

## ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ И ДОХОДНАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

© 2017 Алборов Азамат Витальевич

Северо-Осетинский государственный университет имени К.Л. Хетагурова  
362003, Республика Северная Осетия - Алания, г. Владикавказ, ул. Ватутина, д. 46

E-mail: finansikredit@yandex.ru

Исследуется проблематика формирования инвестиционного портфеля с позиций доходной реализации инвестиционных проектов. Выявляются особенности реализации инвестиционных проектов исходя из конкретных целей и воздействия различных факторов.

*Ключевые слова:* инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционный портфель, инвестиционные проекты, фондовый рынок.

Инвестиции - это ресурс для инвестиционной деятельности. Инвестиционная деятельность, как правило, целенаправленно реализует задачи по развитию производств, инфраструктур и других элементов, обеспечивающих полномасштабное и эффективное решение социально-экономических проблем. Реализация инвестиционной деятельности связана с выбором различных инвестиционных проектов, их освоением. Освоение инвестиционных проектов увеличивает потенциальные доходные возможности экономики, способствует ее развитию на качественно более высоком уровне. Выбираемые инвестиционные проекты оцениваемы (так должно быть) в рамках стратегии социально-экономического развития, предусматривающей в качестве цели максимально возможное увеличение благосостояния людей.

Конкретные цели выбора и реализации инвестиционных проектов зависят от самых различных факторов, набор которых может сильно отличаться. Однако следует иметь в виду, что локализация инвестиционных интересов не может происходить вне учета общих задач, которые возникают в социально-экономической практике. Всегда есть некий набор общих требований, которые необходимо учитывать при отборе и реализации инвестиционных проектов. Если, например, отдельное предприятие в качестве непосредственной цели своей инвестиционной деятельности изберет проблематику увеличения доходов (прибыли), то ему этого запрещать в законодательном или ином порядке нельзя. Но предприятие является не только звеном в системе хозяйственного комплекса страны, региона, муниципалитета. Оно функционирует в общей системе координат социально-экономической жизни обще-

ства, а исходя из этого и возникают соответствующие целевые установки и задачи инвестиционного характера. Социально-экономические отношения определяют необходимость всестороннего обоснования значимости инвестиционной деятельности, а в этом контексте и задач формирования инвестиционного портфеля и инвестиционных проектов.

Формирование портфельных инвестиций происходит через фондовые рынки. Такие инвестиции выступают на фондовом рынке в качестве фиктивного капитала в акциях, облигациях, размещаемых с учетом процессов, происходящих в указанных рынках, и тех ожиданий, которые имеются у инвесторов. Разумеется, при формировании портфельных инвестиций и инвестиционных портфелей возникают проблемы не только их финансовой ценности, но и методов использования. Например, важен учет текущего и стратегического характера использования портфельных инвестиций. В этом варианте инвестор выбирает портфельную стратегию, ориентированную на максимизацию доходной полезности своего вложенного капитала в ценные бумаги.

Задачи портфельного инвестирования в варианте текущей ориентации будут в значительной степени определяемы ценой (ценностью) вложенных средств в экономике на данном, т.е. конкретном, отрезке времени. Цена акций, например, подвержена постоянному и противоречивому влиянию многих факторов конъюнктурного, спекулятивного характера: ожидания доходности, волатильности цен, случайных процессов и т.д. Акции по стоимости могут быть оцениваемы на инвестиционном рынке выше или ниже, что будет зависеть от различных факторов капитализации.

Выбор инвестором на фондовом рынке акций по стоимости вполне реален, если при прочих равных условиях это наиболее значимо для него. Ориентация инвестора на рост доходности - вариант, который оправдывается по соображениям вложений инвестиций в рентабельное дело. Повышенный интерес в инвестиционных вложениях может иметь место при выборе инвестором варианта, ориентированного на уровень капитализации, в основе которой аккумулируется размер и рыночная стоимость активов предприятия. Естественно, инвесторы воспринимают и оценивают капитализацию через учет развивающихся факторов и условий рынка, рыночной среды и специфики экономической деятельности.

Учет состояния сформированности инвестиционных портфелей и проектов - важный аспект проблематики эффективной инвестиционной деятельности. На наш взгляд, должна учитываться система показателей, определяющих условия оценки инвестиционных портфелей и проектов: экономических, социальных, экологических и т.д. Это, как правило, позволяет выходить за пределы оценки собственно портфелей и проектов. Причем состояние экономической востребованности и целесообразности имеет наибольшее значение в силу определяющего характера цели инвестиционной деятельности. Экономика требует (в ее объективности) обеспечения гарантий окупаемости осуществляемых в проекты инвестиций и, как минимум, определенного ее уровня.

В литературных источниках обращается внимание на то положение, что потребности в росте инвестиционного портфеля и инвестиционных проектов могут быть связаны с реорганизацией, расширением, созданием и диверсификацией производства<sup>1</sup>. Они возникают тогда, когда сформированы факторы, определяющие перспективы развития предприятий, преимущества продукции в условиях рынка. Такими факторами являются и реальный или прогнозируемый спрос на подобную продукцию, и запас производственного потенциала, который может обеспечить снижение себестоимости и повышение качества продукции, и перспективы продукции конкретного предприятия на рынке. Существенным фактором выступает и сырьевая база, которая наряду с факторами собственно финансового характера может стать безусловным конкурентным преимуществом любого региона и каждого отдельного предприятия.

Реальным является отмечаемый многими исследователями факт, что среди существующих методов и моделей формирования инвестиционного портфеля подавляющее большинство не учитывает в достаточной степени специфику портфельного инвестирования предприятий, а также несогласованность между собой методов и моделей, используемых на разных этапах формирования портфеля<sup>2</sup>. В этой связи для практического формирования инвестиционного портфеля предприятия и управления им предлагают в качестве альтернативной модели для описания поведения портфеля и использовать теорию самоорганизации.

Разумеется, теория самоорганизации имеет право на существование, но окажется успешной, на наш взгляд, не только на этапах формирования портфеля, но и на этапе управления им, решая, таким образом, обе главные проблемы, возникающие при моделировании портфельных инвестиций предприятия. В данном контексте, однако, важно, что выбор того или иного метода инвестиционных решений и формирования инвестиционного портфеля определяется конкретной целевой установкой инвестора, и это следует полнее учитывать.

Укажем еще раз, что портфельные инвестиции представляют собой средства, вложенные в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков. Как правило, портфельные инвестиции являются вложениями в приобретение принадлежащих различным эмитентам ценных бумаг, других активов.

В Постановлении Госкомстата РФ от 26 июня 2000 г. № 53 "Об утверждении статистического наблюдения за ценами и финансами на 2001 год" было дано следующее определение портфельных инвестиций: это покупка (продажа) акций и паев, не дающих право вкладчикам влиять на функционирование предприятий и составляющих менее 10 % в уставном (складочном) капитале предприятия, а также облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг<sup>3</sup>. В таком контексте, однако, заметим, что отдельное предприятие, как нам представляется (независимо от форм собственности), не может в чистом виде воспользоваться известной теорией Г. Марковица, которая также утверждает, что любой инвестор выберет

из всего множества акций те, которые имеют наибольшую доходность и наименьший уровень риска<sup>4</sup>. В этом варианте никакие другие параметры акции не учитываются. При более внимательном рассмотрении из этого теоретического постулата следует, что под инвестором в модели Г. Марковица понимается именно биржевой спекулянт. Однако подчеркнем еще раз, что отдельное промышленное предприятие не может воспользоваться данной моделью для формирования своего портфеля, так как: оно, во-первых, заинтересовано в определенной отраслевой принадлежности приобретаемых акций; во-вторых, ему небезразлично местоположение предприятия-эмитента; в-третьих, уже существующие или предполагаемые связи такого предприятия также характеризуются определенной отраслевой направленностью. И только из отображенного с учетом этих трех положений количества акций, можно выбрать наиболее доходные, с наименьшим риском.

Следует также указать, что в соответствии с правилом выбора по Парето наилучшим из совокупности предполагаемых инвестиционных объектов является вариант, для которого нет ни одного объекта по заданным показателям не хуже него, а хотя бы по одному показателю он лучше<sup>5</sup>. При этом отметим, что сравнения объектов инвестирования по заданным показателям составляют, как правило, таблицы предпочтений, демонстрирующие преимущества тех или иных инвестиционных объектов. Зачастую правило выбора по Парето дает большее количество вариантов, чем это необходимо с учетом ограниченности общего объема инвестиционных ресурсов. В данном случае применяется правило выбора по Борда, согласно которому инвестиционные объекты ранжируются по значениям каждого показателя в порядке убывания с присвоением соответствующего значения ранга, и наилучшим вариантом признается объект инвестирования с максимальным значением суммарного ранга.

Важно учитывать, что предприятиям примерно одной величины (масштабов мощностей), но разных отраслей при выборе инвестиционного проекта невозможно рекомендовать одинаковое количество ценных бумаг, входящих в инвестиционный портфель. То есть минимально возможное количество ценных бумаг в портфеле с оптимальной структурой зависит от отраслевой принадлежности предприятия, от перспективности и

эффективности инвестиционного проекта, который подлежит реализации.

Из сказанного выше следует, что некоторые параметры инвестиционного портфеля - виды ценных бумаг, отраслевая принадлежность предприятия-эмитента, его местоположение, наличие связей с предприятием-инвестором и др. - заданы изначально и рамки отбора уже ограничены. В этой связи возникает необходимость выбора или построения подходящей модели, которая могла бы с учетом уже заданных параметров удовлетворительно описать и помочь инвестору сформировать портфель не только качественно (в суммарной величине).

Можно попробовать использовать для формирования портфеля модели, разработанные для других целей, как это было сделано с теорией ценообразования опционов. Широко известная формула Блэка - Шоулза для оценки теоретической премии опциона с успехом применяется сейчас не только для расчета такой премии (для чего она и была разработана), но и в совершенно других областях, например, для оценки проблемного предприятия, слияния компаний, перспективности месторождений полезных ископаемых и др. Тем самым модель выбранного инвестиционного портфеля может быть приближена к выбору наиболее приемлемого инвестиционного проекта<sup>6</sup>.

В оценке инвестиционного портфеля с позиций выбора и реализации конкретного инвестиционного проекта возникают одни проблемы, в то время как в рамках соответствующих инвестиционных программ выявляется другая совокупность аспектов рассматриваемых задач. В таком варианте надо иметь в виду, что существует разнохарактерный и разноуровневый износ и старение основного производственного потенциала предприятий как в рамках одной отрасли экономики, так и в целом. Например, задействованность производственного потенциала на некоторых промышленных предприятиях электронной отрасли РСО-Алания с учетом износа и устаревания оборудования за последние 20 лет сократилась в 15-20 раз. В то же время на этих предприятиях существуют возможности за счет инвестиций и инвестиционных проектов приемлемого характера увеличить объемы производства и выпуска разнообразной продукции. Другой вопрос, насколько гибка технология на этих предприятиях, чтобы удовлетворить рыночную конъюнктуру, и насколько гибким является их инвести-

ционный менеджмент, способный формировать и госзаказы на производимую продукцию.

Если предположить, что существует возможность создания на основе указанных предприятий производственного комплекса закрытого цикла с выпуском конечной товарной продукции, то примерная потребность в инвестиционных ресурсах будет очень велика. Тогда, скорее всего, потенциальными инвесторами будут являться министерства, ведомства и крупные отечественные, а также зарубежные электронные компании, концерны. Это связано с тем, что, во-первых, объем инвестирования таких проектов может быть велик, во-вторых, на рынке электронных продуктов большое значение имеет торговая составляющая, в-третьих, практически все известные отечественные и зарубежные компании и концерны изучают рынок и при организации производства берут на себя вопросы маркетинга и реализации продукции.

Если возможностей таких проектов в силу каких-то объективных причин нет, то задача сводится либо, опять же, к поиску новых путей реализации продукции, желательного мирового качества, либо к переориентировке производства, при которой теряется значительная часть преимуществ, связанного с производственным потенциалом. Первый вариант из последних двух в случае успешного, по нашей оценке, осуществления будет являться наиболее экономным. Инвестиционные проекты будут связаны с расширением и частичной реорганизацией производства. Укажем также, что при партнерстве с зарубежными покупателями положительным фактором будет низ-

кая оплата труда, отрицательными - устаревшее оборудование и высокая конкуренция со стороны производителей и развивающихся стран.

Реализация инвестиционных проектов на уровне их освоения призвана быть (таковы общие экономико-финансовые требования) максимально выгодной. Это означает, что возрастающее значение имеет выбор обоснованных по критерию эффективности проектов, с таким же подходом к оценке их учитывающий минимизацию всех неопределенностей. Не следует в отборе инвестиционных проектов во главу ставить вопросы "скоростного, немедленного инвестирования". Модели реализации инвестиционных проектов требуют комплексных согласований и минимизации неопределенностей их освоения на рынке.

---

<sup>1</sup> Балдин К.В., Быстров О.Ф., Передеряев И.И. Инвестиции. Системный анализ и управление. Москва, 2013.

<sup>2</sup> Марченко М.И. Особенности выбора метода при формировании инвестиционного портфеля // Новый взгляд: Международный научный вестник. 2016. № 13. С. 124-133.

<sup>3</sup> Об утверждении статистического инструментария для организации статического наблюдения за ценами и финансами на 2001 год: постановление Госкомстата РФ от 26 июня 2000 г. № 53

<sup>4</sup> Коноплева Ю.А. Теории формирования эффективного инвестиционного портфеля // Известия Уральского государственного экономического университета. 2015. № 3 (59). С. 48-55.

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> Там же.

*Поступила в редакцию 06.07.2017 г.*