

НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ МЕЖДУНАРОДНОГО ПОРТЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Рынок ценных бумаг является одной из основных форм существования и взаимодействия рыночных сил. Благодаря своей потенциальной масштабности и сложности он выступает наиболее чувствительным элементом рыночной системы, реагирующим на экономические потрясения и изменения в политике государства.

В условиях переходной экономики формирующийся рынок ценных бумаг в большей степени реагирует на преодоление экономикой кризисного состояния, на адекватное намеченным целям развитие реформ, на их системное проведение, скорость их реализации, а также на общую политическую стабильность.

Процесс инвестирования капитала предполагает, что миграция капитала осуществляется в виде прилива его к местам необходимого приложения и оттока из тех отраслей производства, в которых имеется излишек капитала. Механизм этого движения можно представить следующим образом: растет спрос на какие-нибудь товары или услуги, соответственно растут их цены, растет прибыль от их производства, и в эти отрасли устремляются свободные денежные средства, покидая те отрасли производства, на продукцию которых спрос сокращается и которые становятся экономически менее эффективными. Ценные бумаги являются средством, обеспечивающим работу этого механизма. Поэтому фондовый рынок в структуре рыночной экономики выделяется особо.

С помощью эффективно действующего рынка ценных бумаг можно гибко перераспределить средства между отраслями, концентрировать их на наиболее перспективных направлениях научно-технического прогресса, то есть способствовать ускорению и оптимизации структурных сдвигов в экономике. Появляется возможность получения средств и вовлечения их в инвестиционную сферу без инфляционной эмиссии денежных знаков и кредита Центрального банка. Кроме того, посредством выпуска некоторых видов ценных бумаг, например векселей и чеков, осуществляется колоссальная экономия денег в обращении.

Для достижения максимальной эффективности на фондовом рынке его участники создают портфели ценных бумаг, тем самым уменьшая риск своих операций, а также повышая их рентабельность и прибыльность. Именно портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого

может быть достигнуто требуемое соотношение всех инвестиционных целей, которое недостижимо с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможно только при их комбинации.

С учетом инвестиционных качеств ценных бумаг можно сформировать различные инвестиционные портфели, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемым им доходом в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг, то есть инвестиционную характеристику, основанную на соотношении дохода и риска [2]. При этом при классификации типа портфеля важным признаком является то, каким способом, при помощи какого источника получен данный доход: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат – дивидендов, процентов.

В зависимости от приоритетных целей инвестирования можно выделить портфель роста, портфель дохода, портфель роста и дохода [1].

1. Портфель роста формируется из ценных бумаг, курсовая стоимость которых растет. Целью данного типа инвестиционного портфеля является рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере. Поэтому темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящих в портфель, и определяют виды портфелей, которые входят в данную группу.

Портфель агрессивного роста ориентирован на максимальный прирост капитала за счет акций молодых и быстрорастущих компаний. Инвестиции в таком портфеле являются достаточно рискованными, но вместе с тем могут приносить и очень высокий доход.

Портфель консервативного роста является наименее рискованным. Он состоит из акций крупных, хорошо известных компаний, которые характеризуются невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Инвестиции портфеля консервативного роста нацелены на сохранение капитала.

Портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются надежные ценные бумаги, приобретаемые на длительный срок, и рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом гарантируется средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность определяется ценными бумагами агрессивного роста. Портфель среднего роста является

наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску.

2. Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода. В его состав входят ценные бумаги, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендными выплатами. Особенность этого типа инвестиционного портфеля в том, что цель его создания представляет собой получение определенного уровня дохода, величина которого соответствует минимальной степени риска. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка, у которых высокое соотношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

Портфель регулярного дохода формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

Портфель доходных бумаг состоит из высокодоходных облигаций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

3. Портфель роста и дохода страхует инвестора от возможных потерь на фондовом рынке, от падения курса ценной бумаги и от низких дивидендных или процентных выплат по ценным бумагам. Одна часть финансовых активов, составляющих данный инвестиционный портфель, приносит владельцу рост стоимости активов, а другая обеспечивает доход.

Портфель двойного назначения состоит из бумаг, приносящих его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах двойного назначения: одни акции приносят высокий доход, другие – прирост капитала.

Сбалансированный портфель предполагает сбалансированность доходов и риска. Поэтому данный тип портфеля в определенной пропорции состоит из ценных бумаг, быстро растущих в курсовой стоимости, и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высокорискованные ценные бумаги, но, как правило, он формируется из обыкновенных и привилегированных акций, а также из облигаций. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.

Если рассматривать типы инвестиционных портфелей в зависимости от степени риска, приемлемого для инвестора, то они делятся на консервативный, умеренно агрессивный, агрессивный и нерациональный. Поэтому каждому типу инвестора будет соответствовать свой тип портфеля ценных бумаг соответственно: высоконадежный, но низкодоходный; диверсифицированный; рискованный, но высокодоходный и бессистемный.

При дальнейшей классификации портфеля структурообразующими признаками могут выступать те инвестиционные качества, которые приобретет совокупность ценных бумаг, помещенная в данный портфель: ликвидность, освобождение от налогов, отраслевая и региональная принадлежность.

Следует отметить, что требуемую устойчивость инвестиционного портфеля обеспечивает наличие части средств в денежной форме. Если курс национальной валюты падает, то для сохранения средств национальная валюта конвертируется в иностранную. Также наряду с сохранением средств достигается увеличение вложенного капитала за счет курсовой разницы.

Кроме того, увеличение различных видов ценных бумаг, находящихся в портфеле, более чем до 15 видов не дает значительного уменьшения портфельного риска. Максимальное сокращение риска достижимо, если в портфеле отобрано от 10 до 15 различных ценных бумаг; дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, так как возникает эффект излишней диверсификации, которого необходимо избегать [2].

Излишняя диверсификация может привести к следующим отрицательным результатам: невозможность качественного портфельного управления; покупка недостаточно надежных, доходных, ликвидных ценных бумаг; рост издержек, связанных с поиском ценных бумаг (например, расходы на предварительный анализ); высокие издержки при покупке небольших партий ценных бумаг и к некоторым другим.

В настоящее время широко распространенным является приобретение ценных бумаг эмитентов из других стран, номинированных в иностранной валюте. Такие инвестиции осуществляют специализированные инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании, корпорации и частные инвесторы.

Риски инвестирования в иностранные ценные бумаги включают, во-первых, риски национальных рынков, общие для всех инвесторов, резидентов и нерезидентов. При этом инвесторы из стран с развитой рыночной экономикой при международных инвестициях могут столкнуться с рисками, отсутствующими на их национальных рынках. Во-вторых, дополнительные риски для нерезидентов, связанные с возможным введением ограничений на их деятельность и на вывоз капитала и дохода; в-третьих, риски падения курсов иностранных валют, что приводит к уменьшению доходности инвестиций в пересчете на валюту инвестора [6].

Следует отметить, что объем международных инвестиций весьма высок и постоянно растет, так как они дают возможность получать более высокое качество – большую доходность и меньший риск по сравнению с чисто национальными инвестициями.

Дополнительная доходность международных инвестиций связана с возможным ростом курсов иностранных валют по отношению к валюте инвестора. Меньший риск портфеля связан с тем, что экономика различных стран развивается неравномерно, и, если некоторые национальные рынки акций будут падать, другие будут расти. Инвестор может покупать на рынках, которые, по его мнению, будут расти, и пренебрегать теми, которые могут упасть. Также инвестор может уменьшить риск международных инвестиций, приобретая ценные бумаги различных национальных рынков.

Инвесторы также не ограничиваются работой на зарубежных фондовых рынках развитых стран. Наблюдается рост интереса к финансовым рынкам развивающихся стран, называемых развивающимися рынками [4]. Обычно эти страны имеют более низкий валовой внутренний продукт на душу населения (по сравнению с западными европейскими странами), относительную политическую и экономическую стабильность, имеют конвертируемую валюту или другие возможности для вывоза дохода, и иностранцам разрешается вкладывать средства в их ценные бумаги.

Инвестирование в развивающиеся рынки является привлекательным для определенного числа институциональных инвесторов. Так как экономики большинства стран с развивающимися рынками находятся в состоянии продолжающегося быстрого роста, а фондовые рынки не являются высококоразвитыми, то есть низкоэффективны, то инвестиции в эти рынки будут иметь относительно высокую доходность при одновременном высоком уровне риска.

Разновидностей портфелей много, и каждый конкретный держатель придерживается собственной стратегии инвестирования, учитывая состояние рынка ценных бумаг и основательно пересматривая портфель.

Основной задачей инвестора является правильный выбор, верно принятое решение о структуре размещения средств в инструменты рынка ценных бумаг. Подбор наиболее ликвидных и выгодных с точки зрения доходности ценных бумаг для формирования инвестиционного портфеля осуществляется при помощи адекватной математической модели.

Трудность формирования эффективного портфеля состоит в решении задачи определения набора активов с наибольшим или заданным уровнем доходности при наименьшем уровне инвестиционного риска. Существенным моментом является учет взаимных корреляционных связей между активами, что позволяет проводить эффективную диверсификацию портфеля, существенно снижающую риск портфеля по сравнению с риском включенных в него активов.

Состояние финансового рынка сегодня заставляет быстро и адекватно реагировать на его изменения, поэтому резко возрастает роль управления инвестиционным портфелем, и заключается она в нахождении той грани между ликвидностью, доходностью и риском, которая позволила бы выбрать оптимальную структуру портфеля. Этой цели служат различные модели выбора оптимального портфеля: наиболее распространенными являются: модель Марковица, индексная модель Шарпа и модель арбитражного ценообразования. [5]

Основные выводы классической портфельной теории можно сформулировать следующим образом:

- эффективное множество содержит различные портфели, которые одновременно обеспечивают и максимальную ожидаемую доходность при фиксированном уровне риска, и минимальный риск при заданном уровне ожидаемой доходности;
- предполагается, что инвестор выбирает оптимальный портфель из портфелей, составляющих эффективное множество;
- оптимальный портфель инвестора определяется точкой касания кривых безразличия инвестора с эффективным множеством;
- диверсификация портфеля приводит к уменьшению риска, так как стандартное отклонение портфеля в общем случае будет меньше, чем средне-взвешенные стандартные отклонения ценных бумаг, входящих в портфель;
- в соответствии с рыночной моделью общий риск ценной бумаги состоит из рыночного риска и собственного риска.

Постулаты классической портфельной теории:

1. Рынок состоит из конечного числа активов, доходности которых для заданного периода считаются случайными величинами.

2. Инвестор, исходя из статистических данных, получает оценку ожидаемых (средних) значений доходностей и их попарных ковариаций и стандартных отклонений.

3. Инвестор может формировать любые допустимые для данной модели портфели. Доходности портфелей являются также случайными величинами.

4. Сравнение выбираемых портфелей основывается только на двух критериях – средней доходности и риске.

5. Инвестор не склонен к риску: из двух портфелей с одинаковой доходностью он предпочтет портфель с меньшим риском.

Формирование инвестиционного портфеля подчиняется следующим принципам [1]:

- принцип консервативности. Соотношение между высоконадежными и рискованными долями поддерживается таким, чтобы доходы от надежных активов покрывали возможные потери от рискованной доли с большой вероятностью.

- принцип диверсификации. Это основной принцип портфельного инвестирования. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в инвестиционный портфель ценных бумаг различных отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности.

- принцип достаточной ликвидности. Долю быстрореализуемых активов в портфеле необходимо поддерживать не ниже уровня, достаточного для проведения неожиданно подворачивающихся высокодоходных сделок и удовлетворения потребностей клиентов в денежных средствах.

Инвестор прибегает к портфелю ценных бумаг с целью: получения дохода, сохранения имеющихся денежных средств, защиты своего капитала от инфляции.

Процесс формирования инвестиционного портфеля связан с подбором определенной совокупности объектов инвестирования для осуществления инвестиционной деятельности. Портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка.

Существенным моментом в современной портфельной теории оказывается и учет взаимных корреляционных связей между доходностями активов, что позволяет финансовым менеджерам проводить эффективную диверсификацию портфеля, существенно снижающую риск портфеля по сравнению с риском включенных в него активов. Наличие хорошо разработанных методов оптимизации и развитие вычислительной техники позволили на практике реализовать современные методы построения инвестиционных портфелей с большим количеством активов.

И хотя процесс создания современной теории инвестиций еще далеко не закончен и продолжают активное обсуждение и споры по поводу ее основных принципов и результатов, влияние этой теории в современном финансовом мире постоянно растет.

Отправной точкой формирования инвестиционного портфеля является взаимосвязанный анализ собственных возможностей инвестора и инвестиционной привлекательности внешней среды с целью определения приемлемого для инвестора уровня риска. В результате такого анализа задаются основные характеристики портфеля ценных бумаг (степень допустимого риска, размеры ожидаемого дохода, возможные отклонения от него и прочее), осуществляется оптимизация пропорций различных видов ценных бумаг в рамках всего инвестиционного портфеля с учетом объема и структуры инвестиционных ресурсов.

Ценные бумаги, приобретаемые с целью прироста капитала, считаются инвестициями высокого уровня риска. Для прироста капитала инвестору больше всего подходят акции. Чтобы сориентироваться, какие акции покупать или продавать, инвестор опирается на данные технического анализа, политические и экономические новости, данные об изменении индикаторов на мировых рынках.

Основной целью правительства Республики Беларусь в переходный период является стимулирование работы реального сектора экономики. Вместе с тем для развития производства и подъема экономики необходимы своевременные и достаточные вложения капитала, поскольку только на основе расширенного производства возможен рост экономики.

В современных развитых экономических системах большая часть инвестиций привлекается и размещается через фондовый рынок. В частности, на рынке корпоративных ценных бумаг формируются финансовые источники экономического роста, концентрируются и распределяются инвестиционные ресурсы. Именно рынок корпоративных ценных бумаг определяет размеры накоплений и инвестиций, служит средством поддержания пропорциональности в экономике и определяет темпы, масштабы и эффективность национальной экономики. На белорусском же фондовом рынке у инвесторов практически нет выбора для вложения денег, так как на нем доминируют государственные ценные бумаги. В условиях перехода Республики Беларусь к рыночной экономике и при стремлении к созданию цивилизованного государства построение и развитие рынка ценных бумаг является закономерной необходимостью.

В Республике Беларусь рынок ценных бумаг еще недостаточно развит. Торговля акциями на национальной бирже практически отсутствует. На текущий момент практически вся биржевая фондовая ликвидность в Республике Беларусь распределена между государственными краткосрочными облигациями, государственными долгосрочными облигациями и векселями.

Развитию рынка акций будет способствовать в первую очередь дальнейшая приватизация предприятий, находящихся в собственности государства. Однако у этого процесса есть и отрицательная сторона. В период проведения приватизации приток инвестиций, в том числе и иностранных, обусловлен возможностью приобретения самых привлекательных предприятий за сравнительно небольшие суммы. Это объясняется значительными ценовыми искажениями на рынке потребительских товаров, которые всегда существуют в условиях переходной экономики, отсутствием рынка средств производства, непрозрачностью заключаемых сделок и другими факторами. Средства иностранных инвесторов направляются в основном на быстрое получение прибыли, а эта цель не всегда соответствует стратегическим национальным экономическим интересам.

При существующей высокой степени экономической интегрированности развитых стран развивающиеся страны с открытой экономикой лишаются возможности проводить самостоятельную инвестиционно-промышленную политику. Межстрановые потоки капитала, используемого в портфельных инвестициях, особенно в странах с переходной экономикой, являются преимущественно краткосрочными и спекулятивными и быстро изменяются при ухудшении или улучшении инвестиционного климата.

Поэтому развитие фондового рынка в Беларуси при непосредственной государственной поддержке позволит выйти на качественно новый уровень инвестиционных процессов.

Литература

1. *Иванова, Н. Н.* Экономическая оценка инвестиций / Н. Н. Иванова, Н. А. Осадчая. Ростов н/Д: Феникс, 2004.
2. *Мищенко, А. В.* Некоторые подходы к оптимизации инвестиционного портфеля / А. В. Мищенко, А. А. Попов // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 2.
3. Рынок ценных бумаг – 2004 // Национальная экономическая газета. 2005. № 13 (831).
4. *Фабозци, Ф.* Управление инвестициями: пер. с англ. / Ф. Фабозци. М.: ИНФРА-М, 2000.
5. *Шарп, У.* Инвестиции: пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. М.: ИНФРА-М, 1999.
6. *Черкасов, В. Е.* Международные инвестиции / В. Е. Черкасов. М.: Дело, 1999.

А. С. Ермаленок

БЮДЖЕТИРОВАНИЕ КАК СИСТЕМА ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ КОМПАНИЕЙ

Процессы интеграции, глобализации и создания мирового единого экономического пространства, обострение конкурентной борьбы на страновом и международном уровне обуславливают необходимость использования эффективных инструментов управления предприятием для повышения конкурентоспособности бизнеса. Одним из таких эффективных инструментов современного управления является система бюджетирования.

В настоящее время бюджетирование как инструмент управления достаточно широко используется на практике и получило весьма широкое освещение в научной литературе.

Вопросы теории и практики внутрифирменного бюджетного планирования и бюджетирования исследованы в трудах таких зарубежных авторов,