

значимыми для данного подрядного рынка. Само понятие конкурентоспособности напрямую вытекает из понятия конкуренции. Маркетинг, комплексно внедренный в организацию деятельности компании, играет ключевую роль в эффективности действий фирмы по отношению к конкурентным ситуациям на подрядном рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кретов И.И. Маркетинг на предприятии: Практическое пособие. - М.: Финстатинформ, 1994.
2. Маркетинг в строительстве: Учебное пособие. /В.М.Федоренко. - М.: Изд-во Ассоциации строительных вузов, 1994, с. 18.
3. Заренков В.А. Проблемы развития строительных компаний в условиях российской экономики. - СПб.: Стройиздат СПб., 1999, с. 12.
4. Статистический сборник «Строительство в Республике Казахстан», Астана, 2008, с. 124.

УДК 330.32

Орозалиев Туратбек Сагынбекович – соискатель (Бишкек, КГУСТА)

МЕТОДЫ ПОРТФЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИЙ

Сложившаяся в настоящее время в Кыргызской Республике экономическая ситуация становится благоприятной основой для развития и функционирования новых организационных форм хозяйствования, основой деятельности которых является четкое законодательное и экономическое распределение функций между руководителем и управляющим. В то же время реальная ситуация такова, что без слияния производства и финансовых капиталов предприятиям все труднее выдерживать требования постоянно усиливающейся конкурентной борьбы. В связи с этим, по-прежнему актуален вопрос о поисках эффективных источников инвестиций и, как следствие, об основных факторах, влияющих на инвестиционную активность.

Однако среди главных целей инвестиционной стратегии корпорации, можно назвать формирование инвестиционного портфеля, который представляет собой диверсифицированную совокупность вложений в различные виды активов. Поэтому, среди научно-методических задач развития инвестиционной деятельности корпораций важно сформулировать следующие: формулирование критериев и методологии формирования инвестиционных портфелей; обоснование аналитических подходов и методов снижения рисков при формировании и управлении инвестиционным портфелем.

При осуществлении портфельного инвестирования перед субъектами инвестирования предстают проблемы эффективного вложения финансовых ресурсов. Важной задачей при этом является выделение отдельных этапов сравнения экономической эффективности портфельного инвестирования и определения комплекса мер, которые непосредственно влияют на безопасность инвестиционных вложений. Методической основой оценки эффективности инвестиций и формирования портфеля инвестиционных проектов, используемой в большинстве постсоветских стран, является методика ЮНИДО, которая базируется на сопоставлении инвестиционных затрат на реализацию проекта и ожидаемых доходов от его функционирования. Однако в условиях неустойчивости современного периода расчет величин показателей, используемых в методике, представляет исключительно сложную и длительную процедуру, без соблюдения которой

полученный результат может оказаться далеким от истинного, а принимаемое инвестором решение неправильным.

Отцом современной теории портфеля является Гарри Марковитц, получивший за свои труды в 1990 г. Нобелевскую премию по экономике. Суть его теории состоит в том, что, как правило, совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов (это инвестиционные проекты и ценные бумаги) в портфели. Основная причина такого снижения риска заключается в отсутствии прямой функциональной связи между значениями доходности по большинству различных видов активов.

Основная идея модели Марковитца заключается в том, чтобы статистически рассматривать будущий доход, приносимый финансовым инструментом, как случайную переменную, т.е. доходы по отдельным инвестиционным объектам случайно изменяются в некоторых пределах. Тогда, если неким образом определить по каждому инвестиционному объекту вполне определенные вероятности наступления, можно получить распределение вероятностей получения дохода по каждой альтернативе вложения средств. По модели Марковитца определяются показатели, характеризующие объем инвестиций и риск, что позволяет сравнивать между собой различные альтернативы вложения капитала с точки зрения поставленных целей и тем самым создать масштаб для оценки различных комбинаций.

При помощи разработанного Марковитцем метода критических линий можно выделить неперспективные портфели, не удовлетворяющие ограничениям. Тем самым остаются только их эффективные модели, т.е. портфели, содержащие минимальный риск при заданном доходе или приносящие максимально возможный доход при заданном максимальном уровне риска, на который может пойти инвестор. Упомянутый факт имеет большое значение в современной теории портфелей ценных бумаг. Отобранные таким образом портфели объединяют в список, содержащий сведения о процентном составе портфеля из отдельных ценных бумаг, а также о доходе и риске портфелей. Выбор конкретного портфеля зависит от максимального риска, на который готов пойти инвестор.

С методологической точки зрения, модель Марковитца можно определить как практически-нормативную, что, однако, не означает навязывания инвестору определенного стиля поведения на рынке ценных бумаг. Задача модели заключается в том, чтобы показать, как поставленные цели достижимы на практике. При применении этого метода весьма велика трудоемкость расчетов даже для сравнительно небольшого числа ценных бумаг.

Базовые идеи теории управления портфелем активов затем получили дальнейшее развитие в работах Дж.Тобина и У.Шарпа. Так, во избежание высокой трудоемкости расчетов Шарп предложил индексную модель. Причем, он не разработал нового метода составления портфеля, а упростил проблему таким образом, что приближенное решение может быть найдено со значительно меньшими усилиями. Шарп ввел так называемый *В-фактор*, который играет особую роль в современной теории портфеля. В его индексной модели используется тесная корреляция между изменением курсов отдельных акций. Предполагается, что необходимые входные данные можно приблизительно определить при помощи одного базисного фактора и отношений, связывающих его с изменением курсов отдельных акций. Предположив существование линейной связи между курсом акции и определенным индексом, достаточно при помощи прогнозной оценки значения индекса определить ожидаемый курс акции. Помимо этого можно рассчитать совокупный риск каждой акции в форме совокупной дисперсии.

Теория Марковитца-Тобина-Шарпа позволяет решать задачу, когда портфелю ставится в соответствие случайная величина, зависящая от доходностей составляющих его активов. При этом инвестор стремится к увеличению ожидаемой доходности (в

цитируемой теории это эквивалентно максимизации математического ожидания доходности) и к уменьшению риска (это, в свою очередь, равносильно уменьшению дисперсии доходности портфеля).

Теория Марковитца–Тобина–Шарпа развивалась в различных направлениях (подходах), среди которых следует отметить: теорию арбитражного портфеля, позволяющего уменьшать риск за счет уменьшения влияния на портфель некоторых выделенных факторов; модификацию оценок риска; многошаговые процедуры принятия решений при управлении портфелем.

Кратко остановимся на теории арбитражного портфеля представляющую модель выравненной цены. Целью арбитражных стратегий является использование различий в цене на ценные бумаги одного или родственного типа на различных рынках или сегментах рынков с целью получения прибыли (как правило, без риска). Тем самым при помощи арбитража удастся избежать неравновесия на рынках наличных денег и в отношениях между рынками наличных денег и фьючерсными рынками. Следовательно, арбитраж является выравнивающим элементом для образования наиболее эффективных рынков капитала.

Недостатком данной модели является то, что: на практике сложно выяснить, какие конкретные факторы риска нужно включать в модель. В настоящее время в качестве таких факторов используют показатели: развития промышленного производства, изменений уровня банковских процентов, инфляции, риска неплатежеспособности конкретного предприятия и т.д. Несмотря на существенные отличия в названных выше подходах, общим для них является то, что процедуры уменьшения риска рассматриваются либо как ограничения в оптимизационных задачах, либо независимо от критерия наращивания прибыли.

В дальнейшем в работе Берколайко М., Руссман И, и формирование, и управление портфелем рассматриваются как процесс достижения цели системой переменной структуры, а риск, в свою очередь, определяется как степень угрозы недостижения и является функцией положения системы относительно цели. Это означает, что:

- в рамках заданного объема средств (бюджета), в заданный промежуток времени, формируя портфель и реорганизуя его, необходимо получить при закрытии позиции запланированный адекватно конъюнктуре рынка доход;
- если же (например, в связи с резким изменением конъюнктуры) достижение цели оказывается невозможным, то это должно быть обнаружено как можно раньше и изменены параметры цели так, чтобы она стала достижимой. Изменение может выражаться в уменьшении величины дохода, в увеличении времени, или в том и другом одновременно.

Некоторыми зарубежными и отечественными исследователями (Деревянко П.М., Кофман А. и др.) разрабатываются методы оценки эффективности и риска инвестиционных проектов на основе аппарата теории нечетких множеств (ТНМ). Данный подход сформулирован на основе «принципа несовместимости» основоположником теории нечетких множеств Л.А.Заде «...чем ближе мы подходим к решению проблем реального мира, тем очевиднее, что при увеличении сложности системы наша способность делать точные и уверенные заключения о ее поведении уменьшаются до определенного порога, за которым точность и уверенность становятся почти взаимоисключающими понятиями».

К методам, базирующихся на теории нечетких множеств, можно, в качестве частного случая, отнести широко известный интервальный метод. Данный метод соответствует ситуациям, когда достаточно точно известны лишь границы значений анализируемого параметра, в пределах которых он может изменяться, но при этом отсутствует какая-либо количественная или качественная информация о возможностях или вероятностях реализации различных его значений внутри заданного интервала. В соответствии с данным методом,

входные переменные инвестиционного проекта задаются в виде интервалов, функции принадлежности которых, являются классическими характеристическими функциями множества, поэтому далее возможно прямое применение правил нечеткой математики для получения результирующего показателя эффективности проекта в интервальном виде. В интервальном методе за уровень (степень) риска предлагается принимать размер максимального ущерба, приходящегося на единицу неопределенности

Актуальность оценки методов расчета показателей инвестиционных портфелей определяется, прежде всего, тем, что концепция инвестиционного портфеля имеет важные следствия для многих сфер финансового управления. Например, цена капитала корпорации определяется степенью риска ценных бумаг, находящихся в ее портфеле, поскольку, во-первых, структура инвестиционного портфеля влияет на степень риска собственных ценных бумаг; во-вторых, требуемая инвесторами доходность зависит от величины этого риска. Портфель может одновременно включать в себя и реальные средства, и финансовые активы, и нематериальные ценности, и нефинансовые средства. Наиболее распространенным является инвестирование в ценные бумаги.

Комплексное применение активов различного вида при формировании инвестиционного портфеля, прежде всего позволяет использовать широкий спектр возможностей для диверсификации портфеля, страхования его от рисков и формировать оптимальный инвестиционный портфель. Портфель ценных бумаг требует частой корректировки в связи с высокой динамикой рынка ценных бумаг, а в условиях нашей республики необходимость такого корректирования в значительной мере усиливается нестабильностью и неравномерностью развития фондового рынка. Именно поэтому, проведение процедуры сравнения эффективности портфеля ценных бумаг требует объективной оценки процессов, которые происходят на фондовом рынке, выявление и анализ основных тенденций, которые определяют развитие инвестиционного процесса и влияют на взаимосвязи между участниками фондового рынка. При этом, основное внимание должно быть сосредоточено на поиске путей оптимизации структуры портфеля ценных бумаг и выборе стратегии его формирования, что требует исследования всего комплекса инвестиционного процесса.

ЛИТЕРАТУРА

1. Рухлов А. Принципы портфельного инвестирования // М., Финансы. Ценные бумаги. 2002.
2. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance, 1952. 7 March. P.
3. P. Tobin J. The Theory of Portfolio Selection // Interest Rates / Hahn F., Breechling F. eds. London: Macmillan, 1965.
4. Шарп У., Александр Г, Дж.Бейли «Инвестиции». М: ИНФРА 2003.
5. Cannor G., Korajczyk R.A. The arbitrage pricing theory and multi – factor models of asset returns // Finance / Jarrow R.A., Maksimovich V., Ziemba W.T. eds. North Holland, 1995.
6. Берколайко М.З., Руссман И.Б. О некоторых методах формирования и управления портфелем активов.
7. Деревянко П.М. Сравнение нечеткого и имитационного подхода к моделированию деятельности предприятия в условиях неопределенности // Современные проблемы экономики и управления народным хозяйством: Сб. научн. статей. Вып. 14. С-Пб., СПбГИЭУ, 2005.
8. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. М., Дело, 2004.
9. Рейтлян Я.Р. Аналитическая основа принятия управленческих решений. М., Финансы и статистика, 1989.
10. Математические инструменты фондового рынка, 2007г. Риск и доходность инвестиций.