
ЭКОНОМИКА

УДК 330.322

*Н.М. Генералова****МЕТОДИКИ ФОРМИРОВАНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ В ОРГАНИЗАЦИИ**

Современные организации для получения прибыли и достижения положительных результатов от инвестиций создают инвестиционные портфели, которые уменьшают риск потери вложенных денежных средств. Создание инвестиционного портфеля связано с подбором наиболее оптимальных объектов инвестирования для осуществления инвестиционной деятельности. Чтобы провести оценку инвестиционного портфеля, используются различные методики, кроме того, осуществляется подбор оптимального варианта создания и регулирования инвестиционного портфеля, а также анализ потенциальных рисков, с которыми столкнется организация.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиционный портфель, диверсификация инвестиционного портфеля, методы формирования инвестиционного портфеля, поведение инвестора, финансовые риски.

Инвестиционный портфель организации представляет собой сформированный набор объектов не только реального, но и финансового инвестирования, предназначенный для реализации инвестиционной политики компании. Она создается не только на ближайшую перспективу, но и при долгосрочном планировании. Основная цель, которую преследуют предприятия при формировании инвестиционного портфеля, – выбор наиболее доходных объектов инвестирования и минимизация возможных рисков. Помимо главной цели, учитываются несколько второстепенных, которые играют существенную роль в процессе инвестирования. Рассмотрим наиболее важные аспекты:

- высокий уровень дохода в среднесрочной и долгосрочной перспективе;
- контроль инвестиционных рисков, снижение неблагоприятных последствий, которые возникают при данных типах риска;
- контроль оптимального уровня ликвидности инвестиционного портфеля.

Представленные выше цели, используемые при формировании инвестиционного портфеля, в некоторой степени являются альтернативными, поскольку увеличение дохода в среднесрочной и долгосрочной перспективе достигается за счет уменьшения текущей доходности (и наоборот). В результате увеличение объемов капитала, а также показателей доходности инвестиционного портфеля непосредственно связаны с уровнем инвестиционного риска [1; 2].

Поскольку цели создания инвестиционного портфеля в каждом отдельном случае уникальны, инвесторы при его формировании определяют наиболее актуальные инструменты, формируя приоритеты. Поставленные цели конкретизируют тип поведения инвестора на рынке [5, стр. 33]:

- агрессивный (основная задача – быстрое получение дохода, сопровождается высоким риском);
- компромиссный или умеренный (приоритетом его формирования являются осуществление и поддержка значительного увеличения капитала при сбалансированном, среднем уровне риска);
- консервативный (основная задача – поддержание инвестиционного риска на минимальном уровне и обеспечение высокой ликвидности).

Способы и методы управления инвестиционным портфелем организации, которые реализуются на современном этапе, базируются на нескольких принципах: консервативности, диверсификации, отраслевой диверсификации и достаточной ликвидности [6, с. 54]. Рассмотрим их более подробно. Принцип консервативности заключается в том, что доля рискованных активов в случае потерь должна быть покрыта за счет тех активов, которые обладают максимальной надежностью. Принцип диверсификации означает, что компании необходимо распределять свои инвестиционные вложения по разным направлениям, таким образом, вероятность получения убытков снижается. Принцип отраслевой диверсификации рас-

* © Генералова Н.М., 2018

Генералова Наталья Михайловна (generalowa.natascha2014@yandex.ru), студент I курса магистратуры института экономики и управления, Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева, 443086, Российская Федерация, г. Самара, Московское шоссе, 34.

ширяет предыдущий. Акцентируется внимание на том, что при инвестировании не нужно ограничиваться только одной отраслью и одним регионом. Принцип достаточной ликвидности заключается в том, что необходимо поддерживать на оптимальном уровне определенный набор финансовых инструментов, которые в случае непредвиденной и рискованной ситуации можно быстро реализовать и получить денежные средства.

Сегодня существует три типа инвестиционных портфелей: портфель реальных инвестиционных проектов, портфель финансовых инструментов, портфель иных объектов инвестирования. В таблице представлены особенности, преимущества и недостатки каждого из перечисленных видов инвестиционных портфелей.

Таблица

Сравнительная характеристика инвестиционных портфелей

Тип портфеля	Особенности	Преимущества	Недостатки
Портфель реальных инвестиционных проектов	Формируются производственными предприятиями, отличаются высокой капиталоемкостью	Стратегический характер инвестиций; высокая доходность; возможности государственных гарантий	Низкий уровень ликвидности; сложность управления; высокий уровень риска
Портфель финансовых инструментов	В состав портфеля входят ценные бумаги	Высокая мобильность и уровень ликвидности, управляемости; способность быстро приносить доход	Наступление непредвиденных рисков событий; отсутствие возможности влияния на инвестиционный портфель
Портфель иных объектов инвестирования	В состав портфеля входит валюта, депозитные сертификаты, драгоценные металлы и пр.	Выполняет функцию резерва средств инвестора	Низкий уровень дохода

Выбор наиболее оптимального инвестиционного портфеля зависит от цели инвестора [3, с. 47]. Создание инвестиционного портфеля включает в себя следующие этапы:

- определение типа портфеля, цели его создания, выявление принципов и приоритетов в соответствии с установленной инвестиционной политикой компании;
- определение приемлемого уровня риска для компании (выполняется предварительный финансовый анализ);
- проведение анализа рынка финансовых инструментов, фондового рынка и компаний-конкурентов;
- выбор необходимых инструментов и создание инвестиционного портфеля (используется сравнительный и финансовый виды анализа, метод ранжирования);
- постоянный контроль эффективности инвестиций с помощью регулярного мониторинга портфеля (в том числе его диверсификация в случае выявления возможных отклонений от плановых показателей доходности, риска и ликвидности).

Кроме того, при формировании инвестиционного портфеля используются различные методики, определяющие его доходность [4, с. 80]. Рассмотрим несколько моделей, которые применяются наиболее часто: Марковица, Шарпа, равновесной цены, ценообразования на капитальные резервы.

В модели Марковица особое внимание уделяется показателям прибыльности ценных бумаг, а также наличию корреляционной связи между ростом доходности одних ценных бумаг, ее потерей или неизменностью у других. Среди недостатков данной модели выделяют следующие:

- отсутствуют прогнозные значения: необходимы индикаторы показателей в прошлых периодах, для оценки рисков и доходности потенциальных значений;
- коэффициент линейной корреляции показывает уровень и характер связи между активами инвестиционного портфеля;
- искажение показателей доходности, в том случае если присутствует значительное превышение средней доходности по рынку;
- применяется на определенных видах и количестве ценных бумаг, обязательный критерий – стабильно функционирующий рынок.

В индексной модели Шарпа используется связь, анализируемая между колебаниями курсов различных видов акций. При наличии линейной связи между определенным индексом и курсом акции строятся прогнозы и рассчитывается желаемый курс акции. Также определяется риск каждой акции в виде общей дисперсии.

Модель равновесной цены использует различные показатели риска, которые могут повлиять на курс ценных бумаг, например инфляция, уровень экономического развития, вероятность неплатежеспособности предприятия, уровень процентной ставки по кредитам банков и т. д. При расчете предполагаемого дохода с использованием данной модели учитывается большое количество факторов, то есть уровень предполагаемого дохода корректируется в зависимости от того, насколько ценные бумаги конкретной компании зависят от экономических колебаний. Учитываются как минимум три фактора. Основным недостатком данной модели является то, что невозможно учесть все негативные факторы, которые оказывают влияние на стоимость ценных бумаг.

Сущность модели ценообразования на капитальные резервы заключается в том, что ставка доходности формируется, исходя из размера полученной прибыли по безрисковым инвестиционным вложениям, а также премии за риск при обладании рисковым активом. Данная модель применяется для определения требуемой нормы доходности актива или портфеля активов. Модель обладает следующими недостатками:

- отсутствием транзакционных издержек;
- нулевыми ставками налогообложения;
- распределением доходности активов, которое является нормальным или близким к нормальному;
- однородными ожиданиями инвесторов (подобная ситуация возможна только при наличии абсолютно эффективного рынка).

Анализ представленных моделей показал, что при формировании инвестиционного портфеля необходимо учесть несколько основных моментов. Во-первых, особое внимание уделяется двум важным индикаторам – риску и средней доходности. Во-вторых, благодаря статистическим данным по выбранным ценным бумагам инвестор проводит оценку потенциальных значений доходности интересующих его активов. В-третьих, зависимость изменения цены актива от динамики бенчмарка (показателя оценки состояния рынка) позволяет рассчитать коэффициент возможного риска, который является индикатором актуальности инвестирования в актив.

После анализа моделей, которые используются при создании инвестиционного портфеля, рассмотрим основные варианты его формирования и контроля. Совершенствование инвестиционного портфеля – это применение определенных методов, направленных на сохранение первоначально инвестированных финансовых средств; достижение максимального уровня дохода; обеспечение инвестиционной направленности портфеля [7, с. 196]. В управлении инвестиционным портфелем выделяют две стратегии: пассивную и активную (см. рис.).

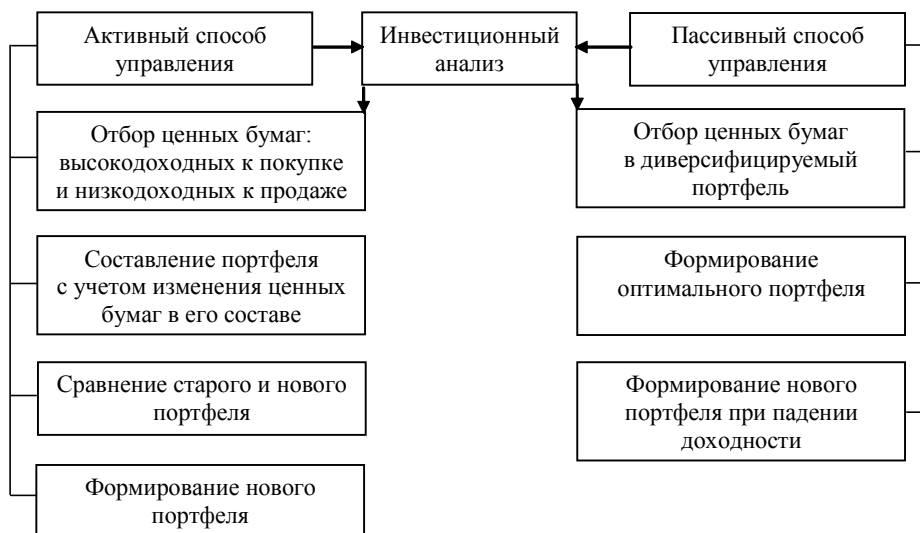


Рис. Стратегии формирования и совершенствования инвестиционного портфеля организации

Пассивная стратегия заключается в том, что после создания инвестиционного портфеля он пересматривается только в случае радикальных изменений на рынке. При пассивном подходе основной задачей является сохранение сбережений с минимальными для инвестора рисками, а не обеспечение более высокой доходности рыночного портфеля. При реализации активной стратегии инвестиционный портфель постоянно пересматривается в поисках финансовых инструментов, неверно оцененных рынком. Таким образом, основная задача активного инвестора – получение более высокой доходности. Данный стиль поведения учитывает возможность быстрой диверсификации рисков: в случае если это необходимо, оперативное приобретение и продажу активов.

При формировании инвестиционного портфеля предприятие сталкивается с различными рисками. Риск формирования портфеля представляет собой вероятность возникновения неблагоприятных последствий, в результате которых для инвестора возможны значительные убытки, вызванные инвестициями в портфель, а также сопутствующими операциями (например, привлечением дополнительных ресурсов) [9, с. 11; 10; 11]. Выделяют два основных вида рисков – систематический и несистематический. К первому виду риска относят:

- политические риски (резкое изменение направления деятельности правительства, военные конфликты и т. д.);
- инфляционные риски (обесценение денежных активов в экономике);
- валютные риски (возникают в случае наступления негативных экономических и политических последствий);

– изменение процентной ставки (влияет на изменение прибыльности инвестиционного портфеля).

К несистематическим видам риска относят:

– кредитные риски (наступают в случае невыполнения взятых на себя обязательств поручителем или заемщиком);

– деловые риски (инвесторы принимают решения о покупке активов самостоятельно, возникает неопределенность в отношении потенциальной стоимости актива);

– отраслевые риски (могут возникнуть изменения в некоторых отраслях экономики).

Подводя итоги, необходимо сделать следующие выводы. Проведенный анализ показал, что при формировании инвестиционного портфеля организации используются различные критерии оценки, такие как уровень потенциального дохода, уровень ликвидности, возможного риска и т. д. Был проведен критический анализ моделей, которые применяются наиболее часто при формировании инвестиционного портфеля (модели: Марковица, Шарпа, равновесной цены, ценообразования на капитальные резервы). Наиболее важную роль при создании инвестиционного портфеля играет уровень доходности. Таким образом, необходимо создавать диверсифицированный портфель, то есть включать в него взаимодополняющие или взаимовлияющие друг на друга проекты.

На оптимизацию инвестиционного портфеля значительное влияние оказывает специфика реальных объектов инвестирования. Существует два варианта решения данной проблемы:

– реализация каждого инвестиционного проекта в полном объеме, то есть необходимо подобрать определенный набор финансовых ресурсов, который бы соответствовал и удовлетворял целям создания инвестиционного портфеля;

– частичная реализация инвестиционных проектов (например, в соответствии с их актуальностью, значимостью и т. д., с вводом в действие производственных мощностей). Подбор инвестиционных планов происходит посредством следующих критериев: максимальное использование финансовых ресурсов, достижение цели данного инвестиционного портфеля.

На современном этапе существуют различные стратегии и варианты регулирования инвестиционного портфеля, выбор которых определяется рядом факторов. В качестве примера следует указать: цели компании (с позиции инвестиционной политики); характер имеющихся обязательств, степень развитости и эффективности функционирования фондового рынка. Подводя итоги, необходимо отметить, что использование в нашей стране различных инвестиционных стратегий тесно связано с совершенствованием налоговой и законодательной базы, возможностью выбора инвестиционных инструментов, совершенствованием и развитием новых рынков.

Библиографический список

1. Алиев А.Т., Сомик К.В. Управление инвестиционным портфелем. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2017. 158 с.
2. Байдерина Д.П., Шепелев И.Г. Оценка и управление инвестиционным портфелем // Управление инвестициями и инновациями. 2017. № 2. С. 23–29.
3. Воскресенская Л.Н., Никитина Е.А. Понятие и принципы портфельного инвестирования // Вестник Тульского филиала финуниверситета. 2019. № 1. С. 22–27.
4. Горовой И.А. Формирование и управление инвестиционным портфелем компании // Economics. 2016. № 11 (20). С. 45–52.
5. Коржов А.И., Тишина В.Н. Модели взаимосвязи риска и доходности в инвестиционном портфеле предприятия // Успехи современной науки и образования. 2017. № 4. С. 78–82.
6. Криони О.В., Закирова З.А. Управление инвестиционным портфелем в условиях кризиса // Управление. Экономический анализ. Финансы: сб. тр. конф. 2016. С. 31–36.
7. Орехов С.А., Глазов Р.В. Управление инвестиционным портфелем современной корпорации // Экономика и управление: проблемы и решения. 2017. № 8. С. 51–57.
8. Полтева Т.В. Оценка эффективности управления инвестиционным портфелем // Карельский научный журнал. 2016. № 4 (17). С. 195–198.
9. Романова А.М. Создание экспертной системы определения оптимального портфеля инвестиционных проектов // Синтез науки и общества в решении глобальных проблем современности. 2018. № 5. С. 78–81.
10. Саклеев М.А. Методы эффективного управления инвестиционными портфелями институциональных инвесторов // Журнал исследования по управлению. 2018. № 3. С. 46–54.
11. Щербаченко А.С. Особенности выбора метода формирования инвестиционного портфеля в условиях нестабильности фондового рынка // Науковедение. 2014. № 1. С. 1–8.

References

1. Aliev A.T., Somik K.V. *Upravlenie investitsionnym portfelem* [Investment Portfolio Management]. M.: Izdatel'sko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i Ko», 2017, 158 p. [in Russian].
2. Baiderina D.P., Shepelev I.G. *Otsenka i upravlenie investitsionnym portfelem* [Estimation and management of the investment portfolio]. *Upravlenie investitsiyami i innovatsiyami* [Management of investments and innovations], 2017, no. 2, pp. 23–29 [in Russian].

3. Voskresenskaya L.N., Nikitina E.A. *Ponyatie i printsipy portfel'nogo investirovaniya* [Concept and principles of portfolio investment]. *Vestnik Tul'skogo filiala finuniversiteta* [Bulletin of the Tula branch of financial university], 2019, no. 1, pp. 22–27 [in Russian].
4. Gorovoy I.A. *Formirovanie i upravlenie investitsionnym portfelem kompanii* [Formation and management of the investment portfolio of the company]. *Economics*, 2016, no. 11 (20), pp. 45–52 [in Russian].
5. Korzhov A.I., Tishina V.N. *Modeli vzaimosvyazi riska i dokhodnosti v investitsionnom portfele predpriyatiya* [Models of the relationship between risk and return in the investment portfolio of an enterprise]. *Uspekhi sovremennoi nauki i obrazovaniya* [Success of Modern Science and Education], 2017, no. 4, pp. 78–82 [in Russian].
6. Kryony O.V., Zakirova Z.A. *Upravlenie investitsionnym portfelem v usloviyakh krizisa* [Investment portfolio management in crisis conditions]. In: *Upravlenie. Ekonomicheskii analiz. Finansy: sb. tr. konf.* [Proceedings of the conference: «Management. Economic analysis. Finance»], 2016, pp. 31–36 [in Russian].
7. Orekhov S.A., Glazov R.V. *Upravlenie investitsionnym portfelem sovremennoi korporatsii* [Management of the investment portfolio of a modern corporation]. *Ekonomika i upravleniye: problemy i resheniya* [Economics and management: problems and solutions], 2017, no. 8, pp. 51–57 [in Russian].
8. Polteva T.V. *Otsenka effektivnosti upravleniya investitsionnym portfelem* [Estimation of efficiency of investment portfolio management]. *Karel'skii nauchnyi zhurnal* [Karelian Scientific Journal], 2016, no. 4 (17), pp. 195–198 [in Russian].
9. Romanova A.M. *Sozдание ekspertnoi sistemy opredeleniya optimal'nogo portfelya investitsionnykh proektov* [Creation of an expert system for determining the optimal portfolio of investment projects]. *Sintez nauki i obshchestva v reshenii global'nykh problem sovremennosti* [Synthesis of science and society in solving global problems of our time], 2018, no. 5, pp. 78–81 [in Russian].
10. Sakleev M.A. *Metody effektivnogo upravleniya investitsionnymi portfelyami institutsional'nykh investorov* [Methods of effective management of investment portfolios of institutional investors]. *Zhurnal issledovaniya po upravleniyu* [Journal of Management Studies], 2018, no. 3, pp. 46–54 [in Russian].
11. Scherbachenko A.S. *Osobennosti vybora metoda formirovaniya investitsionnogo portfelya v usloviyakh nestabil'nosti fondovogo rynka* [Features of the choice of the method of formation of the investment portfolio in conditions of stock market instability]. *Naukovodeniye*, 2014, no. 1, pp. 1–8 [in Russian].

*N.M. Generalova**

METHODS OF FORMATION AND MANAGEMENT OF THE INVESTMENT PORTFOLIO IN THE ORGANIZATION

Modern organizations to generate profits and achieve positive results from investments create investment portfolios to reduce the risk of losing money invested, as well as to improve their profitability. The process of formation of the investment portfolio is connected with the selection of a certain set of investment objects for the implementation of investment activities (using special techniques), choosing the way to manage and analyze the potential risks that the organization will face.

Key words: investment activity, investment portfolio, diversification of the investment portfolio, methods of formation of the investment portfolio, investor behavior, financial risks.

Статья поступила в редакцию 11/IV/2018.
The article received 11/IV/2018.

* *Generalova Natalya Mikhailovna* (generalowa.natascha2014@yandex.ru), student of the 1 year of study of the Master's degree programme, Institute of Economics and Management, Samara National Research University, 34, Moskovskoye shosse, Samara, 443086, Russian Federation.