



# I

**NTELLECTUAL CAPITAL  
IS THE FOUNDATION OF  
INNOVATIVE DEVELOPMENT**

'2020



«EUROPEAN SCIENCE»  
BOOK 3. PART 1



*Reznikov A.V., Zamlelaia A.T., Abrosimova O.S.*

---

**INTELLEKTUELLES KAPITAL - DIE GRUNDLAGE FÜR  
INNOVATIVE ENTWICKLUNG**  
THEORETISCHE ASPEKTE VON INVESTITIONSAKTIVITÄTEN VON  
KREDITORGANISATIONEN  
*INTELLECTUAL CAPITAL IS THE FOUNDATION OF  
INNOVATIVE DEVELOPMENT*  
*THEORETICAL ASPECTS OF INVESTMENT ACTIVITIES OF CREDIT ORGANIZATIONS*

---

*Monographic series «European Science»  
Book 3. Part 1.*

*In internationalen wissenschaftlich-geometrischen Datenbanken enthalten  
Included in International scientometric databases*

**MONOGRAPHIE**  
*MONOGRAPH*

*Authors:*

Reznikov A.V., Zamlelaia A.T., Abrosimova O.S.

**Intellektuelles kapital - die grundlage für innovative entwicklung:**  
theoretische aspekte von investitionsaktivitäten von kreditororganisationen.  
Monografische Reihe «Europäische Wissenschaft». Buch 3. Teil 1. 2020.

**Intellectual capital is the foundation of innovative development:**  
theoretical aspects of investment activities of credit organizations.  
Monographic series «European Science». Book 3. Part 1. 2020.

**ISBN 978-3-949059-02-5**

**DOI: 10.21893/2709-2313.2020-03-01**

**Published by:**

*ScientificWorld-NetAkhatAV*

*Lußstr. 13*

*76227 Karlsruhe, Germany*

*in conjunction with Institute «SE&E»*

e-mail: [orgcom@sworld.education](mailto:orgcom@sworld.education)

site: [www.sworld.education](http://www.sworld.education)

Copyright © Authors, 2020

Copyright © Drawing up & Design. ScientificWorld-NetAkhatAV, 2020



## *ÜBER DIE AUTOREN / ABOUT THE AUTHORS*

1. *Abrosimova Olga Sergeevna*, Egorievsk Technological Institute, Russia, PhD in economic sciences, associate professor
2. *Reznikov Andrey Valentinovich*, Egorievsk Technological Institute, Russia, Doctor of Economics, Associate Professor
3. *Zamlelaia Anna Tikhonovna*, Egorievsk Technological Institute, Russia, PhD in economic sciences, associate professor



## *Inhalt / Content*

### **EINFÜHRUNG / INTRODUCTION**

ВВЕДЕНИЕ ..... 5

### **KAPITEL 1 / CHAPTER 1**

#### **ESSENCE AND CLASSIFICATION OF INVESTMENTS**

СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ..... 6

### **KAPITEL 2 / CHAPTER 2**

#### **SPECIFICITY OF INVESTMENT ACTIVITIES OF BANKING STRUCTURES**

СПЕЦИФИКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКИХ СТРУКТУР ..... 15

### **KAPITEL 3 / CHAPTER 3**

#### **STRATEGIC AND TACTICAL ASPECTS OF INVESTMENT ACTIVITIES**

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ И ТАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ..... 30

### **KAPITEL 4 / CHAPTER 4**

#### **FEATURES AND CRITERIA FOR THE FORMATION OF A PORTFOLIO OF FINANCIAL INVESTMENTS**

ОСОБЕННОСТИ И КРИТЕРИИ ФОРМИРОВАНИЯ ПОРТФЕЛЯ ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ..... 50

### **SCHLUSSFOLGERUNGEN / CONCLUSIONS**

ВЫВОДЫ ..... 71

**References** ..... 72



## **EINFÜHRUNG / INTRODUCTION** **Введение**

Увеличение капитализации и рост благосостояния экономических агентов невозможны без инвестиций, являющихся одним из основных факторов развития экономики, определяющих будущее страновой экономической системы. Россия на сегодняшний день поставлена перед объективной необходимостью активизации инвестиционной деятельности, направленной на модернизацию и реконструкцию действующих хозяйственных структур, обеспечение диверсификации финансовых потоков. Процессы экономического обновления и роста обуславливаются качеством инвестиций и скоростью их осуществления, а также размерами и структурой последних.

Под инвестициями в общем смысле понимают совокупность затрат, реализуемых в форме вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, торговлю, транспорт и другие отрасли.



**KAPITEL 1 / CHAPTER 1.**  
**ESSENCE AND CLASSIFICATION OF INVESTMENTS**  
**СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

Феномен инвестирования имеет длительную историю теоретического осмысления. Еще Дж. М. Кейнс в работе "Общая теория занятости, процента и денег" дает термину "инвестиции" следующие определение: "Под этим понимают покупку одним лицом или корпорацией какого-либо имущества, старого или нового. Иногда этот термин ограничивают покупкой ценных бумаг на фондовой бирже. Но можно также говорить об инвестициях при покупке, например, дома или машины, а также при накоплении запасов готовой продукции или незавершенного производства. Вообще говоря, новые инвестиции в отличие от реинвестиций означают покупку капитального имущества всякого рода за счет дохода...". Далее Дж. М. Кейнс, давая расшифровку понятия "капитальное имущество всякого рода", приходит к следующему определению инвестиций: "...инвестиции... включают, всякий прирост ценности капитального имущества независимо от того, состоит ли последнее из основного, оборотного или ликвидного капитала"[1].

Большинство современных экономистов трактуют инвестиции как вложения свободных денежных средств в различные формы финансового и материального богатства или активы. Однако существует и несколько иной подход к определению понятия "инвестиции". Так, например, К.Р. Макконнелл и С.Л. Брю считают, что в инвестиции входят в основном три компонента:

1. Все конечные покупки машин, оборудования и станков предпринимателями;
2. Все строительство;
3. Изменение запасов[2].

Указывая основные составляющие инвестиций, они отмечают также, что не менее важно определить, что инвестициями не является. К инвестициям не относится передача из рук в руки ценных бумаг. Купля акций и облигаций исключается из экономического определения инвестиций, потому что такие



сделки означают просто передачу права собственности на уже существующие активы. То же самое относится к перепродаже уже существующих активов[2]. Таким образом, К. Макконнелл и С. Брю приходят к следующему выводу: "Инвестициями являются строительство либо создание новых капитальных активов". Обосновывают они это положение тем, что именно подобные активы, а не обмен требованиями на существующие капитальные товары дает толчок к экономическому росту. И с этим нельзя не согласиться.

Подобную точку зрения излагает К. Эклунд в работе "Эффективная экономика - шведская модель": "Под инвестициями понимаются те экономические ресурсы, которые направляются на увеличение реального капитала общества"[3], то есть на расширение и на модернизацию производственного аппарата. Он предлагает включать в них и "затраты на образование и научные исследования, которые есть не что иное, как инвестиции в человеческий капитал". Данные затраты будут способствовать также экономическому росту.

Часто, говоря об объемах и структуре инвестиций, многие авторы опираются на данные статистики по капиталовложениям, не учитывая другие виды и формы инвестиций, которые в этом случае рассматриваются как вложения средств в воспроизводство основных фондов (зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств и т. п.). Иначе говоря, могут существовать инвестиции и в оборотные активы, и в различные финансовые инструменты (акции, облигации и т. п.), и в отдельные нематериальные активы (лицензии, патенты, ноу-хау и т. п.), а капитальные вложения являются составной частью инвестиций и представляют собой инвестиции в создание, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательные разработки и др.

На основе вышеизложенного под инвестициями мы будем понимать вложения капитала в различные отрасли экономической системы с целью получения дохода и (или) социального эффекта.



Инвестиции, как экономическая категория, выполняют ряд важнейших функций, и на макроэкономическом уровне являются основой для:

- осуществления политики расширенного воспроизводства;
  - структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства;
  - развития социальной сферы;
  - ускорения научно технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции;
  - смягчения или разрешения проблемы безработицы;
- и др.

На микроэкономическом уровне инвестиции необходимы для достижения следующих целей:

- развития производства;
  - роста капитализации компании;
  - повышения качества и обеспечения конкурентоспособности продукции конкретного предприятия;
  - повышения технического уровня производства;
  - обеспечения стабильного функционирования предприятия в будущем;
- и др.

Процесс движения и изменения формы инвестиций представляет собой инвестиционную деятельность, которую условно можно разделить на ряд этапов:

- а) инвестирование, то есть процесс преобразования ресурсов в конкретные объекты инвестиционной деятельности;
- б) превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости;
- в) получение прибыли и (или) социального эффекта (реализация конечной цели инвестиционной деятельности).

Таким образом, инвестиционная деятельность - вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения социального эффекта.



Одним из основных классификационных критериев деления инвестиций выступает цель инвестиций - получение прибыли (дохода) и (или) достижение положительного социального эффекта. В зависимости от этого, инвестиции подразделяются на капиталобразующие и интеллектуальные. В литературе высказано предположение о необходимости деления инвестиций в зависимости от этого же основания на коммерческие и некоммерческие. В частности, А.К. Баймолдин говорит о том, что дифференциация инвестиций на коммерческие (доходные) и некоммерческие (социальные, экологические и т.д.) позволила бы установить отдельный правовой режим для них [4].

Капиталобразующие инвестиции - это инвестиции, направленные на увеличение или прирост материальных и нематериальных активов. Иначе говоря, это инвестиции в их традиционном понимании, потому что, как правило, инвестиции являются капиталобразующими, то есть выступают способом или средством получения прибыли или дохода. М.З. Бор, А.Ю. Денисов считают, что в свою очередь капиталобразующие инвестиции делятся на:

- инвестиции в реальные активы (в основной капитал, включающие также затраты на капитальный ремонт, на приобретение земельных участков и в другие объекты природопользования);
- инвестиции в нематериальные активы (патенты, лицензии, программная продукция научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок, на пополнение материально-оборотных средств);
- финансовые инвестиции (кредиты, вклады, вносимые в экономику, финансовые средства хозяйствующих субъектов и частных лиц, как долгосрочные, так и краткосрочные)[5].

На наш взгляд, следует признать, что капиталобразующие инвестиции подразделяются на два основных вида - реальные и финансовые инвестиции. Интеллектуальные инвестиции - это инвестиции, направленные на подготовку специалистов различных уровней, а также повышение их квалификации, проведение научных исследований, и т.д.



Собственность является неотъемлемой частью понятия инвестиций, поэтому форма собственности также выступает основанием для их классификации. Соответственно можно выделить государственные инвестиции (осуществляемые за счет бюджетных средств) и частные инвестиции (осуществляемые за счет собственных или заемных средств негосударственными юридическими лицами или гражданами).

Однако наиболее урегулированными в законодательном плане до недавнего времени являлись такие виды инвестиций, как иностранные инвестиции и прямые инвестиции (к которым могли быть отнесены и иностранные и национальные инвестиции). Общеизвестным основанием деления на иностранные и национальные инвестиции выступает их местонахождение инвестированных средств.

Деление инвестиций на государственные и частные, иностранные и национальные можно определить и как классификацию последних по субъектному признаку.

Другим достаточно значимым основанием для классификации инвестиций выступает объект инвестиций. И если в отношении основного деления (например, деления на иностранные и национальные инвестиции), в принципе, все достаточно ясно, то здесь имеют место различные подходы к разрешению проблемы. Суммировав и обобщив высказанные в экономической литературе мнения, можно прийти к выводу, что инвестиции бывают реальными и финансовыми, либо прямыми и портфельными, либо теми и другими одновременно.

подавляющее большинство экономистов придерживается позиции и понимания реальных инвестиций как инвестиций, осуществляемых в сфере материального производства.

В отношении же финансовых инвестиций подходы различаются существенно. Согласно трактовке Н.Г. Ольдерогге, финансовые инвестиции включают в себя: вложения в ценные бумаги, в том числе государственные и корпоративные; и вложения в банковские депозиты и сертификаты [6].



М.З. Бор, А.Ю. Денисов предлагают понимать финансовые инвестиции, как инвестиции в государственные краткосрочные облигации (государственные бескупонные ценные бумаги, представляющие собой долговые обязательства государства и предоставляющие право владельцам на выплату в установленный срок номинальной суммы облигации [5]. Иначе говоря, финансовые инвестиции понимаются как инвестиции в государственные ценные бумаги. При соотношении этих определений становится очевидным, что в первом случае инвестиции понимаются как вложение, то есть как процесс, а не как ценности (блага); во втором - понятие финансовых инвестиций ограничено государственными ценными бумагами.

Отдельно хотелось бы подчеркнуть, что в литературе довольно часто смешиваются и отождествляются понятия прямых и реальных инвестиций, а также портфельных и финансовых инвестиций, и это не лишено оснований, так как они тесно взаимосвязаны и могут совпадать по своему содержанию и формам проявления. Так, например, Колтынюк Б.А. выделяет следующие типы инвестиций: финансовые (портфельные) инвестиции; реальные (капиталообразующие) инвестиции; инвестиции в нематериальные активы. Финансовые инвестиции представляют собой вложение капитала в различные виды финансовых активов: акции, облигации и другие ценные бумаги, а также банковские вложения на срочный депозит, различные формы кредитования[7].

По-нашему мнению, деление на прямые и портфельные инвестиции обусловлено не столько объектом инвестирования, сколько степенью контроля над инвестируемым объектом и уровнем активности самого инвестора. Соответственно, прямые инвестиции - это материальные и нематериальные ценности, а также права на них, вкладываемые инвестором в объекты предпринимательской деятельности, с целью приобретения права требования к активам в виде фондовых или имущественных ценностей.

В отличие от прямых иностранных инвестиций, которые считаются предпочтительными для принимающей страны, портфельные инвестиции более выгодны для самих иностранных инвесторов. Объясняется это, прежде всего,



возможностью для иностранных инвесторов (в том числе и транснациональных корпораций) реально контролировать иностранные предприятия, приобретая только портфельные инвестиции. Также немаловажным фактором предпочтительности портфельных инвестиций по сравнению с прямыми инвестициями, для иностранного инвестора является возможность более быстрого ухода с рынка принимающей страны. В американской экономической литературе портфельные инвестиции иначе называют косвенными и определяют их как вложение средств в портфель, то есть набор ценных бумаг либо ценностей; инвестиционный портфель понимают как набор финансовых инструментов, выбираемых в расчете на достижение одной или нескольких целей[8]. В практике зарубежных государств сложилась дифференциация видов инвестиций в зависимости от степени риска. Под инвестиционным риском понимается вероятность (возможность) того, что абсолютная либо относительная величина прибыли от инвестиционного вложения окажется меньше ожидаемой, или, другими словами, риск означает возможность наступления нежелательного результата[9]. Любые инвестиции характеризуются наличием риска, исходя из чего, они могут быть высокорискованными или малорискованными.

Инвестиции с низким риском - это такие инвестиции, которые признаются безопасными, исходя из высокой степени вероятности получения определенного дохода, однако в силу своей исключительной гарантированности, они - наименее прибыльны по сравнению с другими видами инвестиций (в развитых странах это вложения в государственные ценные бумаги и в акции солидных компаний). Инвестиции с высоким риском - это инвестиции, которые признаются спекулятивными, исходя из крайне низкой степени вероятности получения определенного дохода. В международной практике разграничение между упомянутыми видами проводится следующим образом: инвестирование - процесс покупки ценных бумаг и других активов, в отношении которых есть полная уверенность, что их стоимость останется стабильной и на них можно будет получить не только положительную



величину дохода, но и предсказуемый инвестиционный доход; спекуляция - осуществление операций с такими же активами, но в ситуациях, когда их будущая, стоимость и уровень ожидаемого дохода весьма ненадежны[10]. Конечно, при более высокой степени риска в результате осуществления спекулятивных инвестиций ожидается и более высокий доход.

В мировой практике наиболее рискованными считаются венчурные операции, которые связаны с кредитованием и финансированием научно-технических разработок, открытий и изобретений[5]. Несмотря на повышенную степень риска, венчурный бизнес способствует развитию науки и техники в зарубежных странах, хотя не следует забывать и о том, что, в основном, это обеспечивает развитие прикладной, а не фундаментальной науки.

Рассматривая классификационные признаки инвестиций, необходимо отметить, что вопрос о соотношении понятий "вид" и "форма" инвестиций также требует ясности. Проблема осложняется постоянным смешением этих терминов. По-нашему мнению, виды - основные подразделения какого-либо явления как рода, не могут быть формами друг друга; причем один вид не может облекаться в различные формы, а несколько видов могут выступать в тождественных формах[11]. Применительно к инвестициям это проявляется таким образом. Практически любые виды инвестиций (государственные и частные, иностранные и национальные, и другие) могут осуществляться в следующих формах: прямая форма (когда инвестор непосредственно участвует в осуществлении инвестиций); косвенная форма (не требующая от инвестора активного личного участия); ссудная форма (предоставление займов и кредитов).

С учетом вышеизложенного, мы предлагаем следующую классификационную матрицу инвестиций (рис. 1.)

Форма/Вид	Реальные	Финансовые
Прямые	+	+
Портфельные		+

**Рис. 1. Классификационная матрица инвестиций**

В завершение изложенного следует отметить, что определение инвестиций



как совокупной деятельности инвестора в целях получения дохода, превышающего его первоначальные вложения, существенным образом влияет на выбор объекта инвестирования. Принимая инвестиционное решение, инвестор должен решить для себя, сможет ли он, используя данный объект, достичь поставленных целей или, быть может, стоит выбрать другую, менее рискованную и, как следствие, менее доходную цель. Только при корректном сравнении финансовых потоков от реализации идеи инвестирования и альтернатив можно принять рациональное в конкретном случае решение.



**KAPITEL 2 / CHAPTER 2.**  
**SPECIFICITY OF INVESTMENT ACTIVITIES OF BANKING**  
**STRUCTURES**  
**СПЕЦИФИКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКИХ СТРУКТУР**

Инвестиционная деятельность и принятие того или иного решения в этой области в значительной степени обусловлены целями, которые ставит перед собой руководство кредитной организации. Помимо прибыльности инвестирования важное значение в иерархии целей имеют рост капитала банка, улучшение его положения на рынке финансовых услуг и др.

Ставя во главу угла доход от инвестиционной деятельности, кредитная организация строит свою инвестиционную политику на принципах дифференциации нормы прибыли по категориям. Выделяются следующие типы вложений: осуществляемые для повышения надежности функционирования кредитной организации; предпринимаемые с целью сохранения позиций на рынке (норма прибыли 5-7%); направляемые на увеличение доходов (норма прибыли 20%); рискованные (норма прибыли 25% и выше).

Коммерческая практика кредитных организаций свидетельствует, что чаще всего конкурируют между собой варианты не разных классов капиталовложений, а в рамках одного класса. Кроме того, важную роль в инвестиционном поведении банков играет временное распределение прибыли. Руководство кредитной организации в зависимости от финансового положения в отдельные периоды задает различные нормы прибыли на капиталовложения, управляя, таким образом, инвестиционной деятельностью во времени.

Категория прибыли лежит в основе традиционных методов анализа инвестиционных решений – метода нормы прибыли на инвестиции. Более того, широкое распространение получила точка зрения, что уровень цен, например, на акции определяется уровнем отраженных в балансовых отчетах корпоративных доходов. В действительности же, как показывают исследования, между показателями роста доходов на акцию и рыночной ценой акционерного капитала нет жесткой прямой зависимости.



Можно выделить три группы ограничений, влияющих на процесс принятия кредитной организацией инвестиционных решений: склонность к инвестированию, способность реализовать проект, финансовые ограничения.

Склонность к инвестированию определяется такими факторами, как необходимость развития банковской деятельности; сложившаяся средняя норма прибыли; характер стратегии. Способность кредитной организации осуществлять конкретный проект зависит от наличия квалифицированного персонала, управленческой практики, имеющихся технологий, типа капиталовложений, а также ряда факторов, связанных с оценкой финансовых инвестиций. Наиболее существенное воздействие на принятие инвестиционных решений оказывают финансовые ограничения, обусловленных размерами денежных потоков кредитной организации.

Необходимость инвестиционной деятельности кредитных организаций обусловлена взаимозависимостью развития банковской системы и экономики в целом. С одной стороны, кредитные организации заинтересованы в стабильной экономической среде, являющейся необходимым условием их деятельности, с другой — стабильность экономического развития во многом зависит от степени устойчивости и эластичности банковской системы, ее эффективного функционирования.

В экономической литературе инвестиционная деятельность кредитных организаций рассматривается в основном в микроэкономическом аспекте с позиций изучения инвестиционных операций самого банка. В зарубежной литературе термином "инвестиции кредитных организаций" обозначают, как правило, средства, вложенные в ценные бумаги на относительно продолжительный период времени. Это является теоретическим отражением реально существующих экономических отношений, поскольку механизмы инвестирования в рыночной экономике непосредственно связаны с рынком ценных бумаг.

Инвестиционную деятельность банка в микроэкономическом аспекте — с точки зрения банка как экономического субъекта — можно рассматривать как



деятельность, в процессе которой банк выступает в качестве инвестора, вкладывая свои ресурсы на срок в создание или приобретение реальных активов и покупку финансовых активов с целью извлечения прямых и косвенных доходов.

Вместе с тем инвестиционная деятельность кредитных организаций имеет и иной аспект, связанный с осуществлением их макроэкономической роли как финансовых посредников. В этом качестве кредитные организации способствуют реализации инвестиционного спроса хозяйствующих субъектов, выступающего в условиях рыночной экономики в денежно-кредитной форме, трансформации сбережений и накоплений в инвестиции. Поэтому в макроэкономическом аспекте инвестиционная деятельность кредитных организаций понимается как деятельность, направленная на удовлетворение инвестиционных потребностей экономики.

Таким образом, инвестиционная деятельность кредитных организаций имеет двойственную природу. Инвестиционная деятельность, рассматриваемая с точки зрения экономического субъекта (банка), нацелена на увеличение доходов банка. Эффект инвестиционной деятельности в макроэкономическом аспекте заключается в достижении прироста общественного капитала.

Инвестиционная деятельность кредитных организаций с позиций развития экономики включает те вложения, которые способствуют получению дохода не только на уровне банка, но и общества в целом (в отличие от тех форм инвестиционной деятельности, которые, обеспечивая увеличение дохода конкретного банка, сопряжены с перераспределением общественного дохода). Следовательно, критерием отнесения к инвестиционной деятельности с точки зрения макроэкономики является производительная направленность вложений банка[12].

Классификация форм инвестиционной деятельности коммерческих кредитных организаций в экономической литературе и банковской практике осуществляется на основе общих критериев систематизации форм и видов инвестиций; вместе с тем она имеет некоторые особенности вследствие



специфики банковской деятельности.

В соответствии с объектом вложения средств можно выделить вложения в реальные экономические активы (реальные инвестиции) и вложения в финансовые активы (финансовые инвестиции). В зависимости от цели вложений банковские инвестиции могут быть прямыми, направленными на обеспечение непосредственного управления объектом инвестирования, и портфельные, не преследующие цели прямого управления инвестиционным объектом, а осуществляемые в расчете на получение дохода в виде потока процентов и дивидендов или вследствие возрастания рыночной стоимости активов.

В данной работе в качестве объекта исследования приняты прямые и портфельные финансовые инвестиции кредитных организаций.

Наиболее важными критериями качества объектов инвестирования являются доходность, риск и ликвидность. При этом между доходностью, ликвидностью и риском как инвестиционными качествами объектов вложений, существуют устойчивые зависимости, выражающиеся в том, что, как правило, по мере увеличения доходности снижается ликвидность и возрастает риск вложений.

Характеристика объектов портфельного финансового инвестирования коммерческих банков с точки зрения соответствия основным инвестиционным качествам приведена в табл. 1

Оценки, приведенные в табл. 1, носят усредненный характер. Так, доходность облигаций может вообще оказаться отрицательной, если они будут проданы до истечения срока погашения в период увеличения процентных ставок.

Доход от акций в виде дивиденда может отсутствовать или быть незначительным. Однако, если учесть возможность повышения прибыли в результате роста курса акций, оценка в данном случае становится более высокой. Вместе с тем понижение курса акций может привести к уменьшению дохода вплоть до появления убытков.



Таблица 1

**Характеристика инвестиционных качеств объектов портфельного  
финансового инвестирования коммерческих банков [12]**

Объекты вложений	Доходность	Ликвидность	Риск
Акции	±	±	+
Прочее долевое участие	±	±	+
Ценные бумаги с фиксированной ставкой процента	+	±	±
Государственные ценные бумаги	±	+	-

Примечание. Значение: + - положительное, - - отрицательное, ± - условно-положительное.

Доходность вложений в паи и долевые участия может быть различной в зависимости от характеристик инвестиционного объекта и целей вложения.

Риск вложений связан с характером самого объекта инвестиций, репутацией гаранта и эмитента, законодательными нормами. Тем не менее, при вложении средств в акции, паи, долевые участия нельзя полностью исключить риск их потери в результате банкротства предприятия.

Градация по степени ликвидности обусловлена наличием постоянной возможности изъять средства. Она сопряжена с риском потерь из-за колебаний стоимости или курса активов, отсюда вытекает условно-положительная оценка применительно к облигациям, акциям, паям и долевым участиям.

Драгоценные металлы и камни считаются недоходным активом, однако в период кризисов их стоимость характеризуется тенденцией к возрастанию. Срочная продажа объектов недвижимости, как правило, связана со значительной скидкой с цены.

Выбор оптимальных форм инвестирования коммерческих банков с учетом различных факторов, воздействующих на инвестиционную деятельность, предполагает разработку и реализацию инвестиционной политики.

При оценке качеств активов портфеля финансовых инвестиций, кроме расчета общих для всех объектов инвестирования показателей эффективности, проводится исследование методами фундаментального и технического анализа,



принятыми в финансовой практике.

Фундаментальный анализ базируется на оценке эффективности деятельности предприятия-эмитента. Он предполагает изучение комплекса показателей финансового состояния предприятия, тенденций развития отрасли, к которой оно принадлежит, степени конкурентоспособности производимой продукции сегодня и в перспективе.

Базой анализа являются публикуемая компанией-эмитентом финансовая и статистическая отчетности, а также сообщения о существенных фактах хозяйственной деятельности.

Фундаментальный анализ также называют факторным, поскольку он опирается на изучение влияния отдельных факторов на динамику цен финансовых инструментов в настоящем периоде и прогнозирование значений этих факторов в будущем периоде.

Так, полученные на его базе результаты позволяют определить, как соотносится стоимость ценной бумаги эмитента с реальной стоимостью активов, денежными поступлениями, и сделать прогноз дохода, который определяет будущую стоимость ценной бумаги и, следовательно, может воздействовать на ее цену. Исходя из этого, делается вывод о целесообразности инвестирования средств.

Для проведения фундаментального анализа используется подход «сверху-вниз». Анализ начинается со среды, в которой протекает деятельность предприятия-эмитента. С помощью фундаментального анализа изучаются показатели, характеризующие динамику производства, потребления и накопления, движение денежной массы, уровень инфляционных процессов, финансовое состояние государства. Задача прогноза конъюнктуры – оценка кратко- и среднесрочного развития всей экономики и отдельных отраслей. Сопоставление фондовых индексов с показателями экономической активности свидетельствует о взаимосвязи между направлением движения цен на фондовом рынке и состоянием экономики. Изменение цен на те или иные акции могут существенно различаться, отражая финансовое состояние предприятий –



ЭМИТЕНТОВ.

В периоды экономического роста рынок акций опережает во времени изменение конъюнктуры, т.е. курсы акций в среднем на 6-9 месяцев опережают фактическое экономическое развитие.

Следует также учитывать изменение конъюнктуры в зарубежных странах, поскольку большинство из них являются составной частью мирового хозяйства и зависят от тенденций его развития.

Технический анализ основывается на оценке рыночной конъюнктуры и динамики курсов. Технический анализ называют графическим, поскольку графическое представление анализируемой информации – основной метод изучения состояния фондового рынка. Концепция технического анализа предполагает, что все фундаментальные факторы суммируются и отражаются в движении цен на фондовом рынке. Объектами изучения являются показатели спроса и предложения ценных бумаг, динамика курсовой стоимости, общие тенденции движения курсов ценных бумаг на фондовом рынке. Технический анализ базируется на построении и исследовании графиков динамики отдельных показателей (как правило, рыночных цен) в рассматриваемом периоде, нахождении определенной тенденции (тренда) и ее экстраполяции.

Изучение динамики курсов позволяет определить моменты, когда целесообразно производить покупку или продажу ценной бумаги, а также примерно оценить темпы изменения и прирост курсовой стоимости.

Одним из способов предоставления информации для инвесторов на развитых фондовых рынках является рейтинговая оценка акций и облигаций. В табл. 2 и 3 приведены рейтинговые оценки ценных бумаг известными рейтинговыми агентствами.

Инвестиционные различия ценных бумаг по виду получаемого дохода по ним связаны с возможностью получения дохода в виде фиксированных процентных платежей, плавающей ставки ссудного процента, выигрыша по займу, дисконта при покупке ценной бумаги, дивиденда, разницы курсовой стоимости при продаже и т.д.

Таблица 2

**Критерии рейтинговой оценки простых и привилегированных акций[12]**

Простые акции		Привилегированные акции	
Индекс оценки Standard&Poor's	Значение индекса	Индекс оценки Canadian Bond Rating Service	Значение индекса
A+	Высшее инвестиционное качество	P+	Наивысшее инвестиционное качество
A	Высокое инвестиционное качество	P1	Высшее инвестиционное качество
A-	Инвестиционное качество выше среднего уровня	P2	Очень хорошее инвестиционное качество
B+	Среднее инвестиционное качество	P3	Хорошее инвестиционное качество
B	Инвестиционное качество ниже среднего уровня	P4	Среднее инвестиционное качество
B-	Низкое инвестиционное качество	P5	Низкое инвестиционное качество — спекулятивные
C-	Очень низкое инвестиционное качество		

Как известно по доходности акции делятся на обыкновенные и привилегированные. Размер получаемого дохода по ним (дивиденда) зависит от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества и колебания прибыли. По привилегированным акциям выплачивается фиксированный дивиденд (доход) не зависимо от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества.

В принятии инвестиционных решений большую роль играют дивиденды, выплачиваемые владельцам обыкновенных акций. Политика выплаты дивидендов, осуществляемая корпорацией, зависит от стабильности доходов,



перспектив роста, репутации и т.д. Дивиденды выплачиваются как наличными, так и в виде дополнительных акций.

Таблица 3

**Критерии рейтинговой оценки облигаций[12]**

Индекс оценки		Значение индекса
Standard& Poor's	Moody's	
<b>Платежеспособные</b>		
AAA	Aaa	Высокая надежность — высшая категория. Способность к оплате займа и процентной суммы
AA	Aa	Надежность — высокое качество. Высокая вероятность оплаты займа и процентной суммы
A	A	Среднее качество — высшая категория. Способность к оплате займа и процентной суммы при высокой чувствительности к неблагоприятной конъюнктуре
BBB	Bbb	Среднее качество — низшая категория. Наличие капитала для покрытия займа, высокая чувствительность к неблагоприятной конъюнктуре
<b>Спекулятивные</b>		
BB	Bb	Неопределенная платежеспособность. Возможность в данный момент к погашению долгов
B	B	Низкая степень надежности. Возможность в данный момент погасить долги
CCC	Ccc	Высокая степень риска неплатежа
CC	Cc	Высокоспекулятивные, с более высокой степенью риска неплатежа, чем CCC и Ccc
C	C	Высокоспекулятивные, имеющие более высокую степень риска неплатежа, чем CC и Cc
P	p	Имеющие непогашаемую задолженность

Доход, связанный с приобретением облигаций, выплачивается инвестору в виде процента (купона) в течение всего срока владения облигациями. Облигации обладают номинальной, выкупной и курсовой стоимостью.

Доходы по государственным ценным бумагам характеризуются не высоким уровнем по сравнению с другими ценными бумагами, стабильностью и активностью обращаемости на вторичном рынке.

Преимущества и недостатки вложений в некоторые ценные бумаги, характеризующие их инвестиционные качества, показаны в табл. 4.



Таблица 4

**Сравнительная характеристика инвестиционных качеств некоторых видов ценных бумаг[12]**

Вид ценной бумаги	Преимущества	Недостатки
Простые акции	<p>Возможность получения высоких дивидендов в период эффективной деятельности</p> <p>Высокая ликвидность</p> <p>Возможность влияния на рост доходности и снижение рисков путем участия в управлении и разработке политики фирмы</p>	<p>Негарантированный и прогнозный характер дохода</p> <p>Высокий уровень риска, связанный с возможностью невыплаты дивидендов, утраты капитала при банкротстве или ликвидации фирмы</p> <p>Последняя очередность возврата капитала при ликвидации фирмы</p> <p>Невозможность для мелких акционеров воздействовать на политику фирмы</p>
Привилегированные акции	<p>Стабильный уровень дохода в виде получения дивидендов заранее обусловленной величины независимо от результатов хозяйственной деятельности</p> <p>Возможность повышения ликвидности путем преимущественного права обратного выкупа акций</p> <p>Низкий уровень риска вследствие преимущественного права на получение дивидендов и раздел имущества при ликвидации общества</p>	<p>В период эффективной деятельности дивиденды могут быть ниже, чем по простым акциям</p> <p>Более низкая ликвидность на фондовом рынке</p> <p>Возможность обратного выкупа вне желания акционера</p> <p>Ограничение возможности воздействия на управление фирмой</p>
Закладные облигации	<p>Стабильный уровень дохода</p> <p>Высокая ликвидность</p> <p>Низкий уровень риска вследствие надежной гарантии возврата долга и первоочередного права на возврат вложенных средств при ликвидации фирмы</p>	<p>Более низкий уровень дохода, чем по другим видам облигаций</p> <p>Отсутствие права участия в управлении фирмой</p>
Беззаклад-	Стабильный уровень дохода	Высокий уровень риска вследствие отсутствия



Вид ценной бумаги	Преимущества	Недостатки
ные облигации	Более высокий процент по сравнению с закладными облигациями	надежного обеспечения и права предъявления имущественных претензий к фирме при невыплате долга Отсутствие права участия в управлении фирмой
Конвертируемые облигации	Стабильный уровень дохода Низкий уровень риска вследствие обусловленного права обмена на акции или другие ценные бумаги, первоочередного права на возврат вложенных средств при ликвидации фирмы	Более низкий доход, чем по другим видам облигаций Отсутствие права участия в управлении фирмой



Эффективность любых форм инвестиций рассчитывается на основе сопоставления эффекта (дохода) и затрат на его получение. При вложениях в ценные бумаги в качестве затрат выступает сумма инвестированных в ценные бумаги средств, а в качестве дохода — разность между текущей стоимостью ценной бумаги и суммой вложенных в ее приобретение средств. Поскольку доход по ценной бумаге может быть получен лишь в будущем, для сопоставимости он должен быть приведен к настоящему времени путем дисконтирования.

По простым и привилегированным акциям формирование ожидаемого денежного дохода зависит от того, как предполагается использовать данный фондовый инструмент — в течение неопределенного времени или заранее предусмотренного срока. В первом случае будущие денежные потоки формируются только за счет начисляемых дивидендов, во втором — будущие денежные потоки включают суммы начисляемых дивидендов и прироста курсовой стоимости финансовых инструментов.

Кроме того, в обоих вариантах в зависимости от условий обращения конкретных видов финансовых инструментов, проводимой дивидендной политики и, соответственно, различной динамики уровня выплачиваемых дивидендов денежные потоки могут формироваться на различной основе: стабильного уровня дивидендов, постоянно возрастающего уровня дивидендов, непостоянного уровня дивидендов. В связи с этим фондовые инструменты характеризуются разнообразием моделей оценки их приведенной стоимости при сравнении эффективности различных финансовых инвестиций.

Текущая стоимость ценной бумаги определяется двумя основными факторами: величиной денежного потока от инвестирования в ценную бумагу и уровнем процентной ставки, используемой при дисконтировании.

Расчет приведенного чистого дохода по финансовым инвестициям имеет определенные отличия от определения дохода от реальных инвестиций. При оценке сравнительной эффективности вложений в ценные бумаги приведенный чистый доход исчисляется как разность между приведенной стоимостью



отдельных фондовых инструментов и стоимостью их приобретения. При этом сумма ожидаемых денежных доходов от инвестиций в ценные бумаги не включает амортизационных отчислений, как по вложениям в реальные активы. Существенную специфику имеет и формирование денежных потоков по различным видам фондовых инструментов.

По облигациям и другим аналогичным долговым инструментам ожидаемый доход складывается из потоков процентных сумм по этим активам и стоимости самого актива на момент погашения. Возможны следующие варианты формирования денежных потоков: без выплаты процентов по фондовому инструменту, с периодической выплатой процентов, с выплатой всей процентной суммы при погашении.

Важную роль при оценке эффективности инвестирования играет величина нормы дисконта, используемая при приведении сумм будущих денежных потоков к настоящему времени. Необходимость выбора соответствующей конкретному инвестиционному объекту нормы дисконта обусловлена существенными колебаниями уровня риска. Дифференциация нормы дисконта должна осуществляться с учетом следующих параметров: средней стоимости ресурсов, предназначенных для инвестирования, прогнозируемого темпа инфляции в рассматриваемом периоде, премии за инвестиционный риск.

В зарубежной практике определение нормы дисконта, используемой при оценке приведенной стоимости финансовых инструментов (так называемой нормы текущей доходности), осуществляется, как правило, в соответствии с моделью цены капитальных активов. Согласно данной модели норма текущей доходности по конкретному финансовому инструменту определяется как сумма нормы текущей доходности по безрисковым финансовым инвестициям (в частности, по государственным облигациям) и премии за риск, уровень которого, в конечном счете, определяет степень дифференциации доходности по отдельным инструментам.

При этом норма текущей доходности по безрисковым финансовым инструментам формируется на основе ставки ссудного процента на денежном



рынке и уровня инфляции и, в свою очередь, рассматривается как общая основа для последующей дифференциации нормы дисконта по различным финансовым инструментам.

В современной российской практике при оценке сравнительной эффективности инвестиций в качестве базы сравнения целесообразно использовать не норму текущей доходности по безрисковым инвестициям, а среднюю стоимость предполагаемых источников инвестиций. Такой подход определяется не только сложностью выявления безрисковых инвестиций в условиях неразвитого фондового рынка, но и тем, что показатель средней цены ресурсов, предназначенных для инвестирования, наиболее полно отражает возможности конкретного субъекта в области финансирования инвестиционной деятельности. Результаты оценки сравнительной эффективности различных объектов инвестирования используются при их выборе и формировании инвестиционного портфеля банка.

При оценке инвестиционных качеств ценных бумаг помимо расчета общих для всех объектов инвестирования показателей эффективности используются методы фундаментального и технического анализа. В основе фундаментального анализа лежит оценка эффективности деятельности предприятия-эмитента, технического — оценка рыночной конъюнктуры и динамики курсов. Доход по ценной бумаге рассчитывается как разность между текущей стоимостью ценной бумаги и суммой вложенных в ее приобретение средств.

К основным факторам, определяющим формирование фондового портфеля, относят: приоритеты целей инвестирования, степень диверсификации инвестиционного портфеля, необходимость обеспечения требуемой ликвидности портфеля, уровень и динамику процентной ставки, уровень налогообложения доходов по различным финансовым инструментам. В соответствии с современной портфельной теорией учет принципа диверсификации (по отраслям, регионам, эмитентам) портфеля предполагает подбор ценных бумаг с разнонаправленной динамикой движения курсовой стоимости (дохода). В условиях отечественного фондового рынка,



характеризующегося незначительным количеством обращающихся ценных бумаг приемлемого качества и соответствующей спецификой формирования фондового портфеля, могут использоваться лишь некоторые аспекты портфельной теории с учетом их адаптации к существующим реалиям. Моделирование инвестиционного портфеля и оценка инвестиционных решений могут осуществляться на основе различных методов, выбор которых определяется целями инвестора. Сформированный портфель ценных бумаг подлежит совокупной оценке по критериям доходности, риска и ликвидности.



**KAPITEL 3 / CHAPTER 3.**  
**STRATEGIC AND TACTICAL ASPECTS OF INVESTMENT ACTIVITIES**  
**СТРАТЕГИЧЕСКИЕ И ТАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ**  
**ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Формирование результативной взаимосвязи и рост управляемости финансовых, материальных и информационных потоков в экономике, выбор оптимальной инвестиционной политики предполагает эффективное применение специальных инструментов и механизмов. Последнее особенно актуально для кредитных организаций, которые пока еще не в полной мере использовали возможности, предоставляемые им рынком финансовых инвестиций.

Главной задачей разработки стратегии и тактических мер инвестиционной деятельности кредитной организации является достижение конкурентных преимуществ и рентабельности. Стратегия и тактика инвестиционной деятельности относятся к области стратегического менеджмента, а для их разработки используется инструментарий, отличающийся от традиционного планирования. Собственно, стратегическое и тактическое планирование инвестиционной деятельности кредитной организации отличается от обычного планированием не из текущего состояния инвестирования в будущее, а планированием перехода из требуемого будущего к настоящему.

Другим отличительным признаком стратегического и тактического планирования инвестиционной деятельности кредитной организации является интервал планирования. Планирование – наиболее длительная и потому наиболее сложная форма стратегического управления инвестиционной деятельностью и требует значительных усилий для получения результата, многократно перекрывающего понесенные на его внедрение затраты. И, наоборот, при отсутствии планирования возможны ошибочные управленческие решения. Управление инвестиционной деятельностью как процесс начинается со стратегического планирования, которое обеспечивает основу для последующих управленческих решений.

В специальной литературе приводится множество толкований категории "стратегическое и тактическое планирование инвестиционной деятельности



кредитной организации", обращается внимание на следующие его особенности:

- стратегические планы определяют основные направления инвестиционного развития;
- стратегическое и тактическое инвестиционное планирование ориентируется на долгосрочную перспективу;
- основная цель стратегического и тактического планирования инвестиционной деятельности кредитной организации заключается в обеспечении потенциала будущей деятельности[10].

В условиях современной экономической конъюнктуры менеджмент кредитной организации должен непрерывно заниматься сбором и анализом огромного объема информации об отрасли, рынке, конкуренции и других факторах, поэтому именно стратегическое и тактическое планирование инвестиционной деятельности является единственным способом прогнозирования будущих проблем и возможностей инвестирования. Стратегическое и тактическое планирование обеспечивает средства создания планов на длительный срок, основу для принятия решений и может способствовать снижению риска при принятии решений.

Основными задачами стратегического и тактического планирования инвестиционной деятельности кредитной организации являются:

- определение необходимых решений в области инвестирования;
- оценка будущего состояния кредитной организации;
- оценка необходимых вариантов функционирования в будущем;
- предварительная оценка размера возможных инвестиций.

В то же время стратегическое и тактическое планирование инвестиционной деятельности кредитной организации не могут рассматриваться как гарантия будущего успеха ввиду следующих ограничений:

1. Стратегическое и тактическое планирование инвестиций не является путем принятия будущих решений и скорее предоставляет общее направление движения, основываясь на гипотезах.

2. Стратегическое и тактическое планирование не является макетом



будущего и представляет собой динамичный процесс, восприимчивый к переменам.

3. Стратегическое и тактическое планирование инвестиционной деятельности кредитной организации не может решить критические проблемы, угрожающие организации и вывести ее из кризиса.

4. Стратегическое и тактическое планирование не определяет всех критических факторов, связанных с организацией и призвано определить наиболее важные задачи, встающие перед кредитной организацией [10].

Стратегическое и тактическое планирование инвестиционной деятельности кредитной организации должно координировать решения и действия в области инвестиций; служить для информирования сотрудников о целях и необходимых ресурсах; создавать предпосылки для оценки и контроля результатов.

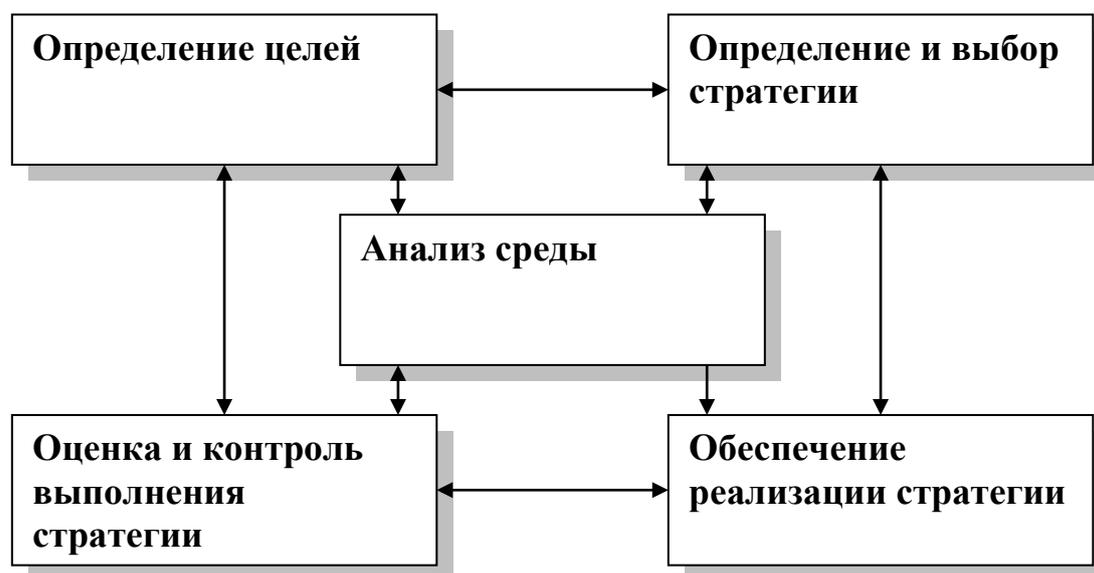
Стратегическое управление инвестиционной деятельностью кредитной организации связано с постановкой целей организации и с поддержанием определенных взаимоотношений с окружающей средой, которые позволяют ей добиваться поставленных задач, и соответствуют ее внутренним возможностям. Потенциал, который обеспечивает достижение целей организации в будущем, является одним из конечных продуктов стратегического управления инвестиционной деятельностью.

Таким образом, деятельность по стратегическому и тактическому управлению инвестированием направлена на формирование стратегической и тактической позиций, которые обеспечат длительную жизнеспособность организации в изменяющихся условиях. Его задачи состоят в том, чтобы выявить необходимость и провести стратегические изменения в организации; создать организационную архитектуру, способствующую стратегическим изменениям; подобрать кадры, способные провести стратегические изменения.

Стратегическое управление инвестиционной деятельностью кредитной организации можно рассматривать как динамическую совокупность пяти взаимосвязанных управленческих процессов (рис. 2), логически вытекающих один из другого, где существуют прямая и обратная связь и, соответственно,



обратное влияние каждого процесса на остальные и на всю их совокупность. Это является важной особенностью структуры управления.



**Рис. 2. Схема стратегического управления инвестиционной деятельностью кредитной организации**

Стратегия инвестирования представляет собой детальный всесторонний комплексный план инвестирования, предназначенный для того, чтобы обеспечить осуществление миссии организации и достижение ее целей.

Стратегия инвестиционной деятельности кредитной организации большей частью формулируется и разрабатывается высшим руководством, но ее реализация предусматривает участие всех уровней управления. Стратегический план должен обосновываться обширными исследованиями и фактическими данными.

На стадии стратегической организации инвестирования выполняется приведение всех ресурсов и связей, всех целей, задач и областей ответственности персонала в полное соответствие с выбранной стратегией инвестирования. Здесь же проводятся необходимые организационные изменения и вырабатываются действия каждого из структурных подразделений кредитной организации. В управлении современным инвестиционным комплексом наиболее целесообразно применение системы стратегического и



тактического планирования с ранжированием стратегических и тактических задач. Этот процесс заключается в следующем. Вначале рекомендуется провести анализ перспектив инвестиционной деятельности кредитной организации, т. е. выяснить неблагоприятные тенденции, опасные зоны, установить, где организация может иметь наилучшие шансы для развития, оценить возможность появления различных чрезвычайных ситуаций, которые могут оказать воздействие на выбранный вектор. Удачное определение перспектив позволяет предотвратить выход фактических результатов инвестиционной деятельности за пределы оцененного диапазона развития.

Одним из самых существенных решений при инвестиционном планировании является выбор цели инвестиционной деятельности. Цель – конкретное состояние отдельных характеристик инвестиционной деятельности кредитной организации, достижение которых является для нее желательным и на достижение которых направлена ее деятельность.

Установление целей инвестиционной деятельности кредитной организации переводит стратегическое видение и направление развития организации в конкретные задачи, связанные с производством и результатами деятельности. Цели являются обязательством управленческого аппарата добиться определенных результатов в установленное время.

Обычно выделяют долгосрочные и краткосрочные цели. Разделение целей на краткосрочные и долгосрочные имеет принципиальное значение, так как эти цели существенно различаются по содержанию. Для краткосрочных целей характерна большая конкретизация и детализация, чем для долгосрочных. Иногда между долгосрочными и краткосрочными целями устанавливаются промежуточные цели, их называют среднесрочными.

В зависимости от особенностей состояния внешней и внутренней среды, характера и содержания инвестиционной деятельности кредитной организации устанавливаются свои собственные цели. Классификация целей может быть по следующим областям: рыночные цели, производственные цели, организационные цели, финансовые цели. Цели должны быть конкретными,



измеримыми, согласованными, достижимыми, определенными во времени. После установления целей в рамках планирования стратегий инвестиционной деятельности кредитной организации необходимо определить, как они должны быть достигнуты.

Цели устанавливаются после осмысления результатов оценки среды взаимодействия и принятия ряда стратегических решений, касающихся дальнейшего пути развития всего банка в целом. Каждая цель в зависимости от масштаба и сложности проблемы определяет зарождение одного или нескольких инвестиционных процессов, направленных на ее достижение. Вместе с тем, от того, каким путем пойдет процесс достижения цели, зависит вероятность банка добиться успеха в данном направлении.

Далее начинается диагностический этап процесса стратегического планирования инвестиционной деятельности кредитной организации. На этом пути первым шагом является исследование среды функционирования банка:

- оценка изменений, воздействующих на различные аспекты текущей стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации;
- определение факторов, представляющих угрозу для текущей стратегии инвестиционной деятельности; контроль и анализ деятельности конкурентов;
- определение факторов, представляющих возможности для достижения общих целей путем корректировки планов.

Оценка среды функционирования кредитной организации является одним из исходных элементов процесса инвестиционного управления, в ходе которого формируются предпосылки предстоящей деятельности. Банк, как и любая система, активно взаимодействующая с внешней средой, имеет основополагающую задачу сохранения и поддержания баланса данного взаимодействия. Следующий отсюда вывод заключается в том, что кредитная организация в ходе отношений с элементами среды вовлечена в три основных процесса:

- получение средств из внешней среды ("вход");
- трансформация средств в банковский продукт ("преобразование");



- передача созданного продукта во внешнюю среду ("выход").

Сохранение баланса между данными subprocessами деятельности банка означает удержание его на рынке. Процесс оценки среды в данном случае является самостоятельным звеном в цепочке элементов всей инвестиционной деятельности банка. Имеющая место современная тенденция к резкому смещению приоритетов в области приведения к соответствию баланса входа-выхода в сторону двух последних процессов предполагает, что в условиях рыночной экономики любой банк существует лишь потому, что имеется сложившийся спрос на его продукты[13]. Отсюда следует, что в зависимости от результатов оценки среды, а также миссии банка, он вырабатывает конкретную инвестиционную стратегию, придерживаясь ее в ходе своей деятельности. На современном этапе особый упор при выработке подобной стратегии делается на разработку и создание ряда новых банковских продуктов, что расценивается как обязательное средство стабилизации функционирования, сохранения и упрочнения конкурентных позиций банка.

Учитывая тот факт, что банк как субъект рынка в процессе планирования и осуществления инвестиционной деятельности не может исключить воздействия среды окружения, процесс оценки предполагает изучение трех ее составляющих (рис. 3) [10]:

- внутренней среды;
- среды непосредственного окружения;
- макроокружения.

Внутренняя среда банка не есть часть окружения, но элемент, который постоянно взаимодействует с другими составляющими, систематически подвергается их воздействию и включает в себя тот потенциал, которым располагает банк в своей деятельности. Данный элемент включает в себя совокупность нескольких составляющих, ее образующих:

- организационная составляющая (внутренняя нормативная база банка, организационная структура, иерархия подчинения, прав и ответственности);



**Рис. 3. Структура составляющих среды окружения банка**

- финансовая составляющая (структура финансовых потоков, ресурсная и инвестиционная база);
- кадровая составляющая (организация труда, стимулирование, структура коммуникаций внутри коллектива)
- хозяйственная составляющая (хозяйственные структуры банка).

Среда непосредственного окружения (микроразружения) - область прямого и постоянного контакта внутренней среды банка, включает в себя потребителей банковских продуктов, партнеров, конкурентов, рынка труда. Структура коммуникаций этих субъектов, находящаяся под воздействием множества экстерналий, непосредственно определяет наличие или отсутствие у банка дополнительных путей развития и является "полигоном" для осуществления его деятельности.

Макроокружение банка формирует общие условия функционирования банка и его взаимодействия с внешней средой. Ее составляющие представляют из себя факторы, не оказывающие конкретного воздействия на деятельность



банка, но определяющие ее позиционирование на рынках, продуктовую направленность, ресурсы ведения бизнеса. Угрозы и возможности, с которыми сталкивается кредитная организация, можно условно разделить на семь областей:

1. Экономические факторы.
2. Политические факторы.
3. Рыночные факторы.
4. Технологические факторы.
5. Конкурентные факторы.
6. Факторы социального поведения.
7. Международные факторы.

Исходя из этого, анализ внешней среды позволяет кредитной организации создать перечень опасностей и возможностей, с которыми она сталкивается в этой среде. Для успешного же планирования инвестиционной деятельности руководство должно иметь полное представление не только о существенных внешних проблемах, но и о внутренних потенциальных возможностях и недостатках организации.

После установления целей инвестиционной деятельности руководство должно начать диагностический этап процесса стратегического планирования. Первым шагом здесь является изучение внешней среды. Руководители оценивают внешнюю среду по трем параметрам:

1. Изменения, воздействующие на различные аспекты текущей стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации.
2. Факторы, представляющие угрозу для текущей стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации.
3. Факторы, представляющие возможности для достижения целей инвестиционной деятельности кредитной организации путем корректировки плана.

Анализ внешней среды представляет собой процесс, посредством которого разработчики стратегического плана инвестиционной деятельности кредитной



организации контролируют внешние по отношению к организации факторы, чтобы определить возможности и угрозы. Данный вид анализа дает время для прогнозирования возможностей, время для составления плана на случай возможных угроз и время на разработку стратегий инвестиционной деятельности кредитной организации, которые могут превратить прежние угрозы в выгодные возможности.

Руководство кредитной организации должно выяснить, обладает ли она внутренними силами, чтобы воспользоваться внешними возможностями, и существуют ли у нее слабые стороны, которые могут усложнить проблемы, связанные с внешними опасностями. Этот процесс называется управленческим обследованием и представляет собой методическую оценку функциональных зон инвестиционной деятельности кредитной организации, предназначенную для выявления ее стратегически сильных и слабых сторон. Приведя внутренние силы и слабости в соответствие с внешними угрозами и возможностями, руководство готово к выбору соответствующей стратегической альтернативы.

Процесс выбора стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации состоит из этапов разработки, доводки и анализа (оценки).

На первом этапе создаются стратегии, позволяющие достичь поставленных целей. Здесь важно разработать, возможно, большее число альтернативных стратегий.

На втором — стратегии дорабатываются до уровня адекватности целям развития инвестиционной деятельности кредитной организации во всем их многообразии, и формируется общая стратегия.

На третьем — анализируются альтернативы в рамках общей выбранной общей стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации и оцениваются по степени пригодности для достижения ее главных целей. На этом этапе происходит наполнение общей стратегии конкретным содержанием. Иначе говоря, получает актуальность процесс выбора инвестиционной стратегии, от которого зависит, в какое русло будет направлена инвестиционная деятельность банка. Ресурсная база банков различна,



имеющийся интеллектуальный потенциал также неодинаков. Качество оценки окружающей среды, а, главное, определенность ее результатов, выражающаяся в выявлении дополнительных возможностей для дальнейшего закрепления и расширения своих позиций на рынке, у каждого отдельно взятого банка разные.

Процесс выбора стратегии, самостоятельно следуя за процессом определения целей, сводит представления руководства банка об имеющихся и предполагаемых возможностях, его сильных и слабых сторонах, потенциале и т.д. Его результатом является решение о том, когда и как именно следует инициировать инвестиционные процессы, какие именно ресурсы будут задействованы по мере их прохождения, каков будет характер инвестиционной деятельности, какие моменты функционирования банка будут вовлечены в нее и т.п. Отсюда следует, что выработка стратегии является одним из наиболее важных элементов в структуре инвестиционного управления банка.

Выбор стратегии представляет из себя достаточно сложный процесс, который необходимо классифицировать на несколько стадий, упомянутых ранее (рис. 4).



**Рис. 4. Стадии процесса выбора стратегии**

Определение текущей стратегии банка следует для принятия решения, касающегося дальнейшего развития банка в перспективе. Эта процедура включает в себя видоизмененный процесс обработки результатов, полученных на стадии оценки среды, включающий в себя оценку пяти внешних и внутренних экстерналий, которые можно подразделить следующим образом:



Внешние факторы:

- масштаб деятельности, степень разнообразия предлагаемых продуктов, степень диверсифицированности банка;
- характер и природа изменений в структуре собственности банка;
- структура и направления деятельности банка за предыдущий период;
- выявленные банком за предыдущий период и выбранные в качестве ориентиров рыночные возможности;
- отношение банка к внешним угрозам, отрицательным воздействиям.

Внутренние факторы:

- цели банка;
- структура распределения средств;
- финансовая политика и отношение к финансовому риску;
- степень концентрации инвестиционной деятельности банка;
- стратегии других отдельных функциональных подразделений банка.

Оценка бизнес-портфеля направлена на изучение имеющегося у банка спектра продуктов и услуг, позиционируемого на рынке. Здесь производится детальное рассмотрение всех параметров каждого отдельного продукта и комплексных наборов услуг с целью определения конкурентных преимуществ и положения на рынке, доли рынка для каждого продукта, перспектив развития, качества продукта, квалификации персонала, вовлеченного в реализацию и продвижение продукта на рынке, доходности каждого продукта, его уязвимости в случае появления негативных тенденций на рынке. Все эти данные объединяются, и делается прогноз относительно дальнейших перспектив развития имеющегося портфеля услуг с учетом намеченных преобразований его до желаемого результата. Вместе с тем, следует отметить, что комплекс исследований, проводимый на данной стадии процесса выбора инвестиционной стратегии, имеет лишь индикационное предназначение и служит для определения вектора будущей стратегии.

Этап выбора и оценки стратегии как завершающий этап процесса создания инвестиционной стратегии банка объединяет и резюмирует данные и выводы,



полученные и сделанные на предыдущих этапах. При компиляции всех этих составляющих в инвестиционную стратегию банка следует учитывать следующие аспекты:

- цели, поставленные ранее на соответствующем этапе;
- интересы и предпочтения высшего руководства банка;
- ресурсную базу банка;
- профессиональный уровень персонала;
- обязательства банка по предыдущим стратегиям;
- степень зависимости от внешней среды;
- наличие временного фактора.

Оценка выбранной инвестиционной стратегии всегда направлена на выяснение ее соответствия поставленным целям, ведет ли она к их достижению. Это, будучи основным критерием, определяет направления, по которым производится оценка стратегии:

- проверка соответствия выбранной инвестиционной стратегии состоянию и требованиям окружения (оценка получаемых конкурентных преимуществ, соответствие требованиям основных субъектов окружения и факторам, определяющим динамизм рынка);

- проверка соответствия выбранной стратегии потенциалу и возможностям банка (оценка возможностей организационной структуры, кадровых и финансовых ресурсов составляющих на соответствие требованиям, выдвигаемым выбранной стратегией);

- приемлемость риска, появляющегося при следовании банка выбранной стратегии (реалистичность предпосылок, основывающих выбор стратегии, прогноз воздействия негативных экстерналий, сопоставление предполагаемого положительного результата и степени риска).

В случае, если оценка выбранной инвестиционной стратегии показала ее правильность и соответствие целям, банк переходит к процессу выполнения стратегии, который предполагает решение следующих задач:

- определения приоритетов соответствующих процессов



административного управления, касающихся распределения средств, построения внутриорганизационных отношений, создания вспомогательных служб и т.д. Приоритетность данных процессов должна расставляться в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией и обеспечивать точное следование последней;

- ориентирования деятельности банка на выполнение выбранной стратегии. В данном случае имеется в виду достижение качественных характеристик в следующих разрезах: организационной структуры, системы мотивации и стимулирования, профессиональной подготовки персонала и т.п.;

- выбора подхода к управлению банком в процессе реализации выбранной инвестиционной стратегии.

Все эти задачи связаны с внесением ряда изменений в имеющиеся место структуры, механизмы и технологии, которые в итоге определяют появление внутри банка условий, требуемых для осуществления инвестиционной стратегии. Поскольку данные трансформации производятся в процессе выполнения стратегии, их называют стратегическими.

Естественно предположить, что готовность каждого банка к решению задач, связанных с выполнением стратегии, различна. В одном случае необходимость осуществления каких-либо изменений велика, в другом случае кардинальная смена каких-либо параметров деятельности банка не столь значительна. В виду этого, все трансформации, связанные с выполнением инвестиционной стратегии, необходимо классифицировать на четыре большие группы:

- необходимость перестройки структуры банка в целом в случае несоответствия существующей организационной, ресурсной и кадровой систем требованиям, предъявляемым выбранной инвестиционной стратегией;

- умеренное преобразование, затрагивающее отдельные подразделения банка в том случае, если осуществляется выход на новый для банка рынок или внедрение результатов текущей инвестиционной деятельности (новых продуктов, услуг, технологий) или их продвижение на рынок;



- обычное преобразование, когда банк не производит никаких изменений в организационной или кадровой структурах, но изменяет некоторые подходы к распределению средств для обеспечения большей результативности выполнения инвестиционной стратегии;

- неизменяемое функционирование остается в том случае, если банк в целом соответствует параметрам, задаваемым выбранной инвестиционной стратегией.

Все стратегические трансформации носят системный характер, поскольку определяются комплексностью подхода. Их результативность, соответствие выбранной стратегии, а также вопросы результативности всей выбранной инвестиционной стратегии в целом определяются в ходе такого управленческого процесса, как процедура оценки и контроля. Эта процедура заключается в оценке информационных потоков, поступающих в процессе проведения инвестиционной деятельности банка и обладающих следующими характеристиками: своевременностью, непрерывностью, корректностью, информационной наполненностью, хронологичностью.

В общем случае, процесс оценки и контроля за выполнением инвестиционной стратегии подразделяется на несколько самостоятельных составляющих, параллельно и динамично изменяющихся:

- определение показателей, подразумевающее создание системы параметров контроля, напрямую связанных с реализацией инвестиционной стратегии. Оценка этих параметров, включающих в свое число показатели результативности, показатели состояния внешней и внутренней среды, осуществляется в соответствии с заданными для них приоритетами;

- сравнение результатов, имеющее под собой определение эталонных характеристик состояния параметров контроля. Здесь учитывается множество прогностических и целевых установок, скорректированных под текущее состояние с учетом воздействия рыночных экстерналий. Наличие отклонения значений показателей от эталонных установок предопределяет необходимость для введения третьей составляющей;



- проведение корректировок. Данная составляющая характеризуется тем, что в результате принятия решения о степени соответствия системы показателей неким эталонным характеристикам возникает необходимость в корректировке отдельных целевых установок, обеспечивающих последовательное и четкое выполнение инвестиционной стратегии. Вместе с тем, в виду появления негативных или нежелательных значений системы показателей вся выбранная инвестиционная стратегия может потребовать пересмотра[13].

Процессы трансформации и обновления постоянно присутствуют в деятельности банка и, будучи продиктованными рыночной средой, являются основополагающим фактором преуспевания любого банка.

На данном этапе развития рынка банковских продуктов жизненный цикл большинства из них сокращается, резко обостряется конкуренция, повышаются требования потребителя к предлагаемым ему продуктам. Для удержания в данной ситуации банк вынужден постоянно расширять и совершенствовать спектр предлагаемых им продуктов, преобразовывать собственные управленческие и хозяйственные системы для повышения результативности их функционирования.

Области применения инвестиционных процессов в российских банках чрезвычайно широки, они включают такие актуальные задачи, как решения в области совершенствования программного и аппаратного обеспечения банковской деятельности, развитие телекоммуникационных сетей, решение вопросов, касающихся универсализации банковских услуг, ускорение процесса доставки их потребителю, оперативность освоения банками новых продуктов, вопросы информационной безопасности и т.п.

Как уже упоминалось ранее, процесс формирования и реализации банком инвестиционной стратегии является сложной, комплексной проблемой, пронизывающей такие функциональные стороны, как планирование, разработка проектов, маркетинг, производство.

На сегодняшний день для банка остро встает вопрос способности



своевременно инициировать инвестиционные процессы и управлять ими, так как это наряду с вопросами конкурентной позиции становится критерием удержания банка на рынке.

Практика функционирования зарубежных банков показывает, что все основные достижения на рынке банковских продуктов связаны с формированием внутри самой кредитной организации целостной системы управления инвестициями. В данной инвестиционной структуре применяются соответствующие методы управления, когда достигают высокой степени интеграции принципы технологического развития и общие стратегические планы, а перспективы экономического роста напрямую связаны с формированием или проникновением в новые сферы бизнеса и в разработку новых банковских продуктов.

Структура – это объединение элементов системы с устойчивыми связями между ними. Для сохранения конкурентоспособности банка, его инвестиционная структура должна быть такой, чтобы вся работа была сфокусирована на достижении эффективных результатов при реализации принятых стратегий.

Создание результативных организационных структур управления инвестиционными процессами в банке обычно проходит несколькими способами.

В одном случае в банке формируется отдельное структурное подразделение, основной целью которого является управление инвестиционной деятельностью и согласование данного процесса со стратегией развития банка. Второй способ подразумевает интеграцию и координацию инвестиционного потенциала всех подразделений банка и создание внутри него механизма, позволяющего корректно проводить инвестиционную политику. В настоящее время банки могут использовать и комбинацию вышеприведенных вариантов создания контроля над инвестиционными процессами, меняя их приоритеты по мере необходимости. Тем не менее, оба способа подтверждают, что процесс инвестирования в банковской деятельности носит не эпизодический, а системно



организованный и управляемый характер.

Для инициирования управляемой инвестиционной деятельности, направленной на развитие успешного функционирования банка, и создания условий результативного ее осуществления следует руководствоваться следующими принципами:

- создание стимулов для выявления тенденций, потенциально являющихся предпосылками для инвестиционных разработок (данный принцип относится в основном к действиям руководящего состава банка);

- оптимизация уровней управления с целью ускорения цикла инвестиционного процесса;

- минимизация сроков разработки и внедрения банковских продуктов не путем уменьшения количества стадий инвестиционного процесса, а посредством координации нескольких параллельно идущих процессов;

- ориентация всей инвестиционной деятельности банка на потребителя создаваемых банковских продуктов с возможностью тотального контроля стадий инвестиционного процесса.

Исходя из изложенного, можно заключить, что современная практика инвестиционной деятельности банков выглядит следующим образом: значительный разброс возможностей субъектов рынка банковских продуктов напрямую влияет и на протекающие инвестиционные процессы. Для создания и реализации спектра продуктов, потенциально востребованных на рынке, одному субъекту отрасли зачастую недостаточно инвестиционного потенциала. Поэтому в области инвестиционного управления банковской деятельностью отмечено появление межструктурных образований, получивших формы долгосрочных стратегических союзов, подразумевающих реализацию целого ряда совместных мероприятий на долговременной основе или для осуществления однократных инвестиционных проектов.

Резюмируя изложенное, следует подчеркнуть, что выбор стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации должен осуществляться руководством на основе анализа ключевых факторов, характеризующих



состояние организации, а также характера и сущности реализуемых стратегий. Формирование стратегии инвестиционной деятельности кредитной организации в целом приобретает все большее значение. Это касается приоритетности решаемых проблем, обоснованности капиталовложений, координации и интеграции стратегий.

Определяемые в процессе осуществления инвестиционной деятельности цели относятся ко всем сферам функционирования банка и работе с клиентами: инвестиционной, ресурсной и кадровой политике банка, его организационной и хозяйственной структурам и т.п.

Анализ окружающей среды помогает контролировать внешние факторы, получить важные результаты (время для разработки системы раннего предупреждения на случай возможных угроз, время для прогнозирования возможностей, время для составления плана на случай непредвиденных обстоятельств и время на разработку стратегий). Для этого необходимо выяснить, где находится кредитная организация, где она должна находиться в будущем, и что для этого должно сделать руководство. Для упорядочивания анализа необходимо выделить основные сегменты внешней среды, влияющие на рассматриваемый банк:

1. Социальная среда – демография, стиль жизни, политические, социальные, технологические и экономические ценности, влияющие как на банк в целом, так и его клиентов.

2. Экономическая среда – прогноз уровня инфляции, прогноз фондовых индексов, прогноз процентных ставок на рынке межбанковских кредитов, прогноз учетной ставки Банка России, прогноз ставок Mibor, MIACR, Libor, депозитных ставок Банка России, прогноз доходности государственных и корпоративных ценных бумаг, уровень производства и потребления, доходов и сбережений, производительности и прочее.

3. Политическая среда – административные, регулирующие и правовые институты, принимающие и реализующие законы, нормативные акты и правила в обществе.



4. Технологическая среда – уровень и направление технического прогресса, новые продукты, услуги, материалы, процессы, достижения фундаментальной науки.

5. Экологическая среда – физические и естественные ресурсы, находящиеся в пределах регионов деятельности банка (земля, море, воздух, вода, флора и фауна), а также нормативные требования по их сохранению или восстановлению.

6. Институциональная среда – физическая инфраструктура (дороги, железнодорожные и водные пути), коммуникации (почта, телефон, системы связи), финансово-кредитная инфраструктура (биржи, инвестиционные и другие фонды, небанковские кредитные учреждения и т.п.) с точки зрения возможного влияния на ведущих клиентов банка.

Основной же задачей совершенствования управления инвестиционной деятельностью кредитной организации на основе разработки стратегии и тактики ее развития является рост эффективности ее функционирования.



**KAPITEL 4 / CHAPTER 4.**  
**FEATURES AND CRITERIA FOR THE FORMATION OF A PORTFOLIO**  
**OF FINANCIAL INVESTMENTS**  
**ОСОБЕННОСТИ И КРИТЕРИИ ФОРМИРОВАНИЯ ПОРТФЕЛЯ ФИНАНСОВЫХ**  
**ИНВЕСТИЦИЙ**

К сожалению, на сегодняшний день, вместо стимулирования притока новых инвестиций в реальный сектор, функционирование финансового рынка направлено на устранение дефицита материальных и информационных ресурсов, необходимых для формирования условий экономического роста.

В начале 1990-х годов в России была стихийно выбрана смешанная модель рынка ценных бумаг, на котором одновременно с равными правами действуют и кредитные организации, и инвестиционные институты[13]. В ее рамках сформировалась европейская модель универсальной кредитной организации, не предполагающей объемных ограничений на операции с ценными бумагами, модель "агрессивной" кредитной организации, способной иметь крупные портфели акций нефинансовых предприятий, окружающей себя различными финансовыми институтами и осуществляющей реальный контроль их деятельности.

При формировании инвестиционного портфеля кредитная организация руководствуется следующими принципами:

- безопасность вложений (неуязвимость инвестиций к негативным тенденциям на рынке капитала),
- стабильность получения дохода,
- ликвидность вложений.

В современной научной литературе нет единого мнения относительно определения банковского инвестиционного портфеля. Так, по мнению Антонова А.Г.[14] инвестиционный портфель коммерческих банков включает:

- инвестиции в государственные органы власти (государственные ценные бумаги);
- инвестиции в коммерческие банки (межбанковские кредиты);
- инвестиции в промышленность и сельское хозяйство (коммерческие



кредиты);

- инвестиции в корпоративные ценные бумаги.

С точки зрения Лаврова А.Н., инвестиционный портфель (портфель инвестиций) кредитной организации - совокупность средств, вложенных в ценные бумаги сторонних юридических лиц и приобретенных банком, а также размещенных в виде срочных вкладов иных банковских и кредитно-финансовых учреждений, включая средства в иностранной валюте и вложения в иностранные ценные бумаги.[15]

Наиболее интересна концепция Бехтерова А.А.: под инвестициями банков автор понимает вложения денежных средств на срок в целях получения доходов или прибыли[16], и с этой точки зрения практически все активные операции банков можно рассматривать в качестве инвестиционных.

В данной работе под инвестиционными банковскими операциями мы будем понимать те из них, в которых банки выступают в роли "инициаторов" вложения средств (в отличие, например, от кредитных операций, где инициатива исходит со стороны заемщика), т.е. вложения средств в ценные бумаги; под инвестиционным портфелем кредитной организации - портфель финансовых инвестиций.

Под инвестиционным портфелем в общем контексте работы понимается целенаправленно сформированная в соответствии с определенной инвестиционной политикой совокупность объектов инвестирования.

Инвестиционный портфель выступает, таким образом, как инструмент достижения поставленных инвестором целей инвестиционной деятельности кредитной организации. Инвестиционный портфель представляет собой целостный объект управления.

Выделяют два основных типа портфеля коммерческого банка:

- портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (портфель дохода);
- портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста).



В данной градации мы предлагаем обособленно учитывать портфель контрольного участия, главным показателем результативности которого является социально-экономическая эффективность подконтрольной (дочерней, зависимой) организации, а также неконтролирующий портфель. (рис. 5)

Также следует отметить, что было бы упрощенным понимание портфеля как некой однородной совокупности, несмотря на то, что портфель роста, например, ориентирован на акции, инвестиционной характеристикой которых является рост курсовой стоимости. В его состав могут входить и ценные бумаги с иными инвестиционными свойствами. Таким образом, можно рассмотреть еще и портфель роста и дохода.

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля — рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящих в портфель, и определяют виды портфелей, входящих в данную группу:

- портфель агрессивного роста нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход;

- портфель консервативного роста является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит, в основном, из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Нацелен на сохранение капитала;

- портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты,



**Рис. 5. Виды инвестиционных портфелей кредитной организации**



состав которых периодически обновляется. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность — ценными бумагами агрессивного роста. Данный тип портфеля является наиболее распространенной моделью портфеля и популярен у коммерческих банков, не склонных к высокому риску.

Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является цель его создания — получение уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости. При этом портфель регулярного дохода формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска. Портфель доходных бумаг состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

Формирование портфеля роста и дохода осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке, как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит коммерческому банку рост капитальной стоимости, а другая — доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой. Охарактеризуем виды данного типа портфеля.

Портфель двойного назначения. В состав данного портфеля включаются бумаги, приносящие коммерческому банку высокий доход при росте



вложенного капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

Сбалансированный инвестиционный портфель коммерческого банка предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высокорискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.

Цели, которые ставят кредитные организации, оперируя с портфелем ценных бумаг, напрямую вытекают из их природы и особенностей как участников финансового рынка. Кредитная организация - это универсальное предприятие, стремящееся оперировать на всем финансовом рынке. Тем не менее, существенные отличия от других финансовых институтов, проистекающие из выполнения специфических функций кредитных организаций, оказывают сильнейшее влияние на операции кредитных организаций с ценными бумагами. Ценные бумаги выступают при этом средством для достижения более общих целей деятельности. Среди основных целей можно выделить:

- получение прибыли;
- поддержание необходимого уровня ликвидности;
- предоставление широкого спектра услуг для клиентов.

Рассматривая вопрос о создании портфеля, коммерческий банк должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться:

- выбор оптимального типа портфеля;
- оценка приемлемого сочетания риска и дохода портфеля и, соответственно, определение удельного веса в портфеле ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода;



- выбор схемы дальнейшего управления портфелем.

Банк должен стремиться придерживаться следующей тактики при управлении портфелем инвестиций:

- реализовывать основную стратегическую цель, поддерживая риск и ликвидность на приемлемом уровне;

- изменять соотношение различных активов своего портфеля в соответствии с конъюнктурой рынка, с целью обеспечения большей доходности капитала;

- реформировать портфель на основе анализа макроэкономических показателей и данных о хозяйственной деятельности предприятий;

- распределять сроки погашения приобретенных долговых бумаг таким образом, чтобы своевременно иметь необходимые денежные средства для приобретения высокодоходных ценных бумаг;

- регулярно изменять часть своего портфеля ценных бумаг, переключая внимание со слабой отраслевой группы ценных бумаг на более сильную, с переоцененных ценных бумаг на недооцененные внутри отраслей, с целью сохранения и повышения рентабельности вложений.

С точки зрения стратегий портфельного инвестирования коммерческого банка можно сформулировать следующую закономерность. Типу портфеля соответствует и тип избранной инвестиционной стратегии: активной или пассивной.

Первым и одним из наиболее дорогостоящих, трудоемких элементов управления, является мониторинг, являющийся основой как активного, так и пассивного способа управления и представляющий собой непрерывный детальный анализ фондового рынка, тенденций его развития, секторов фондового рынка, инвестиционных качеств ценных бумаг. Конечной целью мониторинга является выбор ценных бумаг, обладающих инвестиционными свойствами, соответствующими данному типу портфеля.

Активная модель управления предполагает тщательное отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечающих инвестиционным целям



портфеля, а также быстрое изменение состава фондовых инструментов, входящих в портфель. Так как российский рынок ценных бумаг характеризуется динамичностью процессов, высоким уровнем риска, его состоянию соответствует активная модель мониторинга, которая делает управление портфелем эффективным. Активный мониторинг представляет непрерывный процесс таким образом, что процесс управления портфелем ценных бумаг сводится к его периодической ревизии.

Пассивное управление предполагает создание хорошо диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Такой подход возможен при достаточной эффективности рынка, насыщенного ценными бумагами хорошего качества. Продолжительность существования портфеля предполагает стабильность процессов на фондовом рынке. В условиях инфляции, а, следовательно, существования, в основном, рынка краткосрочных ценных бумаг, а также нестабильной конъюнктуры финансовых рынков, такой подход представляется малоэффективным.

Вопрос о количественном составе портфеля можно решать как с позиции теории инвестиционного анализа, так и с точки зрения современной практики. Согласно теории инвестиционного анализа простая диверсификация имеет не менее высокую эффективность, чем диверсификация по отраслям, предприятиям и т. д. Кроме того, увеличение различных активов, то есть видов ценных бумаг, находящихся в портфеле, до восьми и более 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, возникает эффект излишней диверсификации, который может привести к таким отрицательным результатам, как:

- невозможность качественного портфельного управления;
- рост издержек, связанных с поиском ценных бумаг (расходы на предварительный анализ и т. д.);



- высокий уровень накладных расходов при покупке небольших партий ценных бумаг и т. д.

Таким образом, издержки по управлению излишне диверсифицированным портфелем не дадут желаемого результата, так как доходность портфеля вряд ли будет возрастать более высокими темпами, чем издержки в связи с излишней диверсификацией.

Выбор тактики управления портфелем ценных бумаг в кредитной организации зависит и от типа портфеля. Так, например, трудно ожидать значительного выигрыша, если к портфелю агрессивного роста применить тактику "пассивного" управления. Вряд ли будут оправданы затраты на активное управление, ориентированное, например, на портфель с регулярным доходом.

Выбор тактики управления зависит также от способности менеджеров кредитной организации выбирать ценные бумаги и прогнозировать состояние рынка. Если инвестор не обладает достаточными навыками в выборе ценных бумаг или времени совершения операции, то ему следует создать диверсифицированный портфель и держать риск на желаемом уровне. Если инвестор уверен, что он может хорошо предсказывать состояние рынка, ему можно менять состав портфеля в зависимости от рыночных перемен и выбранного им вида управления.

Например, пассивный метод управления возможен для портфеля облигаций государственного сберегательного займа, по которым возможен расчет доходности, и колебания рыночных цен с позиции отдельного инвестора представляются малопривлекательными.

Как "активная", так и "пассивная" модели управления портфелем ценных бумаг в кредитной организации могут быть осуществлены либо на основе поручения клиента и за его счет, либо на основе договора. Активное управление предполагает высокие затраты кредитной организации, которое берет на себя все вопросы по купле-продаже и структурному построению портфеля ценных бумаг клиента. Формируя и оптимизируя портфель из



имеющихся в его распоряжении средств инвестора, управляющий осуществляет операции с фондовыми ценностями, руководствуясь своим знанием рынка, выбранной стратегии и т.д. Прибыль будет в значительной степени зависеть от инвестиционного искусства менеджера, а, следовательно, комиссионное вознаграждение будет определяться процентом от полученной прибыли.

Пассивная модель управления подразумевает передачу денежных средств специализированному учреждению, которое занимается портфельными инвестициями с целью вложения этих средств от имени и по поручению их владельца в различные фондовые инструменты с целью извлечения прибыли. За проведение операций взимается комиссионное вознаграждение.

Риски, связанные с инвестированием, подвержены влиянию внешних факторов, в том числе, связанных с:

- мировой конъюнктурой финансовых рынков;
- банкротством эмитентов;
- изменением законодательства;
- изменением политической ситуации;
- влиянием изменения мировых цен на отдельные товары, сырье;
- наступлением форс-мажорных обстоятельств и т.п.

Помимо этого, риски инвестирования в ценные бумаги включают: повышенный политический риск экспроприации, налогообложения, колебания курсов обмена валют; политику, направленную на сокращение доходности от инвестиций, включая ограничение инвестиций в отрасли экономики, являющиеся сферой особых государственных интересов.

Снижение объема портфеля ценных бумаг кредитной организации может быть обусловлено дисбалансом спроса на инвестиции и предложения: кредитные организации объективно заинтересованы в краткосрочном инвестировании, в то время как отрасли экономики - в среднесрочном и долгосрочном.

Следует отметить, что в настоящее время большая часть кредитных



организаций еще не стала ни аккумулятором заметных инвестиционных ресурсов, ни их эффективным оператором. Причины такого положения многообразны. В частности, неустойчивость общеэкономической ситуации в полной мере проявляется и в финансовом секторе. Более того, ряд факторов, в целом благоприятных с точки зрения макроэкономики, оказывает на развитие кредитных организаций довольно противоречивое влияние.

Так, остаются высокими риски вложений в производство. Особенно это касается капиталоемких инвестиционных проектов. Степень риска долгосрочных капитальных вложений остается несовместимой с потенциально возможной нормой прибыли от этих вложений.

Во-вторых, сезонное или обусловленное конъюнктурными факторами падение доходности на финансовых рынках уменьшает инвестиционные возможности кредитных организаций, делает неустойчивым их финансовое положение. Кредитные организации, ставящие во главу угла своей деятельности состояние текущей ликвидности, вряд ли склонны к инвестиционным проектам.

Кроме того, и при условии относительно благополучной экономической конъюнктуры совокупные финансовые ресурсы значительной части кредитных организаций недостаточны для обеспечения серьезных капитальных вложений.

Следующая проблема общего характера - это проблема внутренней организации управления портфелем ценных бумаг. Как показывает опыт взаимодействия кредитных организаций с контрагентами, даже во многих достаточно крупных организациях до сих пор не решена проблема текущего отслеживания собственного портфеля. В таких условиях нельзя говорить о каком-либо более или менее долгосрочном планировании развития кредитной организации в целом.

Независимо от выбираемого уровня прогнозирования и анализа, для постановки задачи формирования инвестиционного портфеля кредитной организации необходимо четкое описание параметров каждого инструмента финансового рынка в отдельности и всего портфеля в целом (то есть точное



определение таких понятий, как доходность и надежность отдельных видов финансовых активов, а также конкретное указание, как на основании этих параметров рассчитывать доходность и надежность всего портфеля). Таким образом, требуется дать определение доходности и надежности, а также спрогнозировать их динамику на ближайшую перспективу.

При этом возможны два подхода: эвристический - основанный на приблизительном прогнозе динамики каждого вида активов и анализе структуры портфеля, и статистический - основанный на построении распределения вероятности доходности каждого инструмента в отдельности и всего портфеля в целом.

Второй подход практически решает проблему прогнозирования и формализации понятий риска и доходности, однако степень реалистичности прогноза и вероятность ошибки при составлении вероятностного распределения находятся в сильной зависимости от статистической полноты информации, а также подверженности рынка влиянию изменения макропараметров.

Также следует отметить, что на современном этапе развития финансового рынка формирование эффективного инвестиционного портфеля кредитной организации, а именно обеспечение оптимального сочетания инвестиций, не возможно без применения многомерного статистического анализа.

Моделирование инвестиционного портфеля кредитной организации включает в себя исследование инвестиционного рынка, выбор перспективных объектов инвестирования и моделирование факторов, оказывающих влияние, как на объекты инвестирования, так и на инвестиционную политику кредитной организации. Условно такое моделирование можно разделить на четыре этапа.

На первом этапе проводится анализ инвестиционного рынка и формируется система показателей для оценки степени привлекательности объектов инвестирования. В зависимости от цели моделирования в качестве объекта инвестирования может рассматриваться регион, отрасль, предприятие. На этом этапе формируются гипотезы о влиянии факторов на инвестиционную



привлекательность объекта. Как правило, в качестве целевых функций (критериев) могут выступать лишь доходность и риск (или несколько видов рисков), а все остальные параметры используются в виде ограничений.

На втором этапе, используя сформированную систему показателей, определяется уровень инвестиционной привлекательности объектов.

На третьем этапе с помощью кластерного анализа из совокупности объектов выделяются однородные группы инвестиционно - привлекательных объектов. В каждой группе в свою очередь определяется репрезентант группы. Используя экономико-статистический анализ, исследуются факторы, оказывающие существенное влияние на инвестиционную привлекательность однородной группы объектов.

На четвертом этапе необходимо оценить объекты инвестирования с учетом прогнозных значений выделенных основных факторов. Для этого предлагается осуществить построение модели инвестиционной привлекательности объектов и на ее основе спрогнозировать инвестиционную привлекательность объектов в перспективе. Необходимо учитывать, что каждый объект инвестирования имеет свое специфическое развитие, которое объясняется сложившимися условиями производства, особенностями организации и управления. В однородных группах действуют близкие по содержанию закономерности развития, а репрезентанты являются наиболее типичными представителями своих групп.

Поэтому при построении кредитной организацией модели прогнозирования инвестиционной привлекательности объектов последнюю предлагается осуществить только для выбранных репрезентантов групп, а результаты прогноза могут в определенной степени быть распространены на все объекты, попавшие в группу.

Необходимо также определиться с главным критерием оптимизации в процедуре формирования портфеля.

При формировании портфеля возможны три основные формулировки задачи оптимизации:

- целевая функция - доходность (остальное - в ограничениях);



- целевая функция - надежность (остальное - в ограничениях);
- двухмерная оптимизация по параметрам "надежность-доходность" с последующим исследованием оптимального множества решений.

Зачастую бывает, что небольшим уменьшением значения одного критерия можно пожертвовать ради значительного увеличения значения другого (при одномерной оптимизации такого рода возможности отсутствуют). Естественно, что многомерная оптимизация требует применения более сложного математического аппарата.

Следующий уровень в модифицировании базовых моделей возникает при переходе от статических задач (формирование портфеля) к динамическим (управление портфелем).

В условиях динамизма конъюнктуры финансового рынка инвестиционные качества портфеля финансовых инвестиций и отдельных инструментов в его составе могут изменяться. Поддержание заданных целевых показателей осуществляется в процессе управления портфелем финансовых инвестиций, что представляет собой систему мер, обеспечивающих поддержание целевой направленности портфеля по заданному соотношению инвестиционных качеств. Его основным содержанием является реструктуризация портфеля при изменении основных параметров конкретных финансовых инструментов и инвестиционного портфеля в целом, а также первоначальных целей создания портфеля. Система мер по реструктуризации портфеля в значительной степени определяется выбором принципиальных подходов к управлению портфелем.

Оперативное управление портфелем финансовых инвестиций кредитной организации включает следующие основные этапы:

- разработка системы оценки показателей портфеля, а также установление периодичности мониторинга данных показателей;
- текущая оценка показателей портфеля финансовых инвестиций;
- анализ и прогноз динамики основных факторов, определяющих эффективность финансовых инвестиций;
- определение направлений и сроков реструктуризации портфеля в разрезе



основных групп финансовых инструментов;

-определение направлений и сроков реструктуризации портфеля в разрезе конкретных видов финансовых инструментов;

-реализация решений по реструктуризации портфеля финансовых инвестиций кредитной организации.

Эффективность оперативного управления портфелем финансовых инвестиций предполагает проведение мониторинга портфеля в целях осуществления необходимой корректировки принятых решений. Важным принципом проведения мониторинга является сопоставимость результатов, для обеспечения которой необходимо применять единую методику и использовать её через равные интервалы времени.

Комплекс оценочных показателей может включать:

-показатели, характеризующие инвестиционные качества портфеля;

-показатели, характеризующие инвестиционные качества основных групп и отдельных видов финансовых инструментов, составляющих инвестиционный портфель.

Для эффективного управления инвестиционным процессом кредитной организации решается задача оптимизации инвестиционного портфеля.

Применение многомерного статистического анализа расширяет аналитическую функцию оценки инвестиционного процесса кредитной организации. Кроме этого появляется возможность описать развитие инвестиционного процесса как сложной системы во времени и ранжировать объекты по выбранным показателям. Практика подтверждает полезность проведения комбинированных сравнений в группе однотипных объектов и в динамике по одному объекту. Они позволяют во многих случаях глубже раскрыть тенденции развития объекта инвестирования, правильно учесть влияние случайных факторов на показатели.

Проведение анализа инвестиционного портфеля коммерческого банка начинается с изучения его структуры, составляющие которой представлены портфелем контрольного управления, неконтролирующим портфелем и



портфелем простых инвестиций, соответственно составляющими более 50, более 20 и менее 50, менее 20% общего числа акций эмитента, имеющих право голоса.

При анализе эффективности вложений в портфель контрольного участия и вложений в неконтролирующий портфель следует учитывать, что главная цель стратегического инвестирования состоит не в получении доходов в виде дивидендов, а в управлении дочерним или зависимым акционерным обществом. Таким образом, проводить анализ эффективности операций по вложению средств в портфель контрольного участия и вложений в неконтролирующий портфель необходимо с учетом не только текущей доходности самих портфелей, но и других доходов, приносимых банку дочерней или зависимой компанией.

Для определения эффективной ставки процентов по всем элементам инвестиционного портфеля могут быть использованы следующие формулы:

1. В случае начисления простых процентов:

$$V = \frac{v}{I_0} \times n = \frac{v}{I_0} \times \frac{T}{t_0}, \quad (1)$$

2. В случае начисления сложных процентов:

$$V = \sqrt[n]{\frac{I}{I_0} - 1} = \sqrt[n]{1 + \frac{v}{I_0} - 1}, \quad (2)$$

где

$v = I - I_0$  — доход, полученный в результате инвестирования суммы  $I_0$ ;

$I$  — сумма, полученная в результате инвестирования суммы  $I_0$ ;

$n$  — срок инвестиционной операции в годах;

$t_0$  — срок инвестиционной операции в днях;

$T$  — число дней в году.

Следует отметить, что степень определенности величин, входящих в формулу доходности является существенным моментом. Если все эти



величины, т. е. текущий доход и цены в начале и в конце периода известны, то доходность признается достигнутой, или реализованной. Однако при планировании инвестиций обычно известна лишь начальная цена. Ни текущий доход, ни конечная цена для выбранного инвестиционного периода, как правило, неизвестны. Полученные в результате оценки (прогноза) величины являются ожидаемыми значениями. Доходность, полученная на основе таких оценок, будет также ожидаемой доходностью. Естественно, что на практике реальные значения этих величин могут отличаться от ожидаемых. Поэтому инвестиционные решения, основанные на ожидаемых значениях, сопряжены с риском.

При оценке доходности инвестиций и анализе финансового состояния компании особое внимание нужно уделять показателю прибыли данного общества, величине дивидендов на одну акцию, а также отношению текущего курса к величине годовой прибыли на каждую акцию. Эти показатели служат базовой информацией для верной оценки действительной стоимости акции.

Поскольку формирование инвестиционных портфелей имеет целью владение акциями дочерних и зависимых компаний достаточно длительное время, целесообразно определить реальный уровень текущей доходности портфеля, т.е. скорректировать показатель на темп инфляции:

$$V_r = V - i / 1 + i, \quad (3)$$

где

$V_r$  — реальная текущая доходность портфеля за год;

$i$  — годовой темп инфляции.

Текущая доходность характеризует абсолютное увеличение средств кредитной организации-инвестора, а реальная текущая доходность говорит о приросте покупательной способности инвестиционных средств.

Для снижения рисков, присущих конкретному виду ценных бумаг, целесообразно формирование диверсифицированного инвестиционного



портфеля, позволяющего максимально снизить вероятность неполучения дохода путем вложения в совокупность ценных бумаг разных эмитентов.

Норма дохода по данному портфелю определяется следующим образом:

$$V_p = \sum_{j=1}^k v_j \times l_j, \quad (4)$$

где

$V_p$  — доходность всего портфеля;

$v_j$  — доход на ценную бумагу  $j$ -го вида;

$l_j$  — доля ценных бумаг  $j$ -го вида в портфеле;

$k$  — число видов ценных бумаг в портфеле.

Диверсификация портфеля снижает риск инвестиций, но не исключает его полностью, так как невозможно исключить влияние систематического риска, присущего всему рынку в целом. Поэтому при расчете риска инвестиционного портфеля он сравнивается с общерыночным риском. Для оценки риска диверсифицированного портфеля используется коэффициент  $\beta$ , рассчитывающийся следующим образом:

$$\beta_p = \sum_{j=1}^k \beta_j \times l_j, \quad (5)$$

где  $\beta_p$  — риск по портфелю в целом;

$\beta_j$ , — недиверсифицированный риск ценной бумаги  $j$ -го вида.

Проводя анализ, нацеленный на формирование портфеля, оптимального с точки зрения соотношения риска и доходности, следует ориентироваться на получение оптимального значения показателя  $V_p$  и коэффициента  $\beta_p$  менее 1, так как в этом случае риск будет ниже среднерыночного.

При покупке акций следует иметь в виду, что источниками дохода могут быть не только дивиденды, но и разница между ценой, по которой покупается акция, и ценой, по которой она через некоторый срок может быть продана. В



случае определения доходности акций в периоде, захватывающем их реализацию, необходимо рассчитать полный доход от владения акциями:

$$V_a = V + P_s - P_c - C, \quad (6)$$

где  $V_a$  — полная доходность портфеля за период;

$P_s$  — продажная стоимость бумаг;

$P_c$  — покупная стоимость бумаг;

$C$  — расходы, связанные с приобретением и реализацией бумаг.

В связи с тем, что в себестоимость банковского продукта, служащую основой для определения цены его размещения, помимо прямых расходов включаются накладные расходы, относящиеся к подразделению, а также общебанковские накладные расходы, необходимо осуществлять их распределение.

Оптимальным методом распределения данных затрат, связанных с обеспечением функционирования банка, представляется метод распределения пропорционально доле работающих активов, так как они являются источником доходов банка, за счет которых покрываются расходы и формируется прибыль.

Также при определении цены размещения активов некоторые авторы считают необходимым брать в расчет показатель трансфертной цены на ресурсы, по которой подразделения, привлекающие средства, продают их размещающим подразделениям. В этом случае между привлекающим и размещающим подразделениями возникает еще одно доходное структурное подразделение — казначейство. В соответствии с западной практикой анализа, в частности с методикой, предложенной в работе Дж. Синки[1], казначейство получает доход от выполнения посреднических функций, т.е. существует отдельная трансфертная цена для привлекающих и размещающих ресурсы подразделений. Другие авторы считают, что казначейство не оказывает реальных услуг клиентам, а является управленческим центром, в связи с чем, предлагается не передавать часть процентной маржи казначейству, а оплачивать его услуги за счет общебанковских расходов.



Также необходимо определить конкретные ресурсы, фондирующие активную операцию. При этом должно быть обеспечено соблюдение основных принципов:

- наименее стабильные пассивы должны размещаться в наиболее ликвидные активы;
- все ресурсы не должны направляться в однотипные операции;
- ограничение средне- и долгосрочных вложений тогда, когда большая часть привлеченных средств носит в основном краткосрочный характер;
- при определении объемов ресурсов разного типа, фондирующих данный вид активной операции, расчет должен идти по принципу полного использования наименее стабильных пассивов.

При создании портфеля необходимо оценить также математическую взаимосвязь между уровнями доходности ценных бумаг, названную в математической статистике ковариацией. Коэффициент ковариации есть произведение коэффициента корреляции и стандартных отклонений и показывает степень линейной зависимости случайных величин (уровней доходности отдельных бумаг). Коэффициент корреляции является относительной мерой взаимосвязи двух случайных величин (уровней доходности отдельных бумаг).

Если портфель – это объединение двух и более ценных бумаг и активов, то математическое описание линейных зависимостей случайных величин возможно при задании набора векторов структурно отражающих количество единиц активов.

Стандартный портфель подразумевает неотрицательность всех долей активов. Можно сказать, что инвестор по каждому приобретенному активу находится в длинной позиции, что означает покупку актива с намерением его последующей продажи (закрытие позиции). Такая покупка обычно осуществляется при ожидании повышения цены актива в надежде получить доход от разности цен покупки и продажи.

Если относительно некоторого актива инвестор уверен в понижении его



стоимости, то он может совершить операцию по продаже (короткую продажу), т.е. занять короткую позицию по этому активу. Эта операция имеет смысл, если инвестор предполагает, что ценные бумаги через некоторое время упадут в цене, и при возврате долга в виде фиксированного количества активов он сможет приобрести их за меньшую сумму, чем была получена при продаже в момент, следующий за моментом взятия в долг.

Инвестор, осуществив операцию по продаже какого-то актива, может купить на вырученные деньги другие активы в большем количестве, чем имел до этого. Это приводит к перераспределению стоимости активов портфеля. Следовательно, портфель инвестора меняется не только по стоимостным показателям, но и по структуре. При этом основные ограничения линейных функций не меняются.

Если совершается несколько таких операций по нескольким видам таких предельно эффективных, но и рискованных ценных бумаг, то инвестиционный ресурс распределяется (диверсифицируется) между ними.

**SCHLUSSFOLGERUNGEN / CONCLUSIONS.****Выводы**

Отсюда вытекает главное практическое правило финансовых инвестиций: для повышения надежности эффекта от финансовых инвестиций в рискованные ценные бумаги целесообразно делать вложения не в один вид ценной бумаги, а в возможно большее разнообразие ценных бумаг, эффект от которых случаен, но случайные отклонения не зависимы.

В завершении следует отметить, что спектр проблем, касающихся управления инвестиционным портфелем кредитных организаций, чрезвычайно широк. Кредитные организации должны найти свое место в инвестиционном процессе, что будет залогом экономического роста в стране. Основой взаимодействия реального сектора и кредитных организаций должна служить реализация законченного инвестиционного цикла; их взаимодействие позволит увеличить эффективность и масштабность инвестиционных процессов, расширить их направления.

Низкая капитализация банковского сектора не позволяет в достаточной степени стимулировать рост фондового рынка, в тоже время данная ситуация усугубляется ростом объема финансовых рисков, как в связи с ростом долговых обязательств банка, так и в связи и с ростом кредитных портфелей и портфелей ценных бумаг.

Поэтому одним из главных направлений развития российского рынка ценных бумаг является существенное увеличение числа обращающихся инструментов.



## *Verweise / References*

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической классики: В 2 т. М., 2005. Т. 2.
2. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: В 2т М : Республика, 2005. Т. 1.
3. Эклунд К. Эффективная экономика — шведская модель. - М.: Экономика, 2005.
4. Баймолдин А.К. Соотношение гражданского права и инвестиционного права. // Актуальные проблемы современного гражданского права: сб. материалов международной научно-теоретической конференции аспирантов и соискателей. / Отв. ред. М.К. Сулейменов. - Алматы: КазГЮА, 2001. - Т. 2.- С. 135.
5. Инвестиции и инновации: Словарь-справочник от А до Я. / Под ред. М.З. Бора, А.Ю. Денисова. - М.: Издательство "ЛИС", 2007. - С. 61.
6. Шеремет В.В., Павлюченко В.М., Шапиро В.Д. и др. Управление инвестициями. В 2-х т. - М.: Высшая школа, 2006. - Т. 1. - С. 59.
7. Колтынюк Б.А. Инвестиции. Учебник. - СПб.: Изд-во Михайлова В.А. 2007.
8. Гитман Л. Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования: пер. с англ. - М.: Издательство "Дело", 2007. - С. 18.
9. Мобиус М. Руководство для инвестора по развивающимся рынкам: пер. с англ. - М.: Инвестиционная компания "Афон", АОЗТ "Гривна", 2007. - С. 161.
10. Резников А.В. Управление финансовыми инвестициями: теория и методология, Хабаровск: издательство ТОГУ, 2008.
11. Мороз С. Классификация инвестиций и их виды // Юрист. - 2007. - №4.
12. Игонина Л.Л. Инвестиции. - М.: Экономистъ, 2005.



13. Резников А.В. Общие критерии оценки качества объектов финансового инвестирования коммерческих банков, // Сборник научных трудов SWorld «Научные исследования и их практическое применение. Современное состояние и пути развития.2013» Том33, Экономика, г.Одесса 2013.

14. Антонов Н.Г., Пессель М.А. Денежное обращение, кредит и банки. – М.: АО "Финстатинформ", 2003.

15. Лавров А.Н. Развитие инвестиционной сферы в российской экономике // Экономика & Бизнес. – 2003. – №7. – С. 15.

16. Бехтеров А.А. Экономический анализ инвестиционных проектов. – М.: Альком, 2006. – С.21.

17. Синки Дж. Управление финансами в коммерческом банке. - М.: Catallaxy, 2006.



**SCIENTIFIC EDITION**

**MONOGRAPH  
INTELLEKTUELLES KAPITAL - DIE GRUNDLAGE FÜR INNOVATIVE  
ENTWICKLUNG  
THEORETISCHE ASPEKTE VON INVESTITIONSAKTIVITÄTEN VON  
KREDITORGANISATIONEN**

*INTELLECTUAL CAPITAL IS THE FOUNDATION OF INNOVATIVE DEVELOPMENT  
THEORETICAL ASPECTS OF INVESTMENT ACTIVITIES OF CREDIT ORGANIZATIONS*

**MONOGRAPHIC SERIES «EUROPEAN SCIENCE»**

*BOOK 3. PART 1*

*Authors:*

Reznikov A.V., Zamlelaia A.T., Abrosimova O.S.

The scientific achievements of the authors of the monograph were also reviewed and recommended for publication at the international scientific symposium  
« **Intellektuelles Kapital - die Grundlage für innovative Entwicklung '2020 / Intellectual capital is the foundation of innovative development** »  
(November 2-3, 2020)

The monograph is included in  
*International scientometric databases*

Service sheet 4.3  
Circulation 500 copies.  
Signed: December 30, 2020

Published:  
*ScientificWorld -NetAktivatV*  
*Lußstr 13,*  
*Karlsruhe, Germany*

*in conjunction with Institute «SE&E»*

e-mail: [orgcom@sworld.education](mailto:orgcom@sworld.education)  
[www.sworld.education](http://www.sworld.education)



Publisher is not responsible for accuracy  
information and scientific results presented in the monograph

ISBN 978-3-949059-02-5



9

783949

059025



