

Введение

Первое издание этой книги опубликовано десять лет назад. С тех пор инвестиционный бизнес очень изменился. Среди заметных событий, характеризующих развитие финансовых рынков за последнее десятилетие, особого внимания заслуживают:

- наступление эпохи онлайн-торговли и Internet-торговли ценными бумагами. Последнее достижение в этой области — это торговля посредством электронных коммуникационных сетей;
- непрерывный и быстрый рост рынков производных ценных бумаг;
- увеличение степени глобализации рынков ценных бумаг.

Безусловно, на содержании учебника сказались перемены на финансовых рынках. В этом издании рассматриваются многочисленные изменения в инвестиционной среде.

В то же время мы продолжаем придерживаться основных принципов изучения инвестиций. Как и в предыдущих изданиях, стержень учебника — следующий базовый принцип: *рынки ценных бумаг достаточно эффективны* в том смысле, что цена большинства ценных бумаг обычно соответствует присущим им характеристикам риска и доходности. Поэтому на финансовых и прочих высококонкурентных рынках вряд ли можно насладиться “бесплатным обедом”. Тем не менее последствия этого простого наблюдения в высшей степени значимы для разработки инвестиционных стратегий. Анализируя различные инвестиционные стратегии, мы всегда опираемся на гипотезу эффективного рынка. В то время как степень эффективности рынка была и остается предметом спора, мы надеемся, что наше всестороннее обсуждение выразит изрядную долю здоровой критики касательно многих традиционных представлений.

Кроме того, отличие этого учебника от подобных изданий состоит в том, что в нем больше внимания акцентируется на *распределении активов*. Это, прежде всего, соответствует правилу, которого придерживаются большинство людей при составлении своего инвестиционного портфеля. Обычно начинают с размещения всех своих денег на банковском счету. Затем решают, какой частью рискнуть, чтобы получить более высокую ожидаемую доходность. В этой связи логично рассмотреть другие рискованные классы активов, такие как акции, облигации или недвижимость. Это и есть решение о распределении средств между различными видами активов. Кроме того, в большинстве случаев выбор распределения средств между активами намного важнее в определении общей результативности инвестиции, чем отдельные решения о выборе ценных бумаг. Распределение активов — определяющий фактор для соотношения “риск–доходность” портфеля ценных бумаг, поэтому оно заслуживает первоочередного внимания в изучении инвестиционной политики.

В книге также рассматривается инвестиционный анализ, который знакомит студентов с практическим применением инвестиционной теории и таким образом демонстрирует ее реальную ценность. В этом издании читатели смогут воспользоваться набором электронных таблиц Excel, который поможет им более досконально изучить различные теоретические понятия. Эти электронные таблицы доступны через Word Wide Web на соответствующем Web-сайте. Они дают представление о сложнейших аналитических инструментах, которыми пользуются профессионалы инвестиционного бизнеса.

Пытаясь соединить теорию с практикой, мы также стремились согласовать наши подходы с Институтом дипломированных финансовых аналитиков (Institute of Chartered Financial Analysts — ICFA). ICFA руководит программой подготовки и аттестации кандидатов на звание дипломированного финансового аналитика (Chartered Financial Analyst — CFA). Курс обучения CFA разработан на основе общего подхода выдающихся ученых и практиков в области финансов к определению знаний, необходимых профессионалу в области инвестирования.

В этой книге рассматриваются основные вопросы и проблемы, интересующие в настоящее время всех инвесторов. Она поможет приобрести навыки, необходимые для квалифицированной оценки современных финансовых проблем и анализа дискуссий, освещаемых популярными средствами массовой информации и специализированными финансовыми журналами. Получение такого рода навыков — непременное условие успешной деятельности инвесторов-профессионалов и просто грамотных частных инвесторов.

Зви Боди (Zvi Bodie)

Алекс Кейн (Alex Kane)

Алан Д. Маркус (Alan J. Marcus)

СТРУКТУРА ЧЕТВЕРТОГО ИЗДАНИЯ

Четвертое издание книги *Принципы инвестиций* задумано как учебник по инвестиционному анализу наиболее подходящий для студентов, постигающих мир инвестиций. Главы написаны в модульном формате. Это позволяет преподавателям пропускать отдельные главы или менять их местами. Далее приводятся основные отличия четвертого издания.

В части I “Принципы инвестиций” популярно изложена общая схема инвестиционного процесса, выстроенная в соответствии с подходом, принятым при подготовке специалистов по курсу CFA. В ней рассматриваются основные участники финансовых рынков, делается обзор видов ценных бумаг и описываются различные механизмы торговли ценными бумагами. Структура этих глав позволяет преподавателям в начале курса распределять между студентами задания исследовательского характера, цель которых — анализ различных видов ценных бумаг.

Главы	Отличия от третьего издания
1.	Впервые рассматриваются особенности единой европейской валюты
2.	Без изменений
3.	Основательно переработана и отражает изменения, которые касаются операций с ценными бумагами: электронных коммуникационных сетей (ECN), онлайн-торговли, Internet-торговли и Internet-IPO Содержит врезки из “Этического кодекса” и “Норм профессионального поведения”, которые были разработаны ICFA
4.	Без изменений
5.	Составлена в соответствии с программой ICFA, содержит руководство “Как стать дипломированным финансовым аналитиком”

Часть II “Портфельная теория” раскрывает сущность современной портфельной теории. При чтении курсов, в которых основное внимание уделяется анализу ценных бумаг, эту часть можно пропустить без потери преемственности изложения.

Главы	Отличия
6.	Откорректированы все данные, представленные в этой главе
7.	Предусмотрены простые электронные таблицы, которыми можно воспользоваться для расчета матриц ковариации, совокупности инвестиционных возможностей и индексных моделей. Материал электронных таблиц представлен в модульном формате; он может быть включен в материал классных занятий или пропущен преподавателем
8.	Появился новый раздел, в котором описывается взаимосвязь между составлением оптимальных портфелей, анализом ценных бумаг, решениями инвесторов о покупке и продаже ценных бумаг, а также равновесными ценами и ожидаемой доходностью
9.	Дается логическое обоснование гипотезы эффективного рынка. Анализируются ее преимущества и недостатки

Часть III “Ценные бумаги с фиксированным доходом”.

Главы	Отличия
10.	Без изменений
11.	Показаны графики дюрации

В части IV “Анализ ценных бумаг” описывается общая макроэкономическая среда, затем осуществляется переход к более специализированному анализу.

Главы	Отличия
12.	Показывает влияние международных политических событий на экономическое развитие
13.	Дополнена новым материалом, рассматривающим коэффициенты, позволяющие провести сравнительный анализ, такие как отношение цены акции к объему продаж и отношение цены акции к денежным потокам
14.	Без изменений
15.	Без изменений

В части V “Производные инструменты: опционы и фьючерсы” рассматриваются рынки, которые являются ключевой и неотъемлемой частью финансового мира и одновременно главными источниками его инноваций.

Главы	Отличия
16.	Анализ уравнения паритета опционов “пут” и “колл” перенесен из этой главы в главу 17, поскольку он теснее связан с ценообразованием опционов
17.	Материал этой главы, представленный в электронных таблицах, позволяет проводить расчеты по модели ценообразования опционов Блэка–Шоулза и оценивать подразумеваемую изменчивость доходности акций
18.	Без изменений

Структура части VI “Активное управление инвестициями” упрощена с помощью объединения двух глав в главу 19. Это позволило уменьшить число повторений, встречающихся в тексте.

Главы	Отличия
19.	Новый материал посвящен оценке эффективности управления портфелем ценных бумаг по методу Модильяни. Также рассматривается взаимосвязь этого метода с системой оценки по Шарпу
20.	Без изменений

ОСОБЕННОСТИ ОБУЧЕНИЯ

Цели главы

Каждая глава начинается с формулировки целей и содержания предлагаемого материала, предоставляя студентам обзор понятий, которые они должны усвоить.

Врезки

Статьи из финансовых изданий, таких как *Wall Street Journal*, *Business Week* и *Economist*, оформлены в виде врезок. Все врезки относятся к соответствующим положениям текста учебника, и, следовательно, их практическое применение для понимания материала главы очевидно.

Контрольные вопросы

Вопросы и задачи для самоконтроля дают студентам возможность определить, поняли ли они пройденный материал и повторить его, перед тем как читать дальше. Подробные ответы на эти вопросы находятся в конце каждой главы.

Важнейшие термины

Основные термины выделены в тексте полужирным шрифтом и их определения приводятся при первом упоминании. Кроме того, эти термины для удобства приводятся в конце главы, с указанием страниц, на которых даются их определения.

Формулы

Основные формулы употребляются и распознаются в тексте по присвоенным им номерам.

Примеры

Примеры каждой главы отдельно пронумерованы и озаглавлены. Используя в качестве образца их готовые решения, студенты не только учатся поэтапно решать отдельные задачи, но и разбираются в сути основных принципов инвестиций, применяя их для ответов на конкретные вопросы.

Приложения Excel

Впервые в этом издании! Поскольку многие курсы обучения предусматривают проведение анализа с помощью электронных таблиц, студенты могут воспользоваться приложениями Excel, которые включены в материал учебника. Они используются в примерах, а также в новом материале глав, который объясняет, как создавать электронные таблицы, а затем применять их для решения конкретных задач. Возможности применения

Введение

19

Excel объясняются, начиная с примера, включенного в главу. Затем кратко объясняется, каким образом приложение Excel может помочь в изучении данной темы, приводится пример электронной таблицы и задаются вопросы, на которые можно ответить, воспользовавшись этим приложением. Студент может скачать соответствующую электронную таблицу с Web-сайта этого учебника (www.mhhe.com/bkm). Здесь можно найти более детальную информацию о том, как создавать электронные таблицы и как использовать их для решения задач. В качестве дополнительного руководства электронные таблицы снабжены примечаниями, которые указывают на входящие данные и итоговые результаты. Ответы к этим упражнениям можно найти только на защищенной паролем странице для преподавателей. Таким образом, преподаватели могут задавать их в качестве домашнего задания или проходить со студентами в аудитории.

МАТЕРИАЛЫ В КОНЦЕ ГЛАВЫ

Резюме

Маркированный список помогает студентам повторить основные моменты изученного материала и завершает главу.

Список важнейших терминов

Чтобы облегчить студентам повторение основных понятий, в конце каждой главы дается список основных терминов, с указанием страниц, на которых приводится их определение.

Web-сайты

В этом разделе приводится перечень основных Web-сайтов и кратко объясняется их важность для понимания материала главы.

Задачи

Заключительные задачи каждой главы расположены по уровню сложности. Предлагается большой выбор задач, так как полагаем, что практика в решении задач — важная часть изучения основ инвестирования. В это издание включено множество новых задач. Кроме того, переработаны многие задачи предыдущего издания.

Вопросы экзаменов по программе дипломированного финансового аналитика (CFA)

Во многих главах учебника предусмотрено множество вопросов по программе CFA. Профессионалы считают их важными для подготовки инвестиционного управляющего. Эти вопросы можно узнать по соответствующей пиктограмме. В Приложении В для удобства при подготовке к экзамену приводятся все вопросы по программе CFA с указанием года сдачи экзамена, а также их уровня.

ОНЛАЙНОВЫЕ СРЕДСТВА ОБУЧЕНИЯ

Web-сайт учебника

Здесь находится множество полезной информации, доступной в онлайн-режиме! Посетив Web-сайт www.mhhe.com/bkm, преподаватели смогут воспользоваться вспомогательными материалами, которые представлены в виде электронных файлов, а студенты получат доступ к учебным материалам, разработанным специально для этой книги. На этом сайте размещены электронные таблицы, выполненные для Приложений Excel. Здесь также можно получить дополнительную информацию о самой книге и ее авторах. Internet-ссылка на FRAN — мощный финансовый сайт — позволяет воспользоваться множеством советов и материалов, полезных при изучении курса. Здесь также можно ознакомиться с другими онлайн-продуктами McGraw-Hill.

Сессии электронного обучения

Это еще одно оригинальное и эксклюзивное современное решение *McGraw-Hill/Irwin*. Сессии электронного обучения открывают новые возможности изучения материала для студентов, которые желают воспользоваться онлайн-вариантом учебника. Они позволяют использовать все богатство информации в контексте материала учебника. Опыт, полученный в результате подобного интерактивного обучения, ценнее, чем любой опыт обучения в онлайн-режиме, полученный студентами ранее. Эти сессии напоминают экскурсионные туры по наиболее важным понятиям, относящимся к курсу инвестиций. Вы можете воспользоваться ими, посетив Web-сайт www.mhhe.com/bkm.

БЛАГОДАРНОСТИ

При подготовке этой книги к изданию нам помогало очень много людей. Группа проницательных критиков рецензировала это и предыдущее издание учебника. Их замечания и предложения существенно улучшили изложение материала. Все они заслуживают особой благодарности за вклад в работу над этой книгой.

Бала Аршанапалли (Bala Arshanapalli), Indiana University Northwest, Рэндел С. Билингсли (Randall S. Billingsley), Virginia Polytechnic Institute and State University, Джи Чен (Ji Chen), University of Colorado at Denver, Говард Бонэн (Howard Bohnen), St. Cloud State University, Мустафа Чоудхури (Mustafa Chowdhury), Louisiana State University, Лайл Боулин (Lyle Bowlin), University of Northern Iowa, Поль Больстер, (Paul Bolster), Northeastern University, Диана Дель Гуерсио (Diane Del Guercio), University of Oregon, Дэвид С. Дистад (David C. Distad), University of California at Berkeley, Элис Р. Кэмпбелл (Alyce R. Campbell), University of Oregon, Гарри Р. Дойкс (Gary R. Dokes), University of San Diego), Грэг Чодоин, Лойольский университет (Greg Chaudoin, Loyola University, Петер Д. Икман (Peter D. Ekman), Kansas State University, Джеймс Ф. Феллер (James F. Feller), Middle Tennessee State University, Кен Фройвиц (Ken Froewiss), New York University, Дебора Гунторп (Deborah Gunthorpe), University of Tennessee, Томас Гамильтон (Thomas Hamilton), St. Mary's University, Гай Хатфилд (Gay Hatfield), University of

Mississippi, Ларри С. Холланд (Larry C. Holland), Oklahoma State University, Рон И. Хатчинс (Ron E. Hutchins), Eastern Michigan University, Ричард Джонсон (Richard Johnson), Colorado State University, Дуглас Кал (Douglas Kahl), University of Akron, Дональд Куммер (Donald Kummer), University of Missouri, St. Louis, Анжелин Лавин (Angeline Lavin), University of South Dakota, Джон Лафлин (John Loughlin), St. Louis University, Дэвид Лутон (David Louton), Bryant College, Дэвид Лой (David Loy), Illinois State University, Лориан Кэссон Литл (Laurian Casson Lytle), University of Wisconsin at Whitewater, Лео Махони (Leo Mahoney), Bryant College, Стивен В. Манн (Steven V. Mann), University of South Carolina, Джеффри А. Манзи (Jeffrey A. Manzi), Ohio University, Джеймс Марчанд (James Marchand), Westminster College, Роберт Дж. Мартель (Robert J. Martel), Bentley College, Линда Дж. Мартин (Linda J. Martin), Arizona State University, Эдвард Миллер (Edward Miller), University of New Orleans, Маджед Мухтасеб (Majed Muhtaseb), California State Polytechnic University, Майк Мюррей (Mike Murray), Winona State University, С. Р. Нараяна-насами (C. R. Narayanaswamy), Georgia Institute of Technology, Рэй Рэдмэрей (Raj Radmaraj), Bowling Green University, Джон С. Парк (John C. Park), Frostburg State University, Роуз Прасад (Rose Prasad), Central Michigan University, Элиас А. Раад (Elias A. Raad), Ithaca College, Грэйг Руфф (Craig Ruff), Georgia State University, Дэвид Шерм (David Schirm), John Carroll University, Эдвин Стюарт (Edwin Stuart), Southeastern Oklahoma State University, Джордж С. Своулз (George S. Swales), Southwest Missouri State University, Пол Свонсон (Paul Swanson), University of Cincinnati, Брюс Свенсен (Bruce Swensen), Adelphi University, Глен Таннер (Glenn Tanner), University of Hawaii, Дональд Дж. Томпсон (Donald J. Thompson), Georgia State University, Стивен Торли (Steven Thorley), Brigham Young University, Стивен Тодд (Steven Todd), DePaul University, Джо Волкер (Joe Walker), University of Alabama at Birmingham, Вильям Уэлч (William Welch), Florida International University, Эндрю Л. Витакер (Andrew L. Whitaker), North Central College, Говард Уитни (Howard Whitney), Franklin University, Майкл И. Вильямс (Michael E. Williams), University of Texas at Austin, Тони Винглер (Tony Wingler), University of North Carolina, Энни Вонг (Annie Wong), Western Connecticut State University, Ричард Г. Яноу (Richard H. Yanow), North Adams State College, Жонг-гуо Жоу (Zhong-guo Zhou), California State University — Northridge, Томас Дж. Цвирлейн (Thomas J. Zwirlein), University of Colorado at Colorado Springs.

Мы благодарны Институту дипломированных финансовых аналитиков за предоставленное нам право включить в учебник множество вопросов из экзаменов на звание CFA.

Выражаем также огромную благодарность сотрудникам издательства, которые участвовали в подготовке и публикации книги: редактору Майклу Янисеку (Michele Janicek), чей профессиональный опыт помогал в подготовке нынешнего и предыдущего издания; главному менеджеру проекта Джин Лоу Хесс (Jean Lou Hess), а также главному дизайнеру Дженнифер Холлингсворт (Jennifer Hollingsworth).

Наконец, еще раз выражаем величайшую благодарность Джудии (Judy), Хаве (Hava) и Шерил (Sheryl) за их неослабевающую поддержку.

Зви Боди (Zvi Bodie)

Алекс Кейн (Alex Kane)

Алан Д. Маркус (Alan J. Marcus)