



УДК 336.71

**INVESTMENT QUALITIES OF PORTFOLIO FINANCIAL INVESTMENTS
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КАЧЕСТВА ОБЪЕКТОВ ПОРТФЕЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ****Reznikov A.V. / Резников А.В.***d.e.s., as. prof. / д.э.н.. доцент***Zamlelaia A.T. / Замлея А.Т.***c.e.s., as. prof. / к.э.н.. доцент***Abrosimova O.S. / Абросимова О.С.***c.e.s., as. prof. / к.э.н.. доцент**Egorievsky Technological Institute (branch) MGTU "STANKIN"**Egorievsk, Moscow Region, Trade Union, 34, 140300**Егорьевский технологический институт (филиал) МГТУ «СТАНКИН»**Егорьевск, Московская область, Профсоюзная, 34, 140300*

Аннотация. В работе рассматриваются характеристики объектов инвестирования коммерческих кредитных организаций. В данной работе в качестве объекта исследования приняты прямые и портфельные финансовые инвестиции кредитных организаций. Рассматриваются такие характеристики как: доходность, ликвидность, риск. В статье выделяются характеристики по видам ценных бумаг с учетом рыночной конъюнктуры, дается общая характеристика фундаментального и технического анализа.

Ключевые слова. Инвестиционная деятельность, кредитные организации, портфельное финансовое инвестирование, технический и фундаментальный анализ, объект инвестиций.

Вступление. 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.

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.

Основной текст. 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.

Таблица 1

**Характеристика инвестиционных качеств объектов портфельного
финансового инвестирования коммерческих банков**

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

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

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.

Доходность вложений в паи и доленое участие 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, доленое участие 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 доленым 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.

Таблица 2

Критерии рейтинговой оценки простых и привилегированных акций

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		



Таблица 3

Критерии рейтинговой оценки облигаций

Индекс оценки		Standard & Poor's	Moody's	Значение индекса
Платежеспособные				
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
Спекулятивные				
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

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.

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 4
Сравнительная характеристика инвестиционных качеств некоторых видов ценных бумаг

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 очередьность 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>



Вид ценной бумаги	Преимущества	Недостатки
Беззакладные облигации	Стабильный уровень дохода Более высокий процент по сравнению с закладными облигациями	Высокий уровень риска вследствие отсутствия надежного обеспечения и права предъявления имущественных претензий к фирме при невыплате долга
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	Отсутствие права участия в управлении фирмой Более низкий доход, чем по другим видам облигаций Отсутствие права участия в управлении фирмой



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.

Заключение и выводы. 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.

Литература:

1. Еленева Ю.Я., А.Т. Замлелая А.Т., Абросимова О.С. Концептуальные основы стратегического управления инвестиционными затратами промышленного предприятия // Российское предпринимательство. – 2011. - № 10(2), с. 60-66 Ю.Я.
2. Еленева, А.Т. Замлелая, О.С. Абросимова Разработка метода оценки уровня развития организационно-финансовой культуры предприятия/ // Экономические науки. – 2011. - № 5(78), с. 182-186
3. Резников А.В. Специфика инвестиционной деятельности коммерческих банков // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл», № 3(41) май-июнь. – Москва, 2008
4. Резников А.В. Стратегические и тактические аспекты управления инвестиционной деятельностью кредитной организации // Научно-практический межотраслевой журнал «Интеграл», № 4 (36) июль-август. - Москва, 2007
5. Резников А.В. Управление финансовыми инвестициями: теория и методология // Хабаровск: издательство ТОГУ, 2008
6. Тайлак, А. Е. Концептуальные основы портфельного инвестирования / А. Е. Тайлак. // Молодой ученый. — 2016. — № 13 (117). — С. 518-521.
7. Fisher I. The Theory of Interest, Augustus M. Kelley, Publishers. New York, 1965 (Reprinted from the 1930 edition).
8. Keynes J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. Macmillan Cambridge University Press, for Royal Economic Society. New York, 1936.

Annotation. *The paper examines the characteristics of investment objects of commercial credit organizations. In this work, direct and portfolio financial investments of credit institutions are taken as the object of research. The following characteristics are considered: profitability, liquidity, risk. The article highlights the characteristics of the types of securities, taking into account market conditions, gives a general description of fundamental and technical analysis.*

Keywords. *Investment activity, credit institutions, portfolio financial investment, technical and fundamental analysis, investment object.*

Статья отправлена: 24.10.2020 г.

© Резников А.В., Замлелая А.Т., Абросимова О.С.