

Эволюция взглядов на финансовый портфель фирмы

В данной статье рассмотрена сущность инвестиций фирмы в наиболее обобщенном виде, современный синтез теоретических выводов представителей различных школ. Наиболее широко раскрыты такие понятия как финансовое инвестирование и портфель фирмы.

Финансовый портфель фирмы, инвестиции фирмы, финансовое инвестирование, портфельная теория, портфель ценных бумаг, инвестиционный портфель.

E.V. Suhonosova,
Chelyabinsk

The evolution of the financial portfolio of the company

This article considers the essence of the firm's investments in the most General form, the modern synthesis of the theoretical conclusions of the representatives of various schools. The most widely disclosed to such notions as a financial investment and portfolio company

Keywords: *Financial portfolio of the company, investment company, financial investments, portfolio theory, securities portfolio, investment portfolio.*

В условиях постоянного развития рынка ценных бумаг в России, внедрения и совершенствования новых финансовых технологий, а также повышенной неопределенности, свойственной отечественному фондовому рынку, особое значение приобретает развитие современных методов оценки эффективности финансового портфеля как фактора снижения его совокупного риска. Выбор правильного критерия и соответствующего ему набора показателей очень важен для качественной оценки эффективности финансового портфеля фирмы.

Особенности существующих методик оценки эффективности финансового портфеля к отечественной практике является недостаточно исследованной областью.

Концепция финансового портфеля, предполагающая применение портфельного подхода к инвестиционной деятельности фирмы является одним из наиболее эффективных инструментов, значительно повышающих качество современного менеджмента.

Экономическая сущность инвестиций фирмы в наиболее обобщенном виде формулируется следующим образом: «Инвестиции фирмы представляют вложения капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) ее хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или внеэкономического результата, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности»

Практическое осуществление инвестиций обеспечивается инвестиционной деятельностью фирмы, которая представляет собой «целенаправленно осуществляемый процесс изыскания инвестиционных ресурсов, выбора наиболее эффективных объектов (инструментов) инвестирования, формирование сбалансированной по определенным параметрам инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) и обеспечение ее реализации».

По объектам вложения капитала различают:

Реальные (прямые) инвестиции – вложения, направленные на увеличение основных фондов фирмы как производственного, так и непроизводственного назначения, которые осуществляются путем нового строительства основных фондов, расширения, технического перевооружения или реконструкции действующих предприятий.

Финансовые инвестиции – вложения капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом в ценные бумаги, с целью получения дохода.

Финансовое инвестирование осуществляется фирмой в трех основных формах: вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий; вложение капитала в доходные виды денежных инструментов (депозитный вклад в коммерческих банках); вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов (различные виды ценных бумаг, свободно обращающихся на фондовом рынке, так называемые «рыночные ценные бумаги»).

Современный синтез теоретических выводов представителей различных школ и результатов обобщения инвестиционной практики развивается в настоящее время в двух основных направлениях:

Направление первое. Исследование моделей и механизмов инвестиционного поведения отдельных субъектов хозяйствования (фирм), обеспечивающих наибольший эффект от инвестиционной деятельности.

Направление второе. Исследование и регулирование макроэкономических условий инвестиционной активности, обеспечивающей поступательный экономический рост.

Результатом этих исследований явилась портфельная теория (Portfolio Theory), в основу которой входит предположение о том, что центральной проблемой инвестора (фирмы) становится выбор оптимального портфеля, т.е. определение набора активов с наибольшим уровнем доходности при наименьшем или заданном уровне инвестиционного риска.

Развитие портфельной теории привело к формированию и оптимизации (диверсификации) инвестиционного портфеля (портфеля финансовых активов) фирмы, которое основывается на том, что большинство инвесторов выбирают для осуществления финансового инвестирования более, чем один инструмент, то есть, формируют определенную его совокупность с определенным уровнем доходности и с определенной долей риска. Определенный подбор таких инструментов предполагает процесс формирования инвестиционного портфеля.

Этап второй. В первой половине 60х годов двадцатого века Шарпом У. была предложена, так называемая, однофакторная модель рынка капиталов, в которой впервые появились «альфа» и «бета» характеристики акций. На ее основе однофакторной модели Шарп предложил упрощенный метод выбора оптимального портфеля, который сводил задачу квадратичной оптимизации к линейной задаче. В наиболее простых случаях для небольших размерностей эта задача может быть решена практически вручную. Такое упрощение сделало методы портфельной оптимизации применимыми на практике.

Этап третий. С теорией инвестиционного и теорией финансового менеджмента связан еще один цикл исследований по так называемой теории корпоративного рынка. Эта теория о проблеме адекватности рыночных цен финансовых активов. Гипотеза эффективного рынка и связанная с ней модель случайного блуждания рыночных цен активов усилили применение динамических теоретико-вероятностных моделей, основанных на теории случайных процессов.

Таким образом, классическая портфельная теория прошла три этапа своего развития: на первом этапе происходит разработка математических основ для портфельной теории; второй этап — возникновение теории рыночного портфеля; третий этап — формирование на основе теории рыночного портфеля теории оптимального портфеля.

Можно сформулировать следующие основные постулаты, на которых построена классическая портфельная теория фирмы:

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

Инвестор, исходя из статистических данных, может получить оценку ожидаемых значений доходностей и их попарных ковариаций и степеней возможности диверсификации риска.

Инвестор может формировать любые допустимые для данной модели портфели, доходности портфелей являются также случайными величинами.

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

Инвестор не склонен к риску в том смысле, что из двух портфелей с одинаковой доходностью он обязательно выберет портфель с меньшим риском.

Несмотря на широкое использование основных постулатов портфельной теории, как в рамках фундаментальных, так и в рамках прикладных разработок, в экономической литературе не существует однозначного определения такой категории, как «финансовый портфель фирмы» - объекта настоящего исследования.

В трактовке российских экономистов понятие финансового портфеля отождествляется с понятием портфеля финансовых активов (инвестиций), который, чаще всего, называется «инвестиционным портфелем» или «портфелем ценных бумаг». Рассмотрим некоторые из этих определений:

В российском варианте современного Бизнес - Словаря инвестиционный портфель трактуется как портфель ценных бумаг. В свою очередь понятие «Портфель ценных бумаг» предполагает совокупность ценных бумаг, которыми располагает инвестор (отдельное лицо, организация, фирма), приобретаемых инвестором с целью вложения капитала в объекты, приносящие прибыль

По определению В.Бочарова «Совокупность финансовых активов (вложений) инвестора образует инвестиционный портфель (его часто называют фондовым портфелем, портфелем ценных бумаг и пр.)».

В трактовке Е.Шохина под портфелем ценных бумаг понимается «совокупность ценных бумаг принадлежащих физическому или юридическому лицу, выступающая как целостный объект управления, имеющая своей целью улучшать условия инвестирования, придав данной совокупности такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации. Портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске».

В трактовке А.Рухлова под инвестиционным портфелем понимается некая совокупность ценных бумаг, принадлежащих физическому или юридическому лицу, либо юридическим или физическим лицам на правах долевого участия, выступающая, как целостный объект управления.

В определении В.Ковалева «Инвестиционный портфель – это совокупность различных финансовых активов разного вида, разного срока действия и разной ликвидности, управляемая как единое целое. По сути это стратегический план распределения денежных средств инвестора»

Наиболее часто в российской экономической литературе встречается следующее определение инвестиционного портфеля, данное И.Бланком - «Инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой. Так как на подавляющем большинстве предприятий единственным видом финансовых инструментов инвестирования являются ценные бумаги, для таких предприятий понятие «инвестиционный портфель» отождествляется с понятием «фондовый портфель» (или «портфель ценных бумаг»).

В основу формирования инвестиционного портфеля фирмы должны быть положены определенные принципы. К основным из них можно отнести (в соответствии с трактовкой И.Бланка):

Обеспечение реализации инвестиционной политики фирмы, вытекающее из необходимости достижения соответствия целей формирования инвестиционного портфеля целям разработанной и принятой инвестиционной политики.

Обеспечение соответствия объема и структуры инвестиционного портфеля объему и структуре формирующих его источников с целью поддержания ликвидности и устойчивости фирмы.

Под финансовым портфелем фирмы предлагается понимать целенаправленно сформированную совокупность финансовых инвестиций в виде ценных бумаг и прочих финансовых инвестиций (банковских депозитов, депозитных сертификатов и пр.), выступающей как целостный объект управления с целью максимизации роста дохода фирмы, и характеризующейся определенным соотношением доходности, риска и ликвидности, входящих в нее инвестиционных вложений.

ЛИТЕРАТУРА

1. Мальтус, Т.Р. Антология экономической классики / Т.Р.Мальтус, Д.М.Кейнс, Ю.М.Ларин. – М. : Эконом Ключ, 2007.
2. Батяева, Т.А., Рынок ценных бумаг / Т.А.Батяева, И.И.Столяров. – М.: ИНФРА - М, 2007.
3. Бекетов, Н.В., Концепция управления эффективностью компании / Н.В.Бекетов, В.Г.Федоров // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – №4. – С. 114-128.
4. Бирюкова Е.А. Альтернативные теории риска портфельного инвестирования /Е.А. Бирюкова // Вестник Челябинского государственного университета. Экономика. – 2010. – №27. – С. 117-125.
5. Бланк, И. А. Управление денежными потоками / И. А.Бланк.–Киев : Ника-Центр, 2007. – С. 54-67.
6. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента : в 2 т. / И.А.Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2007.
7. Бланк, И.А. Инвестиционный менеджмент : в 2 т. / И.А.Бланк. – Киев ; М.: ИТЕМ ЛТД, Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 2005.