, которая может представить наибольший интерес для потенциального инвестора. Отраслевой анализ дополняется анализом фирмы.

Технический анализ представляет собой один из методов исследования динамики фондового рынка с целью прогнозирования направления движения цен. Основными пользователями технического анализа являются трейдеры.  
[8; 109]

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проблема управления инвестициями имеет большое значение с точки зрения процесса воспроизводства и на макро-, и на микроуровне. Взаимосвязь инвестиционных процессов различных уровней требует серьезного подхода к любой составляющей инвестиционного развития. Исследование процессов управления портфельным инвестированием в финансовые активы важно, прежде всего, с точки зрения решения общей проблемы инвестирования. От того, насколько эффективно будет отлажен механизм портфельного инвестирования, во многом зависит функционирование всей экономической системы.

Необходимым условием инвестиционной деятельности является наличие рынка ценных бумаг (РЦБ).

Портфельные инвестиции – покупка ценных бумаг на рынке с целью их дальнейшей продажи или получения прибыли. Они – основной источник средств для финансирования акций, выпускаемых предприятиями, крупными корпорациями и частными банками. Цель портфельных инвестиций является вложение средств инвесторов в ценные бумаги наиболее прибыльно работающих предприятий.

Для составления инвестиционного портфеля необходимо:

Формулирование основной цели и определение приоритетов (максимизация доходности, минимизация риска, сохранение и прирост капитала т.п.);

Отбор инвестиционного привлекательных ценных бумаг, обеспечивающий требуемый уровень доходности и риска;

Поиск адекватного соотношения видов и типов ценных бумаг в портфеле для достижения поставленных целей;

Мониторинг инвестиционного портфеля по мере изменения основных его параметров.

Принципы формирования инвестиционного портфеля:

Обеспечение безопасности (страхование от всевозможных рисков и стабильность в получении дохода);

Достижение приемлемой для инвестора доходности;

Обеспечение ликвидности;

Достижение оптимального соотношения между доходностью и риском, в том числе путем диверсификации портфеля.

Существуют две основные модели управления портфелем ценных бумаг: активная модель и пассивная модель.

Активная модель предполагает систематическое наблюдение и быстрое приобретение ценных бумаг, отвечающим инвестиционным целям портфеля, а также оперативное изучение его состава и структуры. Фондовый рынок России характеризуется быстрым изменением котировок ценных бумаг и высоким уровнем риска. Поэтому ему адекватна активная модель мониторинга, которая делает модель управления портфеля более рациональной. С помощью мониторинга можно прогнозировать размер возможных доходов от операций с ценными бумагами. Активный способ управления предполагает значительные финансовые расходы, связанные с информационной, аналитической, экспертной и торговой деятельностью на фондовом рынке. Эти затраты могут нести только крупные банки и финансовые компании, имеющие большой портфель ценных бумаг и стремящиеся к получению максимального дохода от профессиональной деятельности на фондовом рынке.

Пассивная модель управления предполагает формирование сильно диверсифицированных портфелей с заранее фиксированным уровнем риска, рассчитанным на длительный период времени. Подобный подход возможен для развитого фондового рынка с относительно стабильной конъюнктурой. В условиях общей экономической нестабильности, высоких темпов инфляции в России пассивный мониторинг малоэффективен.

Пассивная модель рациональна только в отношении портфеля, состоящего из малорискованных ценных бумаг. Ценные бумаги должны быть

долгосрочными, чтобы портфель существовал в неизменном виде длительное время. Это дает возможность реализовать на практике основное преимущество пассивного управления – незначительный объем накладных расходов по сравнению с активным мониторингом.

Ключ к решению проблемы выбора оптимального портфеля лежит в теореме о существовании эффективного набора портфелей, так называемой границы эффективности. Суть теоремы сводится к тому, что любой инвестор должен выбрать из всего бесконечного набора портфелей такой портфель, который: обеспечивает максимальную ожидаемую доходность при каждом уровне риска; обеспечивает минимальный риск для каждой величины, ожидаемой доходности.

Набор портфелей, которые минимизируют уровень риска при каждой величине ожидаемой доходности, образуют так называемую границу эффективности. Эффективный портфель – это такой портфель, который обеспечивает минимальный риск при заданной величине средне арифметического уровня доходности и максимальную отдачу при заданном уровне риска.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ//Принят ГД ФС РФ от 20.03.1996 г.с учетом изменений и дополнений// В ред. Федеральных законов от 18.06.2005 №61-ФЗ.
2. ФЗ «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ
3. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг.-М.: Финансы и статистика, 2007.- 348 с.
4. Асээль, Г. Маркетинг: принципы и стратегии / Г. Асээль: Учеб. для вузов. - М.: ИНФРА-М, 2007. - 804 с.
5. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. — Таганрог: Сфинкс. — 2006г.
6. Багиев, Г.Л. и др. Маркетинг. Учебник для вузов / Г.Л. Багиев, В.М. Тарасевич, Х. Анн: Под общей ред. Г.Л. Багиева. - 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЗАО «Изд-во Экономика», 2007 – 224 с.
7. Балабанов И.Г. Финансовый менеджмент.: Финансы и статистика. 2007 г.
8. Валиев С.Х. , Эльтазаров Б.Т. «Защита ценных бумаг».-М.: ЧеРо, 2006.- 156 с.
9. Гончаренко Л.И. «Ценные бумаги: учет и налогообложение»(издание 2-е .-М. АО «ДИС», 2008 г.
- 10.Гитман Л.Дж.. Джонк М.Д. Основы инвестирования /перевод с англ./.— М.: Издательство «Дело». 2008г.800 с.
- 11.Данько, Т.П. Управление маркетингом / Т.П. Данько: Учеб. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2006. - 296 с.
- 12." Инвестиции и инновации: Словарь-справочник от А до Я /под ред. М.З. Бора, А.Ю. Денисова. — М.: Издательство «ДИС». — 2008г. Курс экономики»: учебник//под ред. Б.А. Райзберга.-ИНФРА-М, 2007 г.-720 с.

13. Рынок ценных бумаг /под ред. В.А. Галанова. А.И. Басова. — М.: «Финансы и статистика». 2007 г.  
Справочник финансиста предприятия.- М.: ИНФРА-М, 2006.-368 с.
14. «Финансы, денежное обращение, кредит»// учебник для вузов// под ред. Проф. Л.А. Дробозиной.- М.: Финансы, ЮНИТИ, 2006-479 с.
15. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции /перевод с англ./ — М. Инфра-М. — 2007г.