

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления
Кафедра «Финансы и кредит»

38.03.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит

(наименование профиля, специализации)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему «Формирование портфеля финансовых инвестиций (на примере АО «Тольяттисинтез»)»

Студент(ка)

О. Д. Власова

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

Т. В. Полтева

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Консультанты

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Допустить к защите

Заведующий кафедрой д.э.н., доцент А.А. Курилова

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

(личная подпись)

« _____ » _____ 2016 г.

Тольятти 2016

Аннотация

Цель работы – провести анализ инвестиционной деятельности предприятия АО «Тольяттисинтез».

Задачи бакалаврской работы:

1. Рассмотреть теоретические аспекты формирования портфеля финансовых инвестиций.
2. Проанализировать инвестиционную деятельность предприятия АО «Тольяттисинтез».
3. Разработать мероприятия по совершенствованию инвестиционной деятельности предприятия АО «Тольяттисинтез».

Объектом исследования является АО «Тольяттисинтез».

Предметом исследования выступает инвестиционная деятельность АО «Тольяттисинтез».

Введение содержит 3 страницы; первая глава – 23 страницы, 1 рисунок, 1 таблицу и 13 формул; вторая глава – 14 страниц, 5 таблиц; третья глава – 13 страниц, 4 рисунка; заключение – 5 страниц.

Количество использованных источников при написании бакалаврской работы: 46.

Ключевые слова: инвестиции, портфель финансовых инвестиций, инвестиционный портфель, инвестиционная деятельность, модель Марковица, модель Тобина, портфель максимальной эффективности, портфель минимального риска.

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические основы формирования портфеля финансовых инвестиций ...	7
1.1 Понятие портфеля финансовых инвестиций и классификация его видов	7
1.2 Модели оценки инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов инвестирования	14
1.3 Алгоритм формирования портфеля финансовых инвестиций	21
2 Оценка эффективности инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез»	30
2.1 Техничко-экономическая характеристика АО «Тольяттисинтез».....	30
2.2 Анализ инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез».....	37
2.3 Оценка эффективности инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез».....	40
3 Совершенствование инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез»	44
3.1 Разработка портфеля финансовых инвестиций предприятия	44
3.2 Рекомендации по управлению портфелем финансовых инвестиций.....	52
Заключение	57
Список литературы	62
Приложения.....	65

Введение

Актуальность данной темы обусловлена тем, что портфельное инвестирование на данный момент – один из основных приемов управления финансами успешного предприятия. Тема формирования портфеля финансовых инвестиций охватывает широкий круг вопросов и актуальна практически для каждого хозяйствующего субъекта.

Под инвестиционной деятельностью предприятия понимается целенаправленный процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, выбор эффективных инструментов инвестирования, формирование инвестиционного портфеля по определённым параметрам и обеспечения его реализации и последующего управления.

Главной задачей в инвестиционном процессе является выбор портфеля, то есть набора активов. При этом в оценке как отдельных активов, так и их портфелей учитываются два важнейших фактора: доходность и риск. Грамотно разработанные методы оптимизации и наличие компьютерных программ, позволяющих совершать сложнейшие вычисления, дают возможность реализовать на практике современные методы построения инвестиционных портфелей.

Основные положения портфельной теории были сформулированы американским экономистом Гарри Марковицем, в ней он впервые предложил математическую модель формирования оптимального портфеля и привёл методы его построения при определённых условиях. Позже был разработан портфель Тобина - это аналог портфель Марковица, но с условием наличия в нём безрисковых ценных бумаг.

Доходность и степень риска портфеля являются основными характеристиками инвестиционного портфеля. При портфельном инвестировании инвестор может изменять структуру портфеля, тем самым получить наиболее оптимальное и наилучшее значение основных

характеристик – это и есть оптимизация инвестиционного портфеля ценных бумаг.

Основная задача инвестора при формировании портфеля – это выявление среди прочих ценных бумаг той их совокупности, в которую следует инвестировать средства, не подвергая высокому риску свои вложения. Также важно, что инвестирование на рынке ценных бумаг способствует притоку капиталов в «реальный сектор» экономики.

Целью работы является анализ инвестиционной деятельности предприятия и предложение мероприятий по её совершенствованию путём формирования портфеля финансовых инвестиций.

Исходя из поставленной цели, были сформированы следующие задачи:

— Рассмотреть теоретические основы формирования портфеля финансовых инвестиций.

— Ознакомиться с деятельностью АО «Тольяттисинтез» и оценить эффективность его инвестиционной деятельности.

— Предложить мероприятия по совершенствованию инвестиционной деятельности.

Объектом исследования выступает АО «Тольяттисинтез», а предметом – инвестиционная деятельность данного предприятия.

Таким образом, в данной работе вопросы формирования портфеля финансовых инвестиций будут рассмотрены на примере АО «Тольяттисинтез».

Мероприятия по совершенствованию инвестиционной деятельности заключаются в разработке оптимального портфеля с наибольшей доходностью и допустимом риске, так как высокая доходность позволяет улучшить финансовое состояние предприятия, в то время как небольшие риски — ограждают от больших и продолжительных потерь.

В качестве информационной базы исследования использованы работы ведущих зарубежных и отечественных авторов по проблематике управления инвестициями, годовая и квартальная отчетность АО «Тольяттисинтез»,

последние аналитические исследования и обзоры финансовых инструментов Московской биржи.

Методологическая база: И. Бланк, Г. Марковиц, Т. Турманидзе, Д. Мерфи, А. Алиев; изучение монографических публикаций, статей и использование Интернет.

При написании работы были использованы следующие методы: анализ и обобщение отечественной и зарубежной научной литературы, посвящённой теме исследования; аналитический; сравнительный методы.

Хронологические рамки исследования охватывают последние 3 года деятельности АО «Тольяттисинтез».

Структура работы: введение, три главы основной части, заключение, список литературы, приложения. Для наглядности исследования в работе использовано 5 рисунков и 6 таблиц.

В первой главе бакалаврской работы последовательно разобрано понятие портфеля ценных бумаг, определены типы и виды, рассмотрены способы его образования, а также рассмотрены работы зарубежных экономистов с целью определения лучшего портфеля.

Во второй главе была дана оценка финансовому состоянию АО «Тольяттисинтез», проведён анализ инвестиционной деятельности предприятия и сделаны выводы об эффективности существующих инвестиций.

В третьей главе бакалаврской работы разработаны портфели финансовых инвестиций для АО «Тольяттисинтез», выбраны оптимальные варианты соотношения риска и доходности портфелей, дана оценка экономической эффективности разработанных инвестиционных портфелей, на основе оценки выбран наилучший вариант инвестиционного портфеля.

Практическая значимость данной работы состоит в том, что формирование портфеля финансовых инвестиций позволит получать дополнительный доход, который, в свою очередь, можно вложить в реальные инвестиции, необходимые для успешной деятельности анализируемого предприятия.

1 Теоретические основы формирования портфеля финансовых инвестиций

1.1 Понятие портфеля финансовых инвестиций и классификация его видов

Инвестиции – часто используемая категория в экономической системе, но универсального определения инвестиций в современной литературе не дано. Многообразие понятий термина «инвестиции» определяется широтой сущностных сторон в этой сложной экономической категории.

В данной работе мы коснёмся инвестиционной деятельности предприятия, которая представляет собой целенаправленный осуществляемый процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, последующий выбор эффективных инструментов инвестирования, формирования инвестиционного портфеля и постинвестиционного контроля.

Предприятия склонны к осуществлению реальных инвестиций, однако, на определённых этапах развития, в условиях необходимости эффективного использования инвестиционных ресурсов, до начала осуществления этих реальных инвестиций, оправдано осуществление финансовых инвестиций.

Следовательно, финансовые инвестиции могут рассматриваться как активная форма эффективного использования временно свободного капитала или как инструмент реализации стратегических целей, связанных с диверсификацией операционной деятельности предприятия, путём «захвата» других предприятий через приобретение пакета их акций.

Финансовое инвестирование обычно осуществляется предприятием в трёх следующих формах:

1. Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий. Эта форма финансового инвестирования связана с операционной деятельностью предприятия. Данная форма вложений позволяет укрепить партнерские связи с поставщиками сырья и материалов; создания и расширение собственной

производственной инфраструктуры; разные формы отраслевой и товарной диверсификации операционной деятельности предприятия.

2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов. Эта форма финансового инвестирования главным образом направлена на эффективное использование временно свободных денежных активов предприятия, её основной целью является генерирование прибыли от инвестиционной деятельности.

3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов.

Третья форма финансовых инвестиций характеризуется вложением капитала в различные виды ценных бумаг, которые свободно обращаются на фондовом рынке. Существует широкий выбор разнообразных инвестиционных решений, как по инструментам инвестирования, так и по его срокам. Основной целью этой формы финансового инвестирования также является генерирование инвестиционной прибыли, а для достижения этой цели формируется портфель финансовых инвестиций[6].

Инвестиционный портфель представляет собой грамотно сформированный набор финансовых инструментов, таких как акции, облигации, фьючерсы, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с настоящей инвестированной стратегией предприятия.

На развитом фондовом рынке портфель ценных бумаг — это самостоятельный финансовый продукт и продажа его целиком или долями удовлетворяет потребность инвесторов при осуществлении вложения средств на фондовом рынке.

Инвестиционный портфель – это набор различного рода ценных бумаг с разной степенью доходности, ликвидности и срока действия, принадлежащий одному инвестору и управляемый как единое целое.

При формировании инвестиционного портфеля главной задачей является подбор наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов, которые

обеспечат реализацию основных направлений политики финансового инвестирования предприятия.

Портфель финансовых инвестиций формируется на определенный заданный отрезок времени, называемый периодом. По истечении срока стратегия управления оценивается, и вносятся корректировки по перераспределению долей активов и их видов.

С учётом поставленной главной цели формируется ряд локальных целей формирования инвестиционного портфеля, основными из них являются:

1. Обеспечение и сохранение высокого уровня доходности.
2. Минимизация уровня инвестиционных рисков.
3. Обеспечение высокого темпа прироста капитала.
4. Обеспечение уровня ликвидности.
5. Обеспечение эффекта «налогового счета».

Перечисленные локальные цели формирования инвестиционного портфеля в значительной степени являются альтернативными. Например, в прямой зависимости находятся темпы прироста инвестируемого капитала, уровень формирования текущего инвестиционного дохода с уровнем инвестиционных рисков.

Такая альтернативность целей формирования портфеля финансовых инвестиций определяет различия инвестиционной политики предприятия, которая в свою очередь предопределяет конкретный тип формируемого инвестиционного портфеля.

Существующая классификация инвестиционных портфелей предприятия обеспечивает реализацию конкретных форм его политики финансового инвестирования. Такая классификация приводится по следующим базовым признакам, представленным схематично в приложении А.

1. По целям формирования инвестиционного дохода выделяют два вида инвестиционного портфеля - портфель дохода и портфель роста.

Инвестиционный портфель роста - это портфель, формируемый из ценных бумаг, рыночные цены которых возрастают. Цель формирования такого

портфеля - увеличение совокупного капитала инвестора вместе с получением дивидендов. Для портфелей роста характерно быстрое изменение их структуры в зависимости от изменения курса входящих в портфель ценных бумаг.

Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода, то есть получение процентных и дивидендных выплат. На практике такой портфель состоит из ценных бумаг надёжных эмитентов и приносит средний доход при минимальном уровне риска [24].

Можно выделить ещё один часто встречаемый тип портфеля - портфель риска и дохода, который формируется с целью минимизации возможных потерь на фондовом рынке. Данный тип портфеля может быть сформирован из портфеля двойного назначения или сбалансированного портфеля. Сбалансированный портфель предполагает сбалансированность не только дохода, но и сопутствующего риска.

2. По уровню принимаемых рисков.

Наиболее подробная характеристика типов портфелей даётся в таблице 1.

Таблица 1 - Типы портфелей

Тип инвестора	Цель инвестирования	Степень риска	Тип ценной бумаги	Тип портфеля
Агрессивный	Спекуляция	Высокая	Высокая доля высокодоходных ценных бумаг небольших эмитентов	Рискованный, высокодоходный
Умеренно-агрессивный	Длительное вложение капитала в его рост	Средняя	Малая доля государственных ценных бумаг, большая доля ценных бумаг надёжных эмитентов	Диверсифицированный
Консервативный	Защита от инфляции	Низкая	Государственные ценные бумаги, акции и облигации крупных стабильных эмитентов	Высоконадёжный, но низкодоходный
Нерациональный	Чёткая цель отсутствует	Низкая	Произвольно подобранные ценные бумаги	Бессистемный

Различают три основных типа инвестиционного портфеля - агрессивный или спекулятивный портфель, умеренный и консервативный портфель.

На основе данных таблицы можно показать зависимость нормы инвестиционной прибыли портфеля от уровня инвестиционного риска, основывающуюся на дифференциации уровня инвестиционного риска, на который согласен инвестор (рисунок 1)

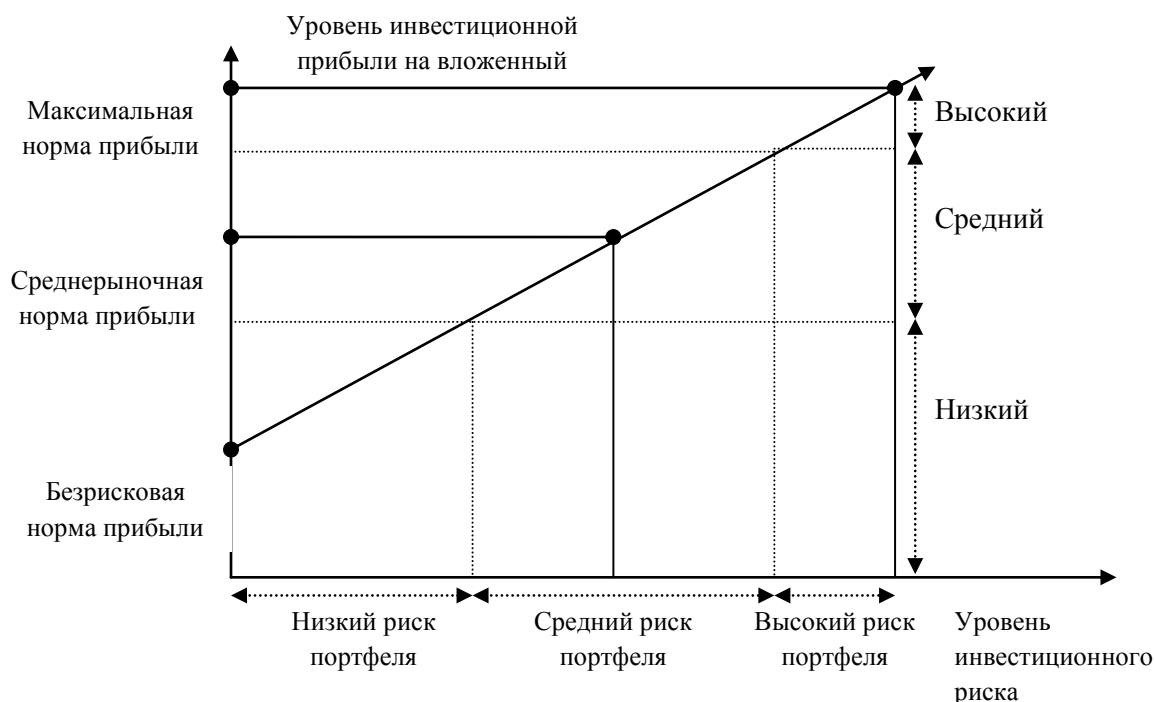


Рисунок 1 - Зависимость нормы инвестиционной прибыли портфеля от уровня инвестиционного риска

При дальнейшей классификации портфеля структурообразующими признаками могут выступать инвестиционные качества, которые характеризуются ликвидностью; освобождением от налогов; отраслевой и региональной принадлежностью.

3. По уровню ликвидности выделяют три типа портфеля - высоколиквидный портфель, среднеликвидный и низколиквидный портфель.

Высоколиквидный портфель, как правило, формируется из краткосрочных финансовых инструментов и долгосрочных их видов, по которым часто совершаются сделки купли-продажи на регулярной основе.

Напротив, низколиквидный портфель генерирует большую прибыль путём включения в себя облигаций с высоким периодом погашения.

4. По инвестиционному периоду можно разделить портфели на краткосрочные и долгосрочные.

Портфель краткосрочных финансовых вложений формируется на основе финансовых активов, используемых на период до одного года.

Долгосрочный портфель формируется на основе финансовых активов, используемых более одного года. Для осуществления стратегических целей на долгосрочную перспективу наиболее эффективным будет формирование именно такого типа портфеля финансовых инвестиций.

5. По условиям налогообложения инвестиционного дохода выделяют два типа инвестиционного портфеля - налогооблагаемый портфель и портфель, свободный от налогообложения.

Налогооблагаемый портфель состоит из финансовых инструментов инвестирования, доход по которым подлежит налогообложению на общих основаниях.

Портфель, свободный от налогообложения или имеющий льготное налогообложение, состоит из таких финансовых инструментов инвестирования, доход по которым не облагается налогом, например, государственные облигации. Портфель, состоящий из государственных ценных бумаг, формируется не только из государственных, но и из муниципальных ценных бумаг и обязательств. Вложения в данные рыночные инструменты обеспечивают держателю портфеля доход, получаемый от разницы в цене приобретения с дисконтом и выкупной ценой и по ставкам выплаты процентов.

Немаловажное значение имеет и то, что и центральные, и местные органы власти предоставляют налоговые льготы.

6. По стабильности структуры основных видов финансовых инструментов инвестирования их портфель дифференцируется в разрезе двух типов - портфель с фиксированной структурой активов и портфель с гибкой структурой активов [18].

В портфеле с фиксированной структурой активов остаются неизменными удельные веса основных видов финансовых активов, таких как акции, облигации, депозитные вклады.

Портфель с гибкой структурой активов имеет подвижные и изменяющиеся удельные веса основных видов финансовых инструментов инвестирования, входящих в этот портфель.

7. По специализации основных видов финансовых инструментов инвестирования выделяют следующие типы портфелей:

- Портфель акций. Этот портфель позволяет целенаправленно решать задачу обеспечения высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе.

- Портфель облигаций. Данный тип портфеля позволяет обеспечить высокий темп формирования текущего дохода, также создаёт эффект «налогового щита». Формируя такой портфель можно добиться минимизации инвестиционных рисков.

- Портфель международных инвестиций, как и портфель облигаций, обеспечивает минимизацию инвестиционных рисков. Характерной чертой этого типа портфеля является наличие в портфеле ценных бумаг иностранных эмитентов.

Существуют ещё несколько типов портфелей по этой специализации, таких как портфель векселей, портфель депозитных вкладов и портфель прочих форм специализации.

8. По числу стратегических целей формирования портфеля принято выделять моно- и полицелевой (комбинированный) типы портфелей.

Отличие этих типов состоит в числе стратегических целей, поставленных предприятием.

В современной литературе выделяют несколько типичных вариантов комбинированного портфеля[10]:

- агрессивный портфель дохода (портфель спекулятивного дохода);
- агрессивный портфель роста (портфель ускоренного роста);

- умеренный портфель дохода (портфель нормального дохода);
- умеренный портфель роста (портфель нормального роста);
- консервативный портфель дохода (портфель гарантированного дохода);
- консервативный портфель роста (портфель гарантированного роста).

Можно расширять диапазон комбинированных типов инвестиционных портфелей в зависимости от целей финансового инвестирования.

Данная обобщённая классификация инвестиционных портфелей является достаточной для понимания многообразия вариантов финансового инвестирования.

Таким образом, портфель ценных бумаг должен быть сформирован с учетом возможных изменений будущей конъюнктуры рынка, целей и задач инвестора. Поэтому с самого начала структура портфеля должна определяться целями и задачами инвестора, а также возможностью эффективного управления им.

Результатом этого этапа формирования инвестиционного портфеля является идентификация его типа и определение задаваемых параметров уровня ожидаемой его доходности и риска.

1.2 Модели оценки инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов инвестирования

Необходимо отметить, что важным пунктом при формировании портфеля финансовых инвестиций является оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов, обращающихся на рынке. Методы такой оценки зависят от видов этих инструментов, основным показателем оценки выступает уровень их доходности.

Особенности фондовых инструментов определяют их инвестиционные качества. Основываясь на этом, инвестор осуществляет оценку инвестиционных качеств конкретных видов ценных бумаг, таких как акции,

облигации, депозитные сертификаты и прочее. Рассмотрим основные параметры оценки.

Интегральная оценка инвестиционных качеств осуществляется по следующим параметрам [12]:

1. Характеристика вида акций в зависимости от степени защищённости, размера дивидендных выплат.

2. Оценка отрасли, где происходит операционная деятельность эмитента.

3. Оценка основных технико-экономических показателей и финансового состояния эмитента, таких как уровень отдачи акционерного капитала, коэффициент дивидендных выплат, балансовая стоимость единицы акции, коэффициент обеспеченности привилегированных акций чистыми активами, коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям.

4. Оценка характера обращения акций на фондовой бирже, в эту оценку включены коэффициенты цены и доходности, ликвидности акций на фондовой бирже, коэффициент обращения акций.

5. Оценка условий эмиссии акций.

Существуют различные формы рейтинговых оценок инвестиционных качеств, простых и привилегированных акций. Самой распространённый индекс оценки простых акций это Standard & Poor's. S&P наряду с Moody's и Fitch Ratings входит в «большую тройку» международных рейтинговых агентств [40].

Интегральная оценка инвестиционных качеств облигаций очень схожа с оценкой акций, за исключением некоторых особенностей присущих облигациям.

1. Вид облигаций по характеру эмитентов, сроку погашения и формам выплаты дохода.

2. Оценка инвестиционной привлекательности регионов.

3. Оценка платёжеспособности и финансовой устойчивости эмитента.

4. Оценка характера обращения облигации на фондовом рынке.

5. Оценка условий эмиссии облигации.

Значительно проще осуществляется оценка инвестиционных качеств депозитных сертификатов. Оценка осуществляется по двум параметрам: характеристика вида депозитного сертификата и оценка надёжности банка-эмитента.

Оценка эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования производится на основе сопоставления объёма затрат, в процессе инвестирования, и сумм возвратного денежного потока инвестиций.

Финансовые активы в конце срока их обращения продаются (погашаются) по той цене, которая сложилась на них на момент продажи на финансовом рынке.

Следовательно, в состав возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования входит стоимость их реализации по окончании срока их использования (фиксированная стоимость по долговым финансовым активам и текущая курсовая стоимость по долевым финансовым активам).

Оценка эффективности финансового инструмента инвестирования сводится к оценке реальной его стоимости, обеспечивающей получение по нему ожидаемой нормы инвестированной прибыли [1].

Оценка стоимости финансового инструмента инвестирования осуществляется по формуле (1):

$$C_{фи} = \sum_{t=1}^n \frac{ВДП}{(1 + НП)^t}, \quad (1)$$

где $C_{фи}$ - реальная стоимость финансового инструмента инвестирования;

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

НП - выраженная десятичной дробью, ожидаемая норма прибыли по финансовому инструменту инвестирования;

n - число периодов формирования возвратных потоков.

Особенности формирования возвратного денежного потока по отдельным видам финансовых инструментов инвестирования определяются разнообразием используемых моделей оценки их реальной стоимости.

Модели оценки стоимости облигаций базируются на таких исходных показателях [17]:

1. Номинал облигации.
2. Сумма процента, выплачиваемая по облигации.
3. Ожидаемая норма доходности по облигации.
4. Количество периодов до срока погашения облигаций.

Basis Bond Valuation Model или облигации с периодической выплатой процентов имеет следующий вид, представленный формулой (2):

$$C_{об} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{P_0}{(1 + НП)^t} \right) + \frac{H_0}{(1 + НП)^n}, \quad (2)$$

где $C_{об}$ - реальная стоимость облигации с периодической выплатой процентов;

P_0 - сумма процента, выплачиваемая в каждом периоде;

H_0 - номинал облигации, подлежащий погашению в конце срока ее обращения;

$НП$ - выраженная десятичной дробью, ожидаемая норма валовой инвестиционной доходности по облигации;

n - число периодов, остающихся до периода погашения облигации.

Экономическое содержание Базисной модели оценки стоимости облигации (облигации с периодической выплатой процентов) заключается в том, что ее текущая реальная стоимость равна сумме всех процентных поступлений по ней за оставшийся период ее обращения и номинала, приведенных к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли.

Следующая модель стоимости облигации с выплатой всей суммы процентов единовременно при ее погашении имеет следующий вид, представленный формулой (3):

$$C_{об} = \frac{H_0 + P_K}{(1 + НП)^n}, \quad (3)$$

где CO_{Π} - реальная стоимость облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении;

H_0 - номинал облигации, подлежащий погашению в конце срока ее обращения;

Π_K - сумма процента по облигации, подлежащая выплате в конце срока ее обращения;

$НП$ - выраженная десятичной дробью, ожидаемая норма прибыли по облигации;

n - число периодов, остающихся до срока погашения облигации.

Экономическое содержание данной модели состоит в том, что текущая реальная стоимость облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении, равна совокупным выплатам номинала и суммы процента по ней, приведенным к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

Третья модель оценки стоимости облигации, реализуемой с дисконтом без выплаты процентов по ней, выражается в следующей формуле (4):

$$CO_{\text{д}} = \frac{H_0}{(1 + НП)^n}, \quad (4)$$

где $CO_{\text{д}}$ - реальная стоимость облигации, реализуемой с дисконтом без выплаты процентов.

Все эти модели используются для расчёта ожидаемой нормы валовой инвестиционной прибыли по облигации.

Чтобы рассчитать текущий уровень валовой инвестиционной прибыли по облигации используют коэффициент ее текущей доходности, который рассчитывается по формуле (5):

$$K_{\text{ТДО}} = \frac{H_0 * СП}{CO}, \quad (5)$$

где $K_{\text{ТДО}}$ - коэффициент текущей доходности облигации;

H_0 - номинал облигации;

СП- купонная ставка, выраженная десятичной дробью;

СО- реальная текущая цена облигации.

Перейдем к рассмотрению моделей оценки стоимости акций.

Все модели оценки стоимости акций построены по нескольким основным исходным показателям [15]:

- вид акции;
- сумма дивидендов в конкретном периоде;
- ожидаема курсовая стоимость акции на конец периода;
- ожидаемая норма прибыли по акции;
- число периодов использования акции.

Модель оценки стоимости привилегированной акции, основана на праве собственника, получать дивиденды в фиксированном размере. Она имеет следующий вид (6):

$$CA_{П} = \frac{D_{П}}{НП}, \quad (6)$$

где $CA_{П}$ - реальная стоимость

$D_{П}$ - сумма дивидендов, предусмотренная к выплате по привилегированной акции а предстоящем периоде;

$НП$ - ожидаемая норма доходности, выраженная десятичной дробью.

Модель оценки стоимости простой акции при ее использовании в течение неопределённого продолжительного периода времени, выражается формулой (7):

$$CA_{Н} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_A}{(1 + НП)^t}, \quad (7)$$

где $CA_{Н}$ - реальная стоимость акции;

D_A - сумма дивидендов, предполагаемая к получению в каждом n -ом периоде;

$НП$ - выраженная десятичной дробью, ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли по акции;

n- число периодов, включённых в расчёт.

Модель оценки стоимости акции, используемой в течение заранее определенного срока, имеет аналогичную формулу основной модели оценки облигаций. Отличия лишь в том, что вместо суммы процентов используются показатели дифференцированной по годам суммы дивидендов, а номинал облигации меняется на прогнозируемую рыночную цену акции на момент её реализации. Таким образом, сам механизм расчёта текущей рыночной стоимости остаётся неизменным.

Первая из рассмотренных моделей оценки стоимости акций (т.е. акций, постоянно находящихся в портфеле инвестора) имеет ряд вариантов [20]:

- Модель оценки стоимости акций со стабильным уровнем дивидендов имеет следующий вид (8):

$$CA_{\Pi} = \frac{D_A}{НП}, \quad (8)$$

где CA_{Π} - реальная стоимость акций со стабильным уровнем дивидендов;

D_A - годовая сумма постоянного дивиденда;

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

- Модель оценки стоимости акций с постоянно возрастающим уровнем дивидендов (она известна как «Модель Гордона») рассчитывается по следующей формуле (9):

$$CA_B = \frac{D_{\Pi} * (1 + T_d)}{НП - T_d}, \quad (9)$$

где CA_B - реальная стоимость акции с постоянно возрастающим уровнем дивидендов;

D_{Π} - сумма последнего выплаченного дивиденда;

T_d - темп прироста дивидендов, выраженный десятичной дробью;

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

Для оценки текущего уровня валовой инвестиционной прибыли по акции используется ряд показателей, основным из которых является коэффициент соотношения цены и дохода по акции. Он определяется по следующей формуле (10):

$$K_{ц/д} = \frac{PЦ_A}{D_A}, \quad (10)$$

где $K_{ц/д}$ - коэффициент соотношения цены и дохода по акции;

$PЦ_A$ - текущая рыночная цена одной акции;

D_A - сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию.

Таким образом, основным критерием принятия управленческих решений по осуществлению тех или иных финансовых инвестиций является оценка реальной стоимости финансового инструмента в сопоставлении с ценой его текущей рыночной котировки или рассчитанная ожидаемая доходность по нему.

1.3 Алгоритм формирования портфеля финансовых инвестиций

Существует две альтернативные концепции формирования портфеля:

- 1.Традиционный подход к формированию портфеля.
- 2.Современная портфельная теория.

Традиционный подход основывается на фундаментальном и техническом анализе. Он делает акцент на широкую диверсификацию бумаг по отраслям.

Современная теория портфельных инвестиций была сформулирована Гарри Марковицем в 50-х годах. Если проще изложить идеи Г. Марковица, они сводятся к следующему. Совокупный риск портфеля можно разложить на две части: систематический риск, который нельзя исключить и которому подвержены все бумаги, обращающиеся на рынке, и специфический риск для каждой бумаги, которого можно избежать, управляя портфелем. Сумма всех вложений портфеля, или сумма его долей, принимается за единицу. Проблема заключается в определении доли наиболее выгодных для инвестора бумаг. Из всего количества вариантов нужно выделить те, которые рискованнее, чем

другие, т.е. те, которые при одинаковом доходе несут больший риск, или приносят меньший доход при одинаковом риске. Из оставшихся портфелей инвестор выбирает тот, который соответствует его представлению о допустимом риске. Такой портфель называют портфель Марковица. Позже, Джеймсом Тобином был данный портфель модернизирован - портфель отличался наличием в нём безрисковых ценных бумаг.

Есть два ключевых отличия модели Тобина от модели Марковица: использование так называемых «безрисковых активов», дающих определенную доходность без риска просадки (чаще всего это облигации или банковские депозиты); и возможность применения коротких сделок наряду с длинными (в модели Марковица применяется стратегия «only long»)[26]. Таким образом, в модели Джеймса Тобина при отборе инвестиционных инструментов не требуется применять фильтрацию по факторам потенциальной просадки.

Кроме того, важным отличием является также и то, что в отличие от модели Марковица или Блэка, в данной модели больший акцент делается на структуре рынка, нежели структуре допустимых портфелей. Иными словами – классификация возможных активов более широкая и может включать даже синтетические опционные позиции. Однако есть одно ограничение – сумма всех долей позиции должна быть равна 100%, включая долю безрисковых активов и синтетических сделок. Это позволяет хеджировать целый ряд рисков.

Ключевым фактором при формировании портфеля по Тобину является отбор наиболее потенциально доходных инвестиционных инструментов. В качестве расчета для риска инструмента используется показатель стандартного отклонения каждого торгового инструмента. Кроме того, для снижения рисков доходности портфеля необходимо также сформировать корреляционную матрицу из выборки торговых инструментов, чтобы отобрать наименее коррелируемые активы.

Стоит также отметить, что у модели Тобина структура рисковой части портфеля зависит от требуемой потенциальной доходности актива.

Осуществляется процесс оптимизации инвестиционного портфеля ценных бумаг для минимального риска и оптимизации инвестиционного портфеля ценных бумаг для максимальной эффективности.

В начале 60-х У. Шарп предложил индексную модель оптимизации портфеля. Он ввел показатель, который назвал коэффициентом бета, или бета-фактором. Это показатель, характеризующий изменение курса конкретной ценной бумаги по отношению к динамике сводного индекса всего рынка ценных бумаг. Он показывает риск инвестиций в данную ценную бумагу по сравнению со средним риском, существующим на рынке[37]. Использование этой модели позволяет определять ожидаемый курс акций, и можно рассчитать риск по каждой акции в форме совокупной дисперсии (отклонения от среднего риска).

Исходя из особенностей этих моделей, можно сделать вывод, что Модель Марковица рационально использовать на стабильном фондовом рынке, когда желательно сформировать портфель из ценных бумаг различного характера, принадлежащих различным отраслям, а Модель Шарпа применима в основном при рассмотрении большого количества ценных бумаг, описывающих большую часть фондового рынка.

Также существуют другие модели, например Модель Блэка, особенностью модели Блэка является то, что оказывается возможным реализовать любую, сколь угодно большую доходность; Модель Тобина-Шарпа-Линтнера (ТШЛ). Эта модель в большей степени относится к структуре рынка, а не к структуре портфеля

Использование компьютерной техники позволяет уточнять расчеты, что увеличивает эффективность управления портфелем, непрерывность этого процесса и оперативность принятия решений.

Формирование портфеля финансовых инвестиций предприятия осуществляется этапами, о некоторых из которых было упомянуто в данной главе.

Первым этапом является выбор портфельной стратегии и типа формируемого инвестиционного портфеля. На данном этапе необходимо определить цели формирования портфеля и исходя из этих цели, развивать стратегию. Затем выбирается тип инвестиционного портфеля и определяется приоритетность отдельных признаков типизации портфеля.

Типизация портфеля осуществляется по целям формирования инвестиционного дохода; уровню принимаемых рисков; уровню ликвидности формируемого портфеля. В процессе типизации учитываются и иные признаки его формирования, которые являются для предприятия существенными (специализация портфеля, инвестиционный период).

Таким образом, происходит идентификация портфеля по основным признакам типизации и определение задаваемых параметров уровня ожидаемого его доходности и риска.

Второй этап формирования инвестиционного портфеля касается оценки инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня доходности, риска и взаимной ковариации. Наиболее важной частью данного этапа является оценка взаимной ковариации отдельных финансовых инструментов инвестирования. В процессе оценки учитывается ковариация изменения уровня инвестиционного дохода по сравниваемым видам финансовых активов. Определяется данный показатель на основе коэффициента корреляции, который обычно рассчитывается по следующей формуле (11):

$$KK_{\phi} = \sum P_{1,2} \left(\frac{D_1 - D_{c1}}{\sigma_1} \right) * \left(\frac{D_2 - D_{c2}}{\sigma_2} \right), \quad (11)$$

где KK_{ϕ} - коэффициент корреляции доходности двух финансовых активов;

$P_{1,2}$ - вероятность возникновения возможных вариантов отклонений доходности по каждому из сравниваемых финансовых инструментов;

D_1 - варианты уровня доходности первого финансового инструмента в процессе его колеблемости;

D_{c1} - средний уровень доходности по первому финансовому инструменту;

D_2 - варианты уровня доходности второго финансового инструмента в процессе его колеблемости;

$D_{с2}$ - средний уровень доходности по второму финансовому инструменту;

σ_1 ; σ_2 - среднеквадратическое отклонение доходности соответственно по первому и второму финансовому инструменту.

Степень ковариации направлений колеблемости инвестиционной прибыли сравниваемых финансовых инструментов оценивается на основе коэффициента корреляции, значения которого могут находиться в диапазоне от -1,0 до +1,0. При значении коэффициента корреляции +1,0 направления колеблемости инвестиционной прибыли во времени сравниваемых финансовых инструментов полностью одинаковы, а при значении -1,0- полностью противоположны[27].

Таким образом, можно сформировать портфель, включая такие финансовые инструменты, которые, не меняя уровня прибыльности портфеля, могут существенно снизить уровень его риска.

Третий этап формирования инвестиционного портфеля заключается в отборе финансовых инструментов с учётом их влияния на параметры доходности и риска портфеля. В процессе отбора конкретных финансовых инструментов в формируемый портфель необходимо учитывать их влияние на заданные параметры общего уровня его доходности и риска:

Степень влияния уровня доходности отдельного финансового инструмента инвестирования на формируемый показатель уровня ожидаемой доходности портфеля.

Формирование структуры портфеля (пропорций распределения инвестируемого капитала в разрезе основных видов финансовых активов) осуществляется в следующей последовательности. В первую очередь определяется общее соотношение долевых и долговых финансовых инструментов инвестирования в портфеле. Потом в разрезе каждой из этих групп активов определяется доля отдельных видов финансовых инструментов инвестирования. В последнюю очередь, по каждому из видов активов

определяется соотношение кратко- и долгосрочных финансовых инструментов инвестирования.

Результатом этого этапа формирования инвестиционного портфеля является определение его видовой структуры, а также его пропорционального состава по конкретным финансовым инструментам инвестирования.

Четвёртый этап формирования инвестиционного портфеля – это оптимизация портфеля. Оптимизация портфеля заключается в снижении уровня его риска при заданном уровне доходности, основывается на оценке ковариации и соответствующей диверсификации инструментов портфеля.

Диверсификация финансовых инструментов инвестирования позволяет уменьшить уровень несистематического (специфического) риска портфеля, а соответственно и общий уровень портфельного риска.

Результатом данного этапа формирования портфеля является обеспечение минимально возможного уровня его риска при заданном уровне инвестиционной прибыли.

Определить является ли сформированный портфель «сбалансированным» можно путём оценки основных параметров, таких как: уровень доходности портфеля; уровень риска портфеля; уровень ликвидности портфеля. В этом заключается финальный этап формирования инвестиционного портфеля финансовых инвестиций.

Уровень прибыльности портфеля рассчитывается по следующей формуле (12):

$$УД_{\Pi} = \sum_{i=1}^n УП_i * У_i, \quad (12)$$

где $УД_{\Pi}$ - уровень прибыльности инвестиционного портфеля;

$УД_i$ - уровень доходности отдельных финансовых инструментов в портфеле;

$У_i$ - удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью.

Уровень риска портфеля рассчитывается по следующей формуле (13):

$$UR_{\Pi} = \sum_{i=1}^n UCP_i * Y_i + UHP_{\Pi}, \quad (13)$$

где UR_{Π} - уровень риска инвестиционного портфеля;

UCP_i - уровень систематического риска отдельных финансовых инструментов (используется β -коэффициент);

Y_i - удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью;

UHP_{Π} - уровень несистематического риска портфеля, достигнутый в процессе его диверсификации.

На практике формирование инвестиционного портфеля состоит из этапов, рассмотренных выше, но за последние годы расчет инвестиционного портфеля, например, по модели Тобина или Марковица значительно упростился. С учётом развития информационных технологий, ЭВМ, любые математические расчёты или решения математических задач производятся с применением специализированных программ, самой простой и доступной является Microsoft Excel.

Рассмотрим этапы расчета инвестиционного портфеля ценных бумаг по модели Тобина в Excel:

1. Необходимо экспортировать архив котировок ценных бумаг за выбранный период. Главный показатель в котировках- цена закрытия. Важно при выборе ценных бумаг помнить о принципе диверсификации, который заключается в распределении капитала между ценными бумагами компаний различных отраслей и видов деятельности.

Чтобы упростить выбор конкретных акций можно выбрать интересующую вас отрасль и выбрать акции компаний из списка «лидеров роста» за последний год или полгода.

2. Выбрать безрисковый актив.

3. Рассчитать ожидаемую доходность выбранных ценных бумаг, а доходность безрискового актива (государственные краткосрочные облигации), можно узнать на официальном сайте ЦБ РФ.

Для расчёта ежемесячной доходности акций применяются следующие формулы Excel:

- а) встроенная формула процентов;
- б) разница между текущей и предыдущей ценами, делённая на предыдущее значение цены, и всё это умножается на 100%.

Для расчёта ежемесячной доходности ГКО необходимо разделить годовую доходность на 12 месяцев.

4. Рассчитать доходность всего инвестиционного портфеля. В этом случае нужно рассчитать среднеарифметическое значение всех доходностей каждой ценной бумаги за выбранный отрезок времени по формуле «=СРЗНАЧ (диапазон доходности акции)» в Excel.

5. Оценить риск каждой ценной бумаги через стандартное отклонение от средней доходности. Для этого используется формула «=СТАНДОТКЛОН (диапазон доходности акции)».

6. После оценки риска и доходности по каждому активу необходимо рассчитать риск и доходность всего инвестиционного портфеля, но прежде чем рассчитывать уровень риска инвестиционного портфеля в целом, необходимо найти ковариацию доходностей акций выбранных компаний. Для этого рассчитаем ковариационную матрицу доходностей акций. Нужно воспользоваться надстройкой в Excel «Ковариация» (Главное меню → «Данные» → «Анализ данных» → «Ковариация»).

Результатом будет ковариационная таблица доходностей акций. Считается необходимым транспонировать недостающие значения в матрице.

7. Определить первоначальные доли активов в портфеле. С учётом специфики модели Тобина сумма долей не должна превышать единицы. После отразим выбранные доли в Excel рядом с ковариационной матрицей.

8. Общий риск и доходность портфеля, а также ограничение по долям рассчитывается по формулам:

а) Риск портфеля акций: $=\text{КОРЕНЬ}(\text{МУМНОЖ}(\text{МУМНОЖ}(\text{диапазон долей акций в портфеле}; \text{диапазон ковариационной матрица}); \text{диапазон долей акций в портфеле}));$

б) Доходность инвестиционного портфеля находится как сумма доходностей акций умноженных на их долю в портфеле;

с) Ограничения по долям портфеля $=\text{СУММ}(\text{диапазон долей})$.

Последующие этапы посвящены оптимизации инвестиционного портфеля ценных бумаг для максимальной эффективности и для минимального риска.

9. Для расчёта портфеля минимального риска следует воспользоваться надстройкой «Поиск решений». В диалоговом окне укажем целевую ячейку, равную минимальному значению. После выставим ограничения по долям ценных бумаг. Выставляется уровень минимальной требуемой доходности.

В итоге мы имеем оптимизированный портфель минимального риска с изменёнными долями активов в нём.

10. Следуя такому же принципу, сформируем портфель максимальной эффективности. Для этого в ячейке целевой функции устанавливается ссылка на формулу доходности портфеля, равная максимальному значению. Ниже указывается ограничения на доли и на уровень риска портфеля.

В итоге меняются доли активов в портфеле, которые дают возможность получить высокую доходность при ограниченном уровне риска[36].

Изменение ряда условий могут вызвать необходимость корректировки уже сформированного инвестиционного портфеля. Такая корректировка является реструктуризацией портфеля, она должна осуществляться на основе тех же принципов, которые были рассмотрены применительно к его формированию.

На определённом этапе развития предприятия рекомендуется осуществлять финансовые инвестиции наряду с реальными. На данный момент конъюнктура финансового рынка зачастую позволяет получить значительно больший уровень прибыли на вложенный капитал, чем обычная операционная деятельность предприятия.

2 Оценка эффективности инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез»

2.1 Технико-экономическая характеристика АО «Тольяттисинтез»

В рамках «Дня инвестора», который состоялся на тольяттинской площадке СИБУРа, Тольяттисинтезу присвоили юридический статус индустриального парка Самарской области.

Индустриальный парк «Тольяттисинтез» – специализированная площадка, ПАО «СИБУР Холдинг», на которой размещаются производства различной направленности (нефтехимия, производства автокомпонентов, пластмассовых изделий и др.).

Общая площадь территории Индустриального парка – 344,9 га. Вся земля находится в собственности АО «Тольяттисинтез». Под возможное размещение резидентов выделено 52,07 га земли, более 50.000 м² производственных/складских площадей. Инвесторам так же предлагается более 8.000 м² офисных помещений вне территории предприятия.

Инфраструктура промышленной площадки имеет резервы для бесперебойного обеспечения деятельности резидентов индустриального парка. По некоторым видам энергоресурсов резерв достигает 70%. При этом по ряду позиций площадка независима от внешних поставщиков и роста тарифов. Индустриальный парк имеет санитарно-защитную зону, биологические очистные сооружения, а так же доступ к водным ресурсам.

Управляющей компанией индустриального парка является АО «Тольяттисинтез», которое оказывает услуги резидентам индустриального парка: сдача в аренду производственных и офисных площадей с возможностью последующего выкупа, энергообеспечение, экологический мониторинг, эксплуатация и техническое обслуживание инфраструктуры, прием и очистка стоков, охранные услуги [45].

Можно сделать вывод, что индустриальный парк является готовым инфраструктурным решением для быстрого старта любого производственного бизнеса.

Тольяттинская площадка успешно прошла сертификацию системы энергетического менеджмента на соответствие требованиям международного стандарта ISO 50001.

Среди достижений тольяттинской площадки аудиторы отметили высокий уровень поддержки системы энергоменеджмента со стороны руководства предприятий и большую вовлеченность персонала в процесс подачи предложений в области энергоэффективности и снижения энергопотребления.

Стандарт ISO 50001 позволяет выстроить работу в области энергосбережения и энергоэффективности в единую систему и осуществлять управление процессами на производстве, в том числе и с точки зрения энергетики. С помощью стандарта обеспечивается учет всех прямо или косвенно влияющих на энергоэффективность аспектов, которые могут быть измерены и на которые компания способна влиять.

Якорным резидентом индустриального парка является ООО «Тольяттикаучук» (100%-ое дочернее общество ПАО «СИБУР Холдинг»), занимающееся производством синтетических каучуков различных марок.

На предприятии действуют шесть производств:

1. Производство сополимерных каучуков мощностью 60 тыс. тонн в год.
2. Производство бутадиена мощностью 80 тыс. тонн в год и высокооктановой добавки к бензину мощностью 35 тыс. тонн в год.
3. Производство изопрена, мощность которого составляет 90 тыс. тонн в год.
4. Производство бутилкаучука мощностью 53 тыс. тонн в год.
5. Производство изопреновых каучуков мощностью 82 тыс. тонн в год.

6. Производство изобутилен-изобутановой фракции мощностью 105 тыс. тонн в год и изобутилена мощностью 40 тыс. тонн в год.

На базе производства изопрена действуют мощности по производству метил-трет-бутилового эфира (высокооктановой добавки к бензину). Мощности предприятия по эфиру составляют 75 тыс. тонн продукции в год[45].

Также в индустриальном парке «Тольяттисинтез» стартует уникальный проект в сфере нефтепереработки. Построенная в рамках проекта опытная установка изомеризации будет перерабатывать низкооктановую фракцию углеводородов C7 в высокооктановый компонент бензина ЕВРО-5 (изомеризат C7) и выше. Разработчик технологии IC7- компания RRT Global, резидент кластера энергоэффективных технологий Фонда «Сколково».

Основной вид деятельности «Тольяттисинтез» является[38]:

70.2 Сдача внаем собственного недвижимого имущества

Дополнительные виды деятельности:

28.3 Производство паровых котлов, кроме котлов центрального отопления; производство ядерных реакторов.

29.1 Производство механического оборудования.

40.30.14 Производство пара и горячей воды (тепловой энергии) котельными.

45.1 Подготовка строительного участка.

51.1 Оптовая торговля через агентов (за вознаграждение или на договорной основе).

51.4 Оптовая торговля непродовольственными потребительскими товарами.

51.5 Оптовая торговля несельскохозяйственными промежуточными продуктами, отходами и ломом.

51.6 Оптовая торговля машинами и оборудованием.

52.1 Розничная торговля в неспециализированных магазинах.

60.3 Транспортирование по трубопроводам.

63.1 Транспортная обработка грузов и хранение.

63.12 Хранение и складирование.
63.2 Прочая вспомогательная транспортная деятельность.
63.40 Организация перевозок грузов.
65.1 Денежное посредничество.
71.10 Аренда легковых автомобилей.
71.2 Аренда прочих транспортных средств и оборудования.
71.3 Аренда прочих машин и оборудования.
72.40 Деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов, в том числе ресурсов сети Интернет.

Уставный капитал по состоянию на 31 декабря 2015 года составляет 3 666 000 тыс. руб.

Индустриальный парк «Тольяттисинтез» располагается на территории Самарской обл, г. Тольятти, ул. Новозаводская, д.8. Общая площадь территории Индустриального парка – 344,9 га.

«Тольяттисинтез» имеет льготное налогообложение в рамках государственной поддержки инвестиционной деятельности в Самарской области, которая осуществляется в соответствии с Законом Самарской области от 16.03.2006 № 19-ГД «Об инвестициях и государственной поддержке инвестиционной деятельности в Самарской области» путем улучшения инвестиционного климата и непосредственного (прямого) участия государства в инвестиционной деятельности.

Основные показатели деятельности АО «Тольяттисинтез» согласно бухгалтерскому балансу организации отражены в таблице 2.

Из таблицы видно, что сократились основные средства на 190 287 тыс. руб. Незавершенное строительство за отчётный период увеличилось на 290 844 тыс. руб. Долгосрочные финансовые вложения отсутствуют, это говорит о том, что предприятие не осуществляет финансовые инвестиции.

Из пояснения к балансу видно, что на увеличение показателя дебиторской задолженности в размере 263 229 тыс. руб. повлияло увеличение краткосрочной дебиторской задолженности. Кредиторская задолженность

сократилась на 38 236 тыс. руб., так как предприятие покрыло задолженность перед поставщиками и подрядчиками.

Таблица 2 – Основные показатели деятельности АО «Тольяттисинтез»

Наименование показателя	2013 год	2014 год	2015 год	Отклонение 2015/ 2013 гг.	Отклонение 2015/ 2014гг.
Основные средства	1 662 782	1 946 425	1 756 138	93 356	-190 287
Незавершенное строительство	2 043 533	1 403 731	1 694 575	-348 958	290 844
Долгосрочные финансовые вложения	0	0	0	0	0
Запасы	283 928	297 686	253 757	-30 171	-43 929
Дебиторская задолженность	119 084	1 259 617	1 522 846	1 403 762	263 229
Краткосрочные финансовые вложения	0	735 449	295 409	295 409	-440 040
Уставный капитал	959 599	3 666 000	3 666 000	2 706 401	0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-254 318	-221 870	-169 126	85 192	52 744
Отложенные налоговые обязательства	213 647	309 308	322 240	108 593	12 932
Кредиторская задолженность	1 830 449	769 619	731 383	-1 099 066	-38 236

Также на основе отчёта о финансовых результатах можно сделать краткие выводы и свести их в таблицу 3.

Таблица 3 – Финансовые результаты деятельности АО «Тольяттисинтез»

Наименование показателя	2014 год	2015 год	Абс. отклонение 2015/ 2014 гг.	Темп прироста 2015/ 2014гг.,%
Выручка, тыс.руб.	6 326 137	6 188 684	-137 453	-2,17
Себестоимость продаж, тыс.руб	-6 110 714	-6 027 660	83 054	-1,36
Прибыль до налогообложения, тыс.руб.	40 573	79 143	38 570	95,06
Чистая прибыль, тыс.руб.	32 448	54 367	21 919	67,55

Таким образом, несмотря на сокращение выручки на 2,17%, чистая прибыль выросла на 67,5% и составила 54 367 тыс. руб. Это увеличение

произошло за счёт снижения себестоимости продаж на 1,4% и налоговым льготам.

Для оценки финансового состояния предприятия рассчитаем основные коэффициенты финансовой устойчивости и сформируем таблицу 4.

Таблица 4 – Коэффициенты финансовой устойчивости

Наименование показателя	2013 год	2014 год	2015 год	Отклонение 2015/2014гг.
Коэффициент автономии	0,277	0,872	0,874	0,002
Коэффициент финансового левериджа	2,616	0,147	0,145	-0,002
Коэффициент покрытия инвестиций	0,310	0,911	0,916	0,005
Коэффициент финансовой устойчивости	0,310	0,911	0,916	0,005
Фондоотдача	0,720	1,793	1,820	0,027
Фондорентабельность, в %	0,410	0,465	0,737	0,272
Коэффициент финансовой независимости	0,277	0,872	0,874	0,002

Сделаем выводы на основе таблицы. Итак, коэффициент автономии незначительно увеличился и равняется 0,9 - это говорит о том, что предприятие не нуждается в заёмных средствах и финансово независимо.

Следующий коэффициент – финансовый леверидж. Оптимальное значение для этого коэффициента равно единице. На предприятии этот коэффициент уменьшается и также имеет слишком низкое значение – это говорит об упущенной возможности использовать финансовый рычаг.

Финансовый рычаг позволяет повысить рентабельность собственного капитала за счет вовлечение в деятельность заемных средств.

Можно заметить, что коэффициент покрытия инвестиций и коэффициент финансовой устойчивости совпадают последние 3 года. Коэффициент покрытия инвестиций и финансовой устойчивости увеличились.

Последний показатель равняется 0,92 и имеет положительную тенденцию, то можно сказать, что финансовое положение организации является устойчивым, предприятие является платежеспособным и финансово

независимым. Коэффициент покрытия инвестиций близок к 1, это свидетельствует о высокой надежности объекта инвестирования к инвестиционным процессам.

Следующий коэффициент – фондоотдача, он равен 1,82. Мы видим его увеличение на 0,027 и положительную тенденцию, а это, в свою очередь, указывает на повышение производительности оборудования и улучшение использования мощности предприятия за счёт мероприятий по техническому перевооружению предприятия и реконструкции и строительству новых объектов производства.

Вместе с этим увеличилась фондорентабельность предприятия. Это также указывает на улучшение использования имеющегося оборудования.

Последний коэффициент – коэффициент финансовой независимости – равен 0,9.

Это важный показатель, так как он показывает долю активов организации, которые покрываются за счет собственного капитала (обеспечиваются собственными источниками формирования). Оставшаяся доля активов покрывается за счет заемных средств.

Инвесторы и банки, выдающие кредиты, обращают внимание на значение этого коэффициента.

Обычно чем выше значение коэффициента, тем с большей вероятностью организация может погасить долги за счет собственных средств. Чем больше показатель, тем независимее предприятие.

Необходимо обратить внимание на показатель чистых активов, он увеличился на 54 367 тыс. руб. Чистые активы предприятия на 2015 год составляют 8 371 179 – это больше уставного капитала в 2 раза. Это говорит о том, что предприятие работает эффективно.

На основе этого анализа можно сделать вывод, что АО «Тольяттисинтез» - успешно функционирующее финансово устойчивое предприятие, которое в любое время может ответить по своим обязательствам.

2.2 Анализ инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез»

Основу инвестиционной деятельности предприятия составляет реальное инвестирование. Данное направление позволяет предприятию развиваться наиболее высокими темпами, осваивать новые виды продукции и повышать ее качество, следовать стратегическому плану развития предприятия. На большинстве предприятий в современных условиях реальное инвестирование является единственным направлением инвестиционной деятельности.

АО «Тольяттисинтез» также выбрало реальные инвестиции как единственную форму инвестиций.

Реальные инвестиции имеют свои особенности, которые отличают их от финансовых инвестиций и влияют на выбор методов инвестиционного анализа.

Во-первых, доход от реальных инвестиций инвестор получает, как правило, через год или даже более длительный период, а от финансовых инвестиций доход можно получить за один день.

Во-вторых, размер реальных инвестиций всегда значителен.

В-третьих, реальные инвестиции часто связаны со стратегическими целями предприятия или организации.

И, в-четвертых, реальные инвестиции всегда воздействуют на многие аспекты деятельности объекта инвестирования и его окружения.

Анализируя отчетность организации, можно увидеть, что:

- отсутствуют долгосрочные финансовые вложения;
- отсутствуют доходы от участия в других организациях;
- отсутствуют поступления от продажи акций;
- отсутствуют платежи в связи с приобретением акций (долей участия)

в других организациях.

Однако предприятие предоставляет внутренние займы ПАО «СибурХолдинг» и получает процент по долговым финансовым вложениям.

Можно сделать вывод, что финансовые инвестиции практически отсутствуют.

За последние три года были осуществлены более 30 инвестиционных проектов, включающие техническое перевооружение, реконструкция, модернизация производства и т.д.

Наиболее значимые инвестиционные проекты, реализуемые на предприятии в 2015 году, представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Перечень значимых инвестиционных проектов в 2015 году

Наименование проекта	Источник финансирования	Срок реализации	Объем инвестиций по проекту, млн.руб. с НДС	Стадия (ход) реализации проекта, объем освоенных по состоянию на 31.12.2015г., млн.руб.
Реконструкция очистных сооружений	Заемные средства «Сибур-Холдинг»	IV кв. 2016г.	2 678,1	Подготовка к реализации, строительство Иловой насосной станции- 324,2
Внедрение энергосберегающей технологии регенерации катализатора разложения ДМД в цехе И-8	Заемные средства «Сибур-Холдинг»	IV кв. 2015г.	151,1	Реализация, 152,2
Установка дополнительного компрессора для организации закрытой схемы приёма-отпуска СУГ из ж/д цистерн в отделении Д-1-И-1,ТСЦ	Заемные средства «Сибур-Холдинг»	II кв. 2016г.	22,0	Реализация, 0,5
Исключение собственного производства водорода для нужд предприятия с переходом на водород производства АО «Куйбышевазот»	Заемные средства «Сибур-Холдинг»	IV кв.2016г.	2,5	Подготовка к реализации, 2,2
Переход на параллельную работу блоков дегидрирования изобутана на установке БК-2	Заемные средства «Сибур-Холдинг»	III кв. 2017г.	28,2	Подготовка к реализации, 46,3

Эти проекты направлены на внедрение нового производства изопрена и модернизацию уже имеющегося. Как можно заметить, инициатором этих

проектов выступает Сибур-Холдинг. Разработкой стратегически важных проектов занимается специальный отдел инвестиционного планирования. Этот отдел занимается расчётами экономической эффективности проектов, и, если эффект значительный, проект принимается на реализацию.

Осуществление некоторых проектов может длиться более 3-х лет, соответственно и время, когда проект окупится и принесёт прибыль, настанет нескоро. Такие проекты попадают под категорию долгосрочных инвестиций.

С учётом того, что предприятие осуществляет подобные инвестиционные проекты ежегодно, можно сделать вывод, что предприятие ближайшие несколько лет не будет получать высокую прибыль.

Наиболее затратные проекты, находящиеся в стадии реализации, представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Наиболее затратные проекты АО «Тольяттисинтез»

Наименование проекта	Краткое описание проекта	Срок реализации проекта	Стадия реализации проекта	Общий объем инвестиций по проекту, млн.руб.
1	2	3	4	5
Техническое перевооружение производства изопрена(90 тыс.тн/год.)	Основной целью реализации предполагаемого проекта является поддержание основных фондов производства изопрена	2013-2017 гг.	Реализация	2 820,80
Реконструкция очистных сооружений(164,8 тыс.м3/сут.)	Доведение качества очистки сточных вод до норм, отвечающих требованиям природоохранного законодательства; снижение платы за негативное воздействие на ОС	2012-2017 гг.	Подготовка к реализации	2 342,00
Создание схемы экстракции органики из дистиллята колонны №146	Снижение потребления пара	2008-2015 гг.	Реализация	28,5

Продолжение таблицы 6

1	2	3	4	5
Внедрение энергосберегающей технологии регенерации катализатора разложения ДМД	Снижение удельного расхода водяного пара, топливного газа и воздуха	2011-2015гг.	Реализация	147
Строительство градирни №9	Снижение производственных издержек при производстве изопрена	2011-2015 гг.	Реализация	95,2
Оптимизация схемы подключения энергосберегающего оборудования	Сокращение платы за электричество	2014-2015гг.	Подготовка к реализации	153,4
Создание автоматизированной системы технического учёта энергоресурсов	Снижение потребления энергоресурсов	2013-2016гг.	Реализация	151,9

Так как мы не можем посчитать точную величину экономического эффекта этих проектов, охарактеризуем их эффективность в целом.

2.3 Оценка эффективности инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез»

При оценке эффективности проекта в целом следует учитывать его общественную значимость с учетом масштаба инвестиционного проекта.

Экономические, социальные и экологические последствия реализации проектов можно понять из описания целей реализации проектов.

Например, реконструкция очистных сооружений позволит снизить негативное воздействие на окружающую среду, тем самым благоприятно отразится на экологии города Тольятти.

В 2014 году был реализован проект по переходу на смесевой катализатор дегидрирования изобутана, который позволил значительно уменьшить объем опасных отходов. Стоимость проекта составила 224,8 млн. руб.

Таким образом, предприятие осуществляет долгосрочные и краткосрочные реальные инвестиции по собственной инициативе и инициативе Сибур-Холдинга с целью получения коммерческой выгоды и расширения сферы деятельности компании в нефтехимической отрасли.

АО «Тольяттисинтез» - управляющая организация Тольяттинской промышленной площадкой компании СИБУР (ТПП). С 2014 года площадка развивается в формате Индустриального парка по типу greenfield&brownfield. Якорным резидентом Индустриального парка является ООО «Тольяттикаучук» - одно из крупнейших предприятий по производству синтетических каучуков, мономеров, фракций и высокооктановых компонентов к бензину.

В индустриальном парке «Тольяттисинтез» стартует уникальный проект в сфере нефтепереработки. Построенная в рамках проекта опытная установка изомеризации будет перерабатывать низкооктановую фракцию углеводородов С7 в высокооктановый компонент бензина ЕВРО-5 (изомеризат С7) и выше. В ноябре 2015 года RRT Global заключил стратегический альянс с корпорацией KBR (американская инженерно-строительная и сервисная компания, один из ведущих поставщиков госструктур США) о лицензировании российской технологии, которая позволяет снизить капитальные и эксплуатационные затраты при производстве компонентов бензина класса Евро-5.

Всё это свидетельствует о серьёзных планах компании в участии в инновационных разработках и международном сотрудничестве. Компания станет привлекательной для инвесторов и это позволит продолжать инвестировать в ещё большее количество проектов в будущем.

Но на данный момент компания вкладывает средства в проекты, позволяющие снизить затраты на производство и себестоимость продукции.

Снижение этих показателей позволит в скором будущем увеличить чистую прибыль компании.

Перечень целей инвестиционных проектов на 2015-2016 гг.:

— снижение платы за негативное воздействие на окружающую среду;

- снижение потребления пара, топливного газа, оборотной воды и воздуха;
- снижение производственных издержек при производстве изопрена;
- снижение расходных норм по пару и метенолу;
- сокращение платы за электроэнергию;
- снижение себестоимости производства пара, каучуков, бутадиена;
- снижение потерь по бутилкаучу;
- автоматизация системы технологического процесса.

С учётом того, что эти проекты были приняты на реализацию, можно говорить о том, что их экономический эффект будет значительный.

Также среди данных проектов есть те, чей экономический эффект не подтверждается, так как целью проектов является поддержание основных производственных фондов.

Это значит, что предприятию необходимо затрачивать собственные средства без последующей выгоды.

В связи с этим встаёт вопрос о необходимости дополнительного дохода предприятия, который можно получить путём реализации финансовых инвестиций.

На данный момент конъюнктура финансового (в первую очередь фондового) рынка зачастую позволяет получить значительно больший уровень прибыли на вложенный капитал, чем операционная деятельность предприятия.

Таким образом, финансовые инвестиции являются активной формой эффективного использования временно свободного капитала.

У предприятия «Тольяттисинтез» почти удовлетворены потребности в реальном инвестировании капитала, поэтому мы рекомендуем начать реализацию финансовых инвестиций.

Обычно финансовые инвестиции обеспечивают более низкий уровень прибыли, чем функционирующие операционные активы предприятия, но они формируют дополнительный ее приток в периоды, когда временно свободный

капитал не может быть эффективно использован для расширения операционной деятельности.

Можно сделать вывод, что инвестиционная деятельность предприятия удовлетворительна, так как экономическая эффективность реальных инвестиций ещё не подтвердилась. На данном этапе развития предприятия возникает необходимость совершенствования инвестиционной деятельности предприятия путём формирования эффективного портфеля финансовых инвестиций.

Разработаем мероприятия для совершенствования инвестиционной деятельности предприятия для целей получения дополнительного дохода.

3 Совершенствование инвестиционной деятельности АО «Тольяттисинтез»

3.1 Разработка портфеля финансовых инвестиций предприятия

«Тольяттисинтез» ведёт активную инвестиционную политику, это отражается в постоянной модернизации производства. Также компания тратит большие средства на техническое перевооружение для увеличения эффективности оборудования, что благоприятно скажется на финансовом состоянии предприятия в будущих периодах.

Предприятие предоставляет внутренние займы ПАО «СибурХолдинг» и получает процент по долговым финансовым вложениям.

За последние 3 года были осуществлены более 30 инвестиционных проектов, включающие техническое перевооружение, реконструкция, модернизация производства и т.д.

АО «Тольяттисинтез» выбрало реальные инвестиции как единственную форму инвестиций.

А это значит, что предприятие не имеет сформированного инвестиционного портфеля.

В данной главе мы дадим рекомендации по улучшению эффективности финансовых инвестиций на предприятии путём формирования инвестиционного портфеля.

В процессе инвестиционной деятельности инвестор неизбежно сталкивается с ситуацией выбора объектов инвестирования с различными инвестиционными характеристиками для наиболее полного достижения поставленных перед собой целей. Большинство инвесторов при размещении средств выбирают несколько объектов инвестирования, формируя, таким образом, их определенную совокупность. Целенаправленный подбор таких объектов представляет собой процесс формирования инвестиционного портфеля.

Для грамотного формирования инвестиционного портфеля необходимо придерживаться правила диверсификации. Для решения этой задачи необходимо провести анализ отраслей экономики по состоянию на 2015-2016 гг.

По итогам января 2016 года в производстве нефтепродуктов зафиксирован отрицательный финансовый результат. По объему суммарного убытка нефтепереработка стала самой убыточной отраслью российской экономики [42]. Это связано с резким ухудшением конъюнктуры на мировых рынках, а также снижением объемов реализации нефтепродуктов в начале 2016 года, но в тоже время есть позитивный момент- в 2015 году Россия впервые за шесть лет нарастила экспорт нефти в Европу.

Потрясения на валютном рынке в конце прошлого года наряду с очевидными негативными изменениями в экономике порождают и определенные позитивные последствия. Несколько отраслей – металлургия, химическое производство получили заметные преимущества перед иностранными конкурентами, причем не только на внутреннем, но и на внешнем рынке.

Рассматривая ситуацию в сталелитейном комплексе России, можно отметить, что данная отрасль находится в рецессии, но все же устойчива. Индекс деловой активности в 48 – 49 пунктов, указывающий на стагнацию экономики не поднимается выше 50 пунктов с конца 2014 года из-за падения ВВП и девальвации рубля [41].

Тем не менее, как отмечают в Moody's, российские металлурги останутся конкурентоспособными на международном рынке, а средняя загрузка металлургических мощностей в России останется гораздо выше 80 процентов [40]. Падение цен на сталь на экспортных рынках окажет меньшее влияние на российские компании, так как стоимость производства стали в России обычно ниже, чем у европейских конкурентов.

Например, менеджмент Polymetal International будет концентрировать свое внимание на генерации свободного денежного потока и дивидендах. По

мнению экспертов, в текущей ситуации данные действия – правильная стратегия.

Кроме того, акции Polymetal привлекательны тем, что в них не отражён эффект девальвации. Есть позитивные сигналы и со стороны цен на драгметаллы.

Одним из инвестиционно привлекательных секторов является банковский сектор. По оценкам РИА Рейтинг, прибыльность банковского сектора России в 2016 году будет несколько лучше результата предыдущего года. В 2015 году российская банковская система заработала 360 миллиардов рублей, против 589 миллиардов рублей и 994 миллиардов рублей за 2014 и 2013 годы соответственно. При этом на позитивный лад настраивает статистика прибыли за IV квартал – 233 миллиарда рублей. Учитывая статистику последнего квартала и позитивную динамику стоимости фондирования, согласно прогнозам, в 2016 году российские банки заработают 400-470 миллиардов рублей прибыли [43]. Поэтому банковский сектор остаётся привлекательным для инвесторов.

В основном на российском рынке акций сложилась позитивная картина, в первую очередь из-за восстановления нефтяных цен. К тому же, инвесторов поддерживает укрепляющийся рубль на фоне ослабления доллара на глобальных рынках. Как следствие, мы видим повышенный спрос на бумаги товарного сектора. Выделить самую прибыльную отрасль сегодня сложно, за исключением секторы электроэнергетики. Акции компаний отрасли в последнее время растут на укреплении рубля.

Moody's подтвердило «Мосэнерго» на уровне «Ba2», прогноз – «стабильный». Чистая прибыль «Мосэнерго» за 1 квартал 2016 года по МСФО выросла на 10,5%, также позитивным моментом выступает факт, что компания стабильно выплачивает дивиденды. Акционеры одобрили выплату дивидендов за 2015 год в размере 0,05665 рубля на акцию.

Кроме того, рейтинг НМТП подтвержден на уровне «Ba3» со «стабильным» прогнозом. ПАО «Новороссийский морской торговый порт»,

НМТП – крупнейший в России и третий в Европе по объему грузооборота портовый оператор.

Исходя из этого анализа отраслей, можем предложить несколько компаний из этих отраслей, что позволит диверсифицировать инвестиционный портфель.

Компании, являющиеся лидерами роста за последние полгода:

1. ПАО «Сбербанк»;
2. «Ростелеком»;
3. АО «Полиметалл»;
4. ПАО «Мосэнерго»;
5. ПАО «НМТП»;
6. ПАО «М.Видео».

Перейдём к формированию инвестиционного портфеля по модели Дж. Тобина. Данная модель явилась продолжением развития метода формирования оптимального инвестиционного портфеля Г. Марковица.

Как уже отмечалось в первой главе бакалаврской работы, первое отличие заключается в том, что в инвестиционный портфель включаются также и безрисковые активы, доходность которых не зависит от рыночных рисков; второе отличие – это то, что в модели допускается не только покупка ценных бумаг в портфеле, но также и их продажа, то есть открытие короткой позиции.

Ограничение на построение портфеля заключается в том, что сумма долей всех ценных бумаг портфеля должна равняться единице, включая безрисковый актив.

В модели Дж. Тобина для оценки риска портфеля ценных бумаг используется тот же подход, что и в модели Г. Марковица. Так как безрисковый актив максимально надежен, уровень риска его равен нулю.

Доходность инвестиционного портфеля рассчитывается как средневзвешенная сумма доходностей отдельных видов ценных бумаг, включая безрисковый актив.

При составлении портфеля инвестору необходимо решить две задачи:

- минимизация риска портфеля при заданном уровне доходности;
- максимизация доходности, то есть эффективности, портфеля с заданным уровнем риска.

Целью данных оптимизационных задач является определение структуры инвестиционного портфеля ценных бумаг, при котором выполняются заданные условия.

Мы сформируем портфель из акций шести предложенных выше российских компаний и безрискового актива, которым будет выступать государственные краткосрочные облигации, на апрель 2016 года доходность по которым составляет 11% [46].

Стоимость обыкновенных акций взята за период с 01 мая 2013 по 01 мая 2016 года.

Оценка будущей доходности ценной бумаги осуществляется с помощью определения математического ожидания. Для этого рассчитывается среднеарифметическое значение всех доходностей за выбранный период времени. Также оценим риск каждой ценной бумаги через стандартное отклонение от средней доходности. В приложении Г представлена полная таблица расчётов риска и доходности.

Самую высокую ежемесячную доходность по акциям показывают акции «Полиметалл», доходность равна 4,32%, а самую низкую ежемесячную доходность 0,32% - «Ростелеком».

Следует обратить внимание на безрисковый актив. Так, средняя месячная доходность безрискового актива составит 0,92%, а риск данного актива будет равен нулю. Что касается акций, мы видим высокие риски по всем акциям, но самые рискованные акции – это «Полиметалл» с их 12,75%. В приложении Г представлена полная таблица расчётов риска и доходности.

После оценки риска каждой акции мы оцениваем риск и доходность всего портфеля. Оценка риска портфеля ценных бумаг будет представлять собой взвешенное произведение ковариаций доходностей ценных бумаг [29].

В итоге мы получим ковариацию между доходностями акций, представленную на рисунке 2.

	Доходность ПАО "Сбербанк" %	Доходность "Ростелеком"%	Доходность АО "Полиметалл" %	Доходность ПАО "Мосэнерго" %	Доходность ПАО "НМТП"%	Доходность ПАО "М.Видео" %	Доходность ГКО%
Доходность ПАО "Сбербанк" %	110,31	39,93	-31,54	64,36	42,72	72,16	
Доходность "Ростелеком"%	39,93	84,43	18,69	34,13	22,48	31,59	
Доходность АО "Полиметалл" %	-31,54	18,69	158,15	-21,95	19,08	-16,24	
Доходность ПАО "Мосэнерго" %	64,36	34,13	-21,95	131,27	12,67	36,15	
Доходность ПАО "НМТП"%	42,72	22,48	19,08	12,67	145,34	56,33	
Доходность ПАО "М.Видео"%	72,16	31,59	-16,24	36,15	56,33	139,48	
Доходность ГКО%							
Доля активов в портфеле	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Общий риск портфеля, %	5,79						
Общая доходность портфеля, %	1,88						
Ограничение по долям	1						

Рисунок 2 – Ковариация между доходностями акций

Портфель с гибкой структурой активов имеет подвижные и изменяющиеся удельные веса основных видов финансовых инструментов инвестирования, входящих в этот портфель.

После расчётов ковариации необходимо определить первоначальные доли в еще неоптимизированном портфеле: 0,1 «Сбербанк»; 0,1 «Ростелеком»; 0,2 «Полиметалл»; 0,2 «Мосэнерго»; 0,2 «НМТП»; 0,1 «М.Видео»; 0,1 ГКО. Ограничение по сумме долей составляет 1.

Таким образом, общая доходность портфеля составила 1,9%, а в годовом выражении 22,8%. Риск портфеля, согласно нашим расчётам, составил 5,8%.

Следующий этап – формирование портфеля минимального риска.

Оптимизация инвестиционного портфеля ценных бумаг для получения портфеля минимального риска проводится на основании установленного

уровня минимальной требуемой доходности, в нашем случае установим минимальную требуемую доходность на уровне 3% и проведем оптимизацию портфеля в Excel. Результат представлен на рисунке 3.

	Доходность ПАО "Сбербанк" %	Доходность "Ростелеком"%	Доходность АО "Полиметалл" %	Доходность ПАО "Мосэнерго" %	Доходность ПАО "НМТП"%	Доходность ПАО "М.Видео" %	Доходность ГКО%
Доходность ПАО "Сбербанк" %	110,31	39,93	-31,54	64,36	42,72	72,16	
Доходность "Ростелеком"%	39,93	84,43	18,69	34,13	22,48	31,59	
Доходность АО "Полиметалл" %	-31,54	18,69	158,15	-21,95	19,08	-16,24	
Доходность ПАО "Мосэнерго" %	64,36	34,13	-21,95	131,27	12,67	36,15	
Доходность ПАО "НМТП"%	42,72	22,48	19,08	12,67	145,34	56,33	
Доходность ПАО "М.Видео"%	72,16	31,59	-16,24	36,15	56,33	139,48	
Доходность ГКО%							
Доля активов в портфеле	0,00	0,00	0,61	0,00	0,00	0,00	0,39
Общий риск портфеля, %	4,15						
Общая доходность портфеля, %	3,00						
Ограничение по долям	1						

Рисунок 3 - Формирование портфеля минимального риска

При общей доходности портфеля 3% (36% годовых), мы получаем общий риск портфеля 4,15%.

В состав портфеля вошли акции:

1. «Полиметалл» - 61%;
2. ГКО - 39%;

Так как доходность по ГКО составляет 11% годовых и риск равняется нулю, в портфель безрисковый актив вошёл.

Итогом реализации портфеля минимального риска станет доходность 36% годовых.

Следующий этап – оптимизация инвестиционного портфеля ценных бумаг с целью формирования портфеля максимальной эффективности.

То есть вторая задача портфельного инвестирования заключается в определении такой структуры портфеля, при котором инвестиционный портфель имеет максимальный уровень доходности при заданном уровне риска.

При формировании инвестиционного портфеля зададим максимальный риск на уровне 4% и сформируем инвестиционный портфель в Excel.

В результате оптимизации портфеля мы получим общую ежемесячную доходность равную 2,85%, умножим этот показатель на 12 и получим хорошую доходность 34,2% в год. На рисунке 4 показаны доли акций в составе портфеля.

	Доходность ПАО "Сбербанк" %	Доходность "Ростелеком"%	Доходность АО "Полиметалл" %	Доходность ПАО "Мосэнерго" %	Доходность ПАО "НМТП"%	Доходность ПАО "М.Видео" %	Доходность ГКО%
Доходность ПАО "Сбербанк" %	110,31	39,93	-31,54	64,36	42,72	72,16	
Доходность "Ростелеком"%	39,93	84,43	18,69	34,13	22,48	31,59	
Доходность АО "Полиметалл" %	-31,54	18,69	158,15	-21,95	19,08	-16,24	
Доходность ПАО "Мосэнерго" %	64,36	34,13	-21,95	131,27	12,67	36,15	
Доходность ПАО "НМТП"%	42,72	22,48	19,08	12,67	145,34	56,33	
Доходность ПАО "М.Видео"%	72,16	31,59	-16,24	36,15	56,33	139,48	
Доходность ГКО%							
Доля активов в портфеле	0,00	0,00	0,57	0,00	0,00	0,00	0,43
Общий риск портфеля, %	4,00						
Общая доходность портфеля, %	2,85						
Ограничение по долям	1						

Рисунок 4 - Оптимизация инвестиционного портфеля ценных бумаг для максимальной эффективности

Данное значение доходности будет при условии, что в портфель будут включены только акции:

1. «Полиметалл» - 57%;
2. ГКО - 43%;

Можно заметить, что в данном портфеле в состав входят, как и в предыдущем варианте, только два актива. Так как в портфель минимального риска и максимальной эффективности входят только два актива, это упростит процесс мониторинга и управления инвестиционным портфелем в будущем.

Итогом реализации портфеля максимальной эффективности является получение доходности 34,2% годовых при заданном уровне риска 4%.

Можно заметить, что вместе с риском и доходностью меняются доли двух эмитентов в портфеле. При этом годовая доходность ниже на 1,8%, а риск ниже на 0,15% по сравнению с ранее предложенным портфелем.

Таким образом, мы предлагаем предприятию «Тольяттисинтез» сформировать инвестиционный портфель минимального риска с доходностью 36% годовых за счёт собственных средств предприятия. Чистые активы — это собственные средства предприятия, которые они составляют 8 371 179 тыс. руб.

3.2 Рекомендации по управлению портфелем финансовых инвестиций

Предприятие должно само решить, какой размер свободных средств оно может инвестировать для целей получения дохода. Этот доход, в свою очередь, может быть потрачен на осуществление дальнейших реальных инвестиций.

Разумеется, доходность 36% не является единственной возможной. При грамотном управлении инвестиционным портфелем и своевременной его реструктуризации в зависимости от ситуации на фондовом рынке, доходность может возрасти, но также при неблагоприятных условиях снизится, но незначительно, так как портфель диверсифицирован.

Изменчивая конъюнктура финансового рынка требует постоянного контроля за ситуацией в мировой экономике, экономики внутри страны и состоянием отраслей, предприятия которых размещают свои акции и облигации на фондовой бирже.

Сформированный нами инвестиционный портфель является портфелем дохода, который ориентирован на получение высоких текущих доходов в форме дивидендных и процентных выплат. В данный портфель включены

акции и безрисковый актив, приносящие высокий текущий доход, но имеющие умеренный рост курсовой стоимости.

Предприятие вправе само определить оптимальный портфель, основываясь на приемлемом для него риске, при этом приемлемый для предприятия уровень риска в различные периоды времени может отличаться. На рисунке 5 представлены варианты оптимальных портфелей минимального риска и максимальной эффективности.

Портфель минимального риска			Портфель максимальной эффективности	
	Общий риск портфеля	Общая ежемесячная доходность портфеля	Общий риск портфеля	Общая ежемесячная доходность портфеля
1	2,9	2	3	2,01
2	4,15	3	4	2,85
3	5,05	4	4,5	3,36
4	5,31	4,32	5	3,94

Рисунок 5 – Варианты оптимальных портфелей

Из предложенных в таблице вариантов, на наш взгляд, наиболее оптимальными вариантами являются:

1. Портфель минимального риска – с риском 4,15% и ежемесячной доходностью 3%.

Данный портфель имеет доходность 36% годовых при умеренном риске.

2. Портфель минимального риска – с риском 2,9% и доходностью 2%.

Данный вариант подходит, если предприятие хочет максимально снизить риски, при этом получать доход 24% в год.

3. Портфель максимальной эффективности – с риском 4% и доходностью 34,2% годовых. Этот вариант схож по параметрам с предыдущими, но является оптимальным. Он сочетает невысокий риск и высокую доходность.

При выборе одного из вариантов сформированных инвестиционных портфелей необходимо учитывать, что количество инвестиционных инструментов в нём будет меняться.

Процесс формирования стартового портфеля после его завершения уступает место процессу оперативного управления его реструктуризацией.

С этого начинается мониторинг портфеля – непрерывное поддержание доходности и степени риска портфеля на заданном уровне.

Например, в будущем рекомендуется включить облигации надёжных эмитентов и еврооблигации, которые характеризуются весомыми текущими выплатами купонного дохода или включить в портфель опционы.

Управление портфелем происходит путём ротации отдельных его инструментов по параметрам его доходности, риска и ликвидности.

Управление пассивным портфелем требует меньше усилий, достаточно сформировать хорошо диверсифицированный портфель, и он будет долго обеспечивать заданный уровень доходности при минимуме рисков.

Сигналом к изменению структуры портфеля или его корректировке может служить снижение его доходности в течение нескольких недель или месяцев [23]. После такого снижения доходности проводится анализ состава портфеля, удаляются активы, снижающие доходность портфеля, и замещаются другими более доходными бумагами.

Если предприятие в перспективе примет решения наращивать сумму, вложенную в портфель, то следует застраховать портфель.

Хеджирование уже давно стало неотъемлемой частью управления портфелем на Западе, однако на развивающихся рынках лишь небольшое количество управляющих, не говоря уже о частных инвесторах, пользуются им. Хеджирование – это открытие позиций на одном рынке для компенсации воздействия ценовых рисков по противоположной позиции на другом рынке. Если мы захеджируем портфель, то ежедневно со счета в случае роста рынка будет списываться так называемая вариационная маржа (разница между расчетной ценой этого торгового дня и ценой сделки), а в случае падения – наоборот, зачисляться.

Таким образом, если рынок падает, мы терпим убытки по портфелю, однако компенсируем их на срочном рынке. Если же рынок растет — выигрываем по портфелю, но теряем на срочном рынке.

Это позволит значительно снизить убытки от коррекции, которая является довольно частым явлением на фондовой бирже, но при этом мы лишаемся части дохода от роста портфеля.

Оценка эффективности инвестиционного портфеля – составляющая инвестиционного процесса, заключающаяся в периодическом анализе функционирования инвестиционного портфеля в терминах доходности и риска.

Целью оценки эффективности инвестиций является определение успешных и результативных стратегий управления на фондовом рынке, которые позволяют получать доходность выше среднерыночной при минимальном уровне риска [21].

Для оценки инвестиций на фондовом рынке используют различные коэффициенты эффективности управления, которые можно разделить на две группы: абсолютные показатели эффективности инвестиций и относительные. Рассчитываются следующие показатели [11]:

- Среднеарифметическая доходность.
- Стандартное отклонение.
- Коэффициент Шарпа.
- Коэффициент Трейнора.
- Коэффициент Бета.
- Коэффициент Альфа Йенсена.
- Коэффициент Модильяни.

Расчет коэффициентов позволяет минимизировать риски вложения в финансовые инструменты.

Все эти рекомендации в будущем позволят грамотно управлять предложенным нами портфелем финансовых инвестиций и увеличить его доходность. На предприятии существует специальный экономический отдел,

занимающийся разработкой и реализацией инвестиционной стратегии предприятия. Мы рекомендуем поручить формирование, реализацию и последующую реструктуризацию портфеля финансовых инвестиций данному отделу.

Заключение

В настоящее время на фондовом рынке портфель ценных бумаг — это самостоятельный продукт, и продажа его целиком или долями способна удовлетворить потребность инвесторов при осуществлении вложения средств на фондовом рынке. Под инвестиционным портфелем подразумевается набор различного рода ценных бумаг с разной степенью доходности, ликвидности и срока действия, принадлежащий одному инвестору и управляемый как единое целое.

При формировании инвестиционного портфеля главной целью является выборка наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов для возможности воплощения основных направлений инвестиционной политики компании.

Портфель ценных бумаг должен быть сформирован с учетом возможных изменений будущей конъюнктуры рынка, целей и задач инвестора. Поэтому с самого начала структура портфеля должна определяться целями и задачами инвестора, а также возможностью эффективного управления им. Для этого выбирается тип портфеля, наиболее подходящий под требования инвестора.

Доходность портфеля и степень риска по нему являются основными характеристиками портфеля. При портфельном инвестировании инвестор может изменять структуру портфеля, тем самым получить наиболее оптимальное и наилучшее значение основных характеристик — это и есть оптимизация инвестиционного портфеля ценных бумаг.

Доходы, получаемые предприятием от портфельного инвестирования, составляют небольшой удельный вес в общей доли совокупных доходов.

За последние годы расчет инвестиционного портфеля, например, по модели Тобина или Марковица значительно упростился. С учётом развития информационных технологий, ЭВМ, любые математические расчёты или решения математических задач производятся с применением специализированных программ, самой простой и доступной из них является

Microsoft Excel, с помощью которой был проведён анализ и формирования инвестиционного портфеля.

Во второй главе было проанализировано АО «Тольяттисинтез»: его история, характеристика, финансовое состояние и инвестиционная политика предприятия.

Для оценки финансового состояния предприятия были рассчитаны основные коэффициенты финансовой устойчивости:

- Коэффициент автономии.
- Коэффициент финансового левериджа.
- Коэффициент покрытия инвестиций.
- Коэффициент финансовой устойчивости.
- Фондоотдача.
- Фондорентабельность.
- Коэффициент финансовой независимости.

На основе результатов расчёта этих показателей были сделаны выводы, что АО «Тольяттисинтез» - успешно функционирующее финансово-устойчивое предприятие, которое в любое время может ответить по своим обязательствам.

Можно полагать, что инвестиционная деятельность предприятия удовлетворительна, но так как экономическая эффективность реальных инвестиций ещё не подтвердилась, встаёт вопрос о необходимости дополнительного дохода предприятия, который можно получить путём реализации финансовых инвестиций.

За последние три года были осуществлены более 30 инвестиционных проектов, включающие техническое перевооружение, реконструкция, модернизация производства и т.д.

Реальные инвестиции имеют свои особенности, которые отличают их от финансовых инвестиций и влияют на выбор методов инвестиционного анализа.

Во-первых, доход от реальных инвестиций инвестор получает, как правило, через год или даже более длительный период, а от финансовых инвестиций доход можно получить за один день.

Во-вторых, размер реальных инвестиций всегда значителен.

И, в-третьих, реальные инвестиции часто связаны со стратегическими целями предприятия или организации.

«Тольяттисинтез» ведёт активную инвестиционную политику, это отражается в постоянной модернизации производства, участие в современных технологических разработках и сотрудничестве с международными компаниями в той же отрасли. Таким образом, на данном этапе развития предприятия возникает необходимость совершенствования инвестиционной деятельности предприятия путём формирования эффективного портфеля финансовых инвестиций.

У предприятия «Тольяттисинтез» почти удовлетворены потребности в реальном инвестировании капитала, поэтому мы рекомендовали начать реализацию финансовых инвестиций, так как финансовые инвестиции практически отсутствуют.

В третьей главе мы предложили конкретные рекомендации по совершенствованию инвестиционной деятельности предприятия путём формирования портфеля финансовых инвестиций.

Был сформирован портфель минимального риска и проведена оптимизация инвестиционного портфеля ценных бумаг для максимальной эффективности. Формировался инвестиционный портфель по модели Джеймса Тобина.

В состав портфеля вошли акции Полиметалла и Государственные краткосрочные облигации.

Из предложенных вариантов, на наш взгляд, лучшими являются:

Портфель минимального риска – с риском 4,15% и доходностью 3%.

Данный портфель имеет доходность 36% годовых при умеренном риске.

Портфель минимального риска – с риском 2,9% и доходностью 2%.

Данный вариант подходит, если предприятие хочет максимально снизить риски, при этом получать доход 24% в год.

Портфель максимальной эффективности – с риском 4% и доходностью 34,2% годовых. Этот вариант схож по параметрам с предыдущими, но является оптимальным. Он сочетает невысокий риск и высокую доходность.

Важно заметить, что размер выделяемых средств на создание портфельных инвестиций определяется каждым предприятием самостоятельно. Предприятие также выбирает приемлемый для него инвестиционный риск.

Процесс формирования стартового портфеля после его завершения уступает место процессу мониторинга с последующей его реструктуризацией.

Изменение ряда условий могут вызвать необходимость корректировки уже сформированного инвестиционного портфеля, то есть реструктуризацию портфеля.

С этого начинается мониторинг портфеля – непрерывное поддержание доходности и степени риска портфеля на заданном уровне.

В будущем мы рекомендуем включить облигации надёжных эмитентов и еврооблигации, которые характеризуются весомыми текущими выплатами купонного дохода или включить в портфель опционы.

Управление портфелем происходит путём ротации отдельных его инструментов по параметрам его доходности, риска и ликвидности.

Управление пассивным портфелем требует меньше усилий, достаточно сформировать хорошо диверсифицированный портфель, и он будет долго обеспечивать заданный уровень доходности при минимуме рисков.

Сигналом к изменению структуры портфеля или его корректировке может служить снижение его доходности в течение нескольких недель или месяцев [23]. После такого снижения доходности рекомендуется проводить анализ состава портфеля и удалять активы, снижающие доходность портфеля, впоследствии они замещаются другими более доходными бумагами.

Если предприятие в перспективе примет решения наращивать сумму, вложенную в портфель, то следует застраховать портфель.

Хеджирование – это открытие позиций на одном рынке для компенсации воздействия ценовых рисков по противоположной позиции на другом рынке.

Если мы захеджируем портфель, то ежедневно со счета в случае роста рынка будет списываться так называемая вариационная маржа (разница между расчетной ценой этого торгового дня и ценой сделки), а в случае падения – наоборот, зачисляться.

Таким образом, если рынок падает, мы терпим убытки по портфелю, однако компенсируем их на срочном рынке. Если же рынок растет — выигрываем по портфелю, но теряем на срочном рынке.

Это позволит значительно снизить убытки от коррекции, которая является довольно частым явлением на фондовой бирже, но при этом мы лишаемся части дохода от роста портфеля.

Рекомендуется проводить оценку эффективности сформированного или уже реструктурированного портфеля – это важная составляющая инвестиционного процесса.

Целью оценки эффективности инвестиций является определение успешных и результативных стратегий управления на фондовом рынке, которые позволяют получать доходность выше среднерыночной при минимальном уровне риска [21].

Для оценки инвестиций на фондовом рынке используют различные коэффициенты эффективности управления. Расчет коэффициентов позволяет минимизировать риски вложения в финансовые инструменты. Например, коэффициент Шарпа, коэффициент Трейнора.

Все эти рекомендации в будущем позволят грамотно управлять предложенным нами портфелем финансовых инвестиций и увеличить его доходность.

Так как на предприятии существует специальный экономический отдел, занимающийся разработкой и реализацией инвестиционной стратегии предприятия, мы рекомендуем поручить формирование, реализацию и последующий мониторинг портфеля финансовых инвестиций данному отделу.

Список литературы

1. Алиев А.Т., Сомик К.В., Управление инвестиционным портфелем: Учебное пособие,- Изд.: Дашков и К, 2013. – 341 с.
2. Аникина, И.Д., Формирование инвестиционного портфеля предприятия: методические аспекты// Экономика, 2011. № 1 (18)
3. Басовский Л.Е., Басовская Е.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие.-М.: Инфра-М, 2010. – 241 с.
4. Батяева Т.А., Столяров Т.И. Рынок ценных бумаг. -М.: Инфра-М, 2006. – 455 с.
5. Бердникова, Т.Б., Рынок ценных бумаг и биржовое дело.- М.: Инфра-М, 2006. – 232 с.
6. Бланк, И.А., Инвестиционный менеджмент: Учебный курс./И.А. Бланк. Киев: Ника-Центр, 2006. – 552 с.
7. Богачек, Н.Л., Операции портфельных инвесторов на рынке ценных бумаг. – М.: Современная экономика и право, 2014. – 302 с.
8. Боровкова, В.А., Рынок ценных бумаг. – Спб.: Питер, 2011. – 247 с.
9. Бочаров, В.В., Инвестиции: учеб. - СПб.: Питер, 2010. - 288 с.
10. Буренин, А.Н., Управление портфелем ценных бумаг. – М.: Научно техническое общество имени академика С. И. Вавилова, 2012. -187 с.
11. Буренин, А.Н., Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. – М.: 1ФКК, 2012. – 425 с.
12. Бузова А.И., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Коммерческая оценка инвестиций. – СПб.: Питер, 2014. – 260 с.
13. Воронин В. Г., Штеле Е.А., Финансы инвестиционного и инновационного процессов. -М.: Directmedia, 2015. - 37с.
14. Воротилова Н. Н, Каткова М.А., Управление инвестициям.- М.: Litres, 2015.-220с.
15. Гитман, Л., Джонк М. Основы инвестирования. М: ДЕЛЮ, 2006. – 188 с.

16. Игони́на, Л.Л., Инвестиции: Учебник.-М.: Юри́сть, 2002. – 360 с.
17. Ионо́ва А.Ф., Селезнёва Н.Н., Финансовый анализ. Управление финансами: Учебное пособие, -Изд.: Юнити-Дана, 2012. – 392 с.
18. Кузнецов, Б.Т., Инвестиции: Учебное пособие.- Изд.: Юнити-Дана 2012. – 370 с.
19. Найман, Э.Л., Малая энциклопедия трейдера – 8-е изд. – М.: Альпина бизнес букс, 2012. – 326 с.
20. Николаева, И.П., Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров. Изд.: Дашков и К, 2015. – 468 с.
21. О Брайен Дж. Финансовый анализ и торговля ценными бумагами / Дж. О Брайен, С. Шриватсава. – М.: Дело, 2002. – 266 с.
22. Роджер Гибсон. Формирование инвестиционного портфеля: управление финансовыми рисками. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. - 276 с.
23. Роман, Д.Г., Методы измерения эффективности управления портфелем // Рынок ценных бумаг, 2012, №14
24. Савчук, В.П., Финансовый менеджмент предприятия.- К.:Максимум, 2012. – 330 с.
25. Томсетт, М. Биржевые секреты: опционы / М. Томсетт // Изд. Русич: 2011. – 354 с.
26. Турманидзе, Т.У., Анализ и оценка эффективности инвестиций: Учебник, М.:Юнити-Дана, 2014. – 422 с.
27. Шапкин А.С., Шапкин В.А., Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций, Изд.: Дашков и К, 2013. – 344 с.
28. Шаповалов, В., Откровения трейдера / В. Шаповалов // Всё о финансовых рынках, 2011. – 210 с.
29. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1038 с.
30. Alabi, Olabode, Evaluation Method for Strategic Investments. Industrial and Management Systems Engineering, 2010
31. Ayub U., Shah S.Z.A., Abbas Q. Robust analysis for downside risk in

portfolio management for a volatile stock market, *Economic Modelling*. 2015. Т. 44. С. 86-96.

32. Bruna Škarica, A comparison of basic and extended markowitz model on croatian capital market, *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, Vol. 3, 2012

33. John J. Murphy *Technical Analysis of the Futures Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications/* New York Institute of Finance, 1985

34. Koen Milis, Evaluation of the applicability of investment appraisal techniques for assessing the business value of IS services, 2013

35. Pedraza A. Strategic interactions and portfolio choice in money management: theory and evidence, *Journal of Money, Credit, & Banking*. 2015. Т. 47. № 8. С. 1531-1569.

36. Slepukhina Y.E., Kazak A.Y. formation of effective investment portfolios on the financial markets: estimation and management models, *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 2015. Т. 6. № 2 S4. С. 21-28.

37. Энциклопедия для экономистов. Web: <http://www.grandars.ru/>

38. Электронный журнал «О R G T M». Web: <http://orgtm.ru/>

39. Электронный журнал по финансам. Web: <http://finzz.ru/>

40. Сайт «Финам». Web: <http://www.finam.ru/>

41. Сайт «РБК». Web: <http://www.rbc.ru/>

42. Сайт «РБКQUOTE». Web: <http://quote.rbc.ru/shares/>

43. Сайт «РИА.Новости». Web: <http://ria.ru/docs/about/index.html>

44. Сайт «Economic-s». Web: <http://www.economic-s.ru/>

45. Официальный сайт «Гольяттисинтез». Web: <http://ip-ts.ru/ru/>

46. Сайт Центрального банка Российской Федерации <http://www.cbr.ru/>

Приложение А
(справочное)

По целям формирования инвестиционного дохода	<ul style="list-style-type: none">•портфель дохода•портфель роста
По уровню принимаемых рисков	<ul style="list-style-type: none">•агрессивный (спекулятивный) портфель•умеренный портфель•консервативный портфель
По уровню ликвидности	<ul style="list-style-type: none">•высоколиквидный портфель•среднеликвидный портфель•низколиквидный портфель
По инвестиционному периоду	<ul style="list-style-type: none">•краткосрочный портфель•долгосрочный портфель
По условиям налогообложения инвестиционного дохода	<ul style="list-style-type: none">•налогооблагаемый портфель•портфель свободный от налогообложения
По стабильности структуры видов финансовых инструментов инвестирования	<ul style="list-style-type: none">•портфель с фиксированной структурой активов•портфель с гибкой структурой активов
По специализации основных видов финансовых инструментов инвестирования	<ul style="list-style-type: none">•портфель акций•портфель облигаций•портфель международных инвестиций•портфель прочих форм специализации
По числу стратегических целей формирования	<ul style="list-style-type: none">•моноцелевой портфель•комбинированный портфель
По первичности формирования	<ul style="list-style-type: none">•стартовый портфель•реструктурированный портфель

Рисунок А.1 – Классификация инновационных портфелей предприятия

Приложение Б
(обязательное)

Бухгалтерский баланс АО «Тольяттисинтез»

Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 2015 г.

Организация	<u>Акционерное общество "Тольяттисинтез"</u>	по ОКПО	Коды		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	0710001		
Вид экономической деятельности	<u>Сдача внаем собственного недвижимого имущества</u>	по ОКВЭД	31	12	2015
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>Акционерное общество / Частная собственность</u>	по ОКФС	83723345		
Единица измерения:	<u>в тыс. рублей</u>	по ОКЕИ	6323106975		
Местонахождение (адрес)	<u>445007, Самарская обл, Тольятти г, Новозаводская ул, дом № 8</u>		70.2		
			12200	16	
			384		

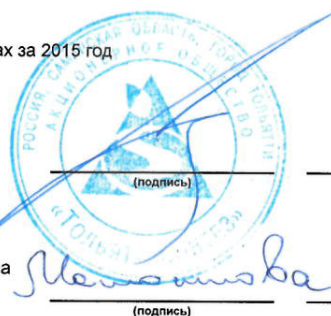
Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2013 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Разделы 1.1. - 1.3. Приложения* Раздел III, пункт 1 Пояснений**	Нематериальные активы	1110	-	-	-
Раздел 1.4. Приложения* Раздел III, пункт 2 Пояснений**	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	3 450 713	3 350 156	3 706 315
	в том числе:				
Разделы 2.1., 2.3., 2.4. Приложения* Раздел III, пункт 3 Пояснений**	Основные средства	1151	1 756 138	1 946 425	1 662 782
Раздел 2.2. Приложения*, Раздел III, пункт 3 Пояснений**	Незавершенное строительство	1152	1 694 575	1 403 731	2 043 533
Раздел 2.4. Приложения*, Раздел III, пункт 3 Пояснений**	Доходные вложения в материальные ценности	1160	3 717 855	3 557 981	2 720 121
Разделы 3.1., 3.2. Приложения* Раздел III, пункт 5 Пояснений**	Финансовые вложения долгосрочные	1170	-	-	-
Раздел III, пункт 12 Пояснений**	Отложенные налоговые активы	1180	316 131	327 215	250 078
Раздел 1.5. Приложения* Раздел III, пункт 4 Пояснений**	Прочие внеоборотные активы	1190	23 672	8 179	32 435
	Итого по разделу I	1100	7 508 371	7 243 531	6 708 949
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Раздел 4.1. Приложения* Раздел III, пункт 6 Пояснений**	Запасы	1210	253 757	297 686	283 928
	в том числе:				
	Сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1211	206 933	263 874	276 285
	Затраты в незавершенном производстве	1212	2 777	2 472	-
	Готовая продукция и товары для перепродажи	1213	40 172	29 553	-
	Расходы будущих периодов	1215	3 875	1 787	7 643
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	55	6
Разделы 5.1., 5.2. Приложения* Раздел III, пункт 7 Пояснений**	Дебиторская задолженность	1230	1 522 846	1 259 617	1 199 084
	краткосрочная, в том числе:				
	Покупатели и заказчики	1236	1 474 837	1 148 568	1 125 422
	Авансы выданные	1238	40 481	67 907	33 901
	Прочие дебиторы	1239	7 528	43 142	39 761
Разделы 3.1., 3.2. Приложения* Раздел III, пункты 5.2. Пояснений**	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	295 409	735 449	-
	в том числе:				
	займы, предоставленные организациям	1241	295 409	735 449	-
Раздел III, пункт 8 Пояснений**	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	683	700	2 039
	в том числе:				
	Расчетные счета	1252	683	700	2 039
	Прочие оборотные активы	1260	540	1 192	4 162
	Итого по разделу II	1200	2 073 235	2 294 699	1 489 219
	БАЛАНС	1600	9 581 606	9 538 230	8 198 168

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2013 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Раздел III, пункты 9, 20 Пояснений**	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	3 666 000	3 666 000	959 599
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
Раздел III, пункт 9 Пояснений**	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	4 866 418	4 866 418	1 555 395
Раздел III, пункт 9 Пояснений**	Резервный капитал	1360	7 887	6 264	6 264
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(169 126)	(221 870)	(254 318)
	Итого по разделу III	1300	8 371 179	8 316 812	2 266 940
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	-	-	-
	Отложенные налоговые обязательства	1420	322 240	309 308	213 647
Раздел 7. Приложения*	Оценочные обязательства	1430	28 042	6 371	4 017
Разделы 5.3., 5.4. Приложения* Раздел III, пункт 11 Пояснений**	Прочие обязательства	1450	53 412	53 412	53 412
	Итого по разделу IV	1400	403 694	369 091	271 076
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	-	-	3 717 283
	в том числе:				
Раздел III, пункт 10.2. Пояснений**	Займы полученные	1512	-	-	3 717 283
Разделы 5.3., 5.4. Приложения* Раздел III, пункт 11 Пояснений**	Кредиторская задолженность	1520	731 383	769 619	1 830 449
	в том числе:				
	Поставщики и подрядчики	1521	614 229	718 156	1 708 563
	Задолженность перед персоналом организации	1522	2	22	20
	Задолженность перед государственными и внебюджетными фондами	1523	14 744	12 407	19 540
	Задолженность по налогам и сборам	1524	81 630	35 317	35 292
	Авансы полученные	1526	16 930	3 302	61 899
	Другие кредиторы	1528	3 848	415	5 135
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	639
Раздел 7. Приложения*Раздел III, пункт 21. Пояснений**	Оценочные обязательства	1540	75 350	82 708	111 781
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	806 733	852 327	5 660 152
	БАЛАНС	1700	9 581 606	9 538 230	8 198 168

* - Приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах за 2015 год

** - Пояснения к годовой бухгалтерской отчетности за 2015 год

Руководитель АО "Тольяттисинтез"
по доверенности № 14-Д/ТС от 11.01.2016г.


 (подпись)

В. А. Сикирицкий
(расшифровка подписи)

ООО "Сибур-ЦОБ" - специализированная организация, осуществляющая ведение бухгалтерского учета АО "Тольяттисинтез, в лице начальника отдела оперативного учета по доверенности № 621 от 29.12.2015г.


 (подпись)

Н. Е. Мамонтова
(расшифровка подписи)

25 февраля 2016 г.

Приложение В
(обязательное)

Отчёт о финансовых результатах АО «Тольяттисинтез»

Отчет о финансовых результатах
за 2015 г.

Организация	Акционерное общество "Тольяттисинтез"	Форма по ОКУД	0710002		
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	31	12	2015
Вид экономической деятельности	Сдача внаем собственного недвижимого имущества	по ОКПО	83723345		
Организационно-правовая форма / форма собственности	Акционерное общество / Частная собственность	ИНН	6323106975		
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКВЭД	70.2		
		по ОКОПФ / ОКФС	12200	16	
		по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За 2015 г.	За 2014 г.
Раздел III, пункт 15 Пояснений**	Выручка	2110	6 188 684	6 326 137
	в том числе:			
	Продукты нефтегазопереработки	2111	29 071	14 777
	Оптовая торговля	2112	309 800	223 395
	Аренда	2113	1 969 447	2 062 874
	Обслуживание предприятия, использующего тольяттинскую промышленную площадку	2114	306 584	467 537
	Вода, стоки (регулируемые)	2115	335 711	312 556
	Производство тепловой энергии (регулируемые)	2116	2 368 695	2 274 195
	Прочие	2117	869 376	970 803
Раздел 6. Приложения*	Себестоимость продаж	2120	(6 027 660)	(6 110 714)
	в том числе:			
	Продукты нефтегазопереработки	2121	(36 762)	(24 931)
	Оптовая торговля	2122	(281 753)	(200 740)
	Аренда	2123	(2 076 781)	(2 044 592)
	Обслуживание предприятия, использующего тольяттинскую промышленную площадку	2124	(261 839)	(190 566)
	Вода, стоки (регулируемые)	2125	(292 829)	(269 593)
	Производство тепловой энергии (регулируемые)	2126	(2 250 110)	(2 478 568)
	Прочие	2127	(827 586)	(901 724)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	161 024	215 423
Раздел 6. Приложения* Раздел III, пункт 16 Пояснений**	Коммерческие расходы	2210	(29 808)	(27 227)
Раздел 6. Приложения* Раздел III, пункт 16 Пояснений**	Управленческие расходы	2220	(110 855)	(100 063)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	20 361	88 133
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	22 712	74 059
	Проценты к уплате	2330	-	(30 605)
Раздел III, пункт 17 Пояснений**	Прочие доходы	2340	242 485	220 925
Раздел III, пункт 17 Пояснений**	Прочие расходы	2350	(206 415)	(311 939)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	79 143	40 573
Раздел III, пункт 12 Пояснений**	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
Раздел III, пункт 12 Пояснений**	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	5 697	13 616
Раздел III, пункт 12 Пояснений**	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(12 932)	(95 818)
Раздел III, пункт 12 Пояснений**	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(8 594)	74 087
Раздел III, пункт 12 Пояснений**	Прочее	2460	(3 250)	13 606
	Чистая прибыль (убыток)	2400	54 367	32 448

Пояснения	Наименование показателя	Код	За 2015 г.	За 2014 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
Раздел III, пункт 9 Пояснений**	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	54 367	32 448
Раздел III, пункт 19 Пояснений**	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,06	0,03
Раздел III, пункт 19 Пояснений**	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

* - Приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах за 2015 год
 ** - Пояснения к годовой бухгалтерской отчетности за 2015 год

Руководитель АО "Тольяттисинтез"
 по доверенности № 14-Д/ТС от 11.01.2016г.



В. А. Сикирицкий
 (расшифровка подписи)

ООО "Сибур-ЦОБ" - специализированная организация, осуществляющая ведение бухгалтерского учета АО "Тольяттисинтез, в лице начальника отдела оперативного учета по доверенности № 621 от 29.12.2015г.

Мамонтова
 (подпись)

Н. Е. Мамонтова
 (расшифровка подписи)

25 февраля 2016 г.

Приложение Г
(обязательное)

Дата	Доходность ПАО "Сбербанк" %	Доходность "Ростелеком"%	Доходность АО "Полиметалл" %	Доходность ПАО "Мосэнерго" %	Доходность ПАО "НМТП"%	Доходность ПАО "М.Видео" %	Доходность ГКО%
01.05.2013							
01.06.2013	-2,272	-12,703	4,702	-9,745	0,018	-2,913	0,92
01.07.2013	-1,622	25,576	43,419	5,357	6,515	12,106	
01.08.2013	-7,351	-9,221	21,687	-3,017	16,733	0,079	
01.09.2013	10,915	1,094	-12,357	-5,050	-0,617	0,000	
01.10.2013	4,987	15,559	-10,459	-11,544	0,365	2,618	
01.11.2013	0,321	-9,274	-5,516	-12,015	-13,927	7,300	
01.12.2013	-1,843	4,177	6,264	8,283	-5,820	1,364	
01.01.2014	-6,395	-0,369	7,951	-6,060	0,110	-21,919	
01.02.2014	-3,738	-10,464	14,189	1,132	-2,930	2,286	
01.03.2014	-8,074	-16,919	-3,806	-6,138	-14,916	-10,391	
01.04.2014	-13,484	-6,809	-8,484	-6,847	3,009	2,101	
01.05.2014	16,552	8,023	-7,920	10,723	-2,050	17,107	
01.06.2014	0,000	4,239	3,941	-3,120	-6,485	5,851	
01.07.2014	-12,899	1,726	-3,643	1,642	-4,878	-15,634	
01.08.2014	-0,530	12,756	6,268	7,954	-4,709	-16,432	
01.09.2014	3,155	5,980	0,030	-8,595	-19,398	5,623	
01.10.2014	0,940	2,164	9,422	-0,972	-1,116	5,423	
01.11.2014	-5,221	-0,177	28,056	-7,235	3,135	0,991	
01.12.2014	-24,014	-18,682	10,629	-10,864	-29,483	-42,336	
01.01.2015	12,022	-0,460	25,098	0,781	7,759	13,128	
01.02.2015	23,431	5,069	-15,125	17,519	27,200	19,126	
01.03.2015	-17,165	-13,187	-8,033	-5,343	-11,321	16,055	
01.04.2015	22,296	0,316	-13,855	39,164	1,064	7,772	
01.05.2015	-4,421	2,145	2,214	-6,410	24,561	-2,885	
01.06.2015	-1,565	12,044	3,307	-5,083	8,169	-6,782	
01.07.2015	-0,069	-6,295	-4,084	-0,958	15,104	3,558	
01.08.2015	3,043	-4,118	13,119	-6,204	29,864	7,692	
01.09.2015	1,074	5,510	15,158	-1,881	6,272	-2,143	
01.10.2015	20,226	8,804	-0,088	1,670	3,279	10,803	
01.11.2015	13,664	-6,211	-5,305	0,973	7,619	6,895	
01.12.2015	-1,594	3,203	15,406	-1,325	10,914	10,312	
01.01.2016	-4,701	-4,705	0,324	3,785	11,835	-3,203	
01.02.2016	10,881	2,909	11,129	20,765	-6,778	-6,849	
01.03.2016	2,710	11,036	-4,862	33,950	-5,612	10,037	
01.04.2016	12,420	-0,101	1,831	3,927	2,703	12,237	
01.05.2016	7,293	-1,015	14,757	11,652	5,000	-2,341	
ri, %	1,36	0,32	4,32	1,41	1,70	1,30	11
s, %	10,65	9,32	12,75	11,62	12,23	11,98	

Рисунок Г.1- Ожидаемая доходность и риск каждой ценной бумаги

Бакалаврская работа выполнена мною самостоятельно.

Использованные в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

Отпечатано в _____ экземплярах.

Библиография составляет _____ наименований.

Один экземпляр сдан на кафедру « ____ » _____ 2016 г.

Дата « _____ » _____ 2016 г.

Студент _____ (_____)

(Подпись)

(Имя, отчество, фамилия)