

инвестором самостоятельно; 2) большинство функций по управлению переданы другому лицу в форме доверительного управления (траста).

При формировании портфеля инвесторы стремятся найти его оптимальную структуру, приносящую максимальный доход и вызывающую минимальный риск. Впервые модель двухкритериального портфеля с критериями доходности и риска была предложена Гарри Марковицем в 1951 г. Ее наиболее важное положение заключается в том, что оптимальная инвестиционная стратегия должна предусматривать *диверсификацию портфеля*, то есть владение им, который объединял бы небольшие количества различных финансовых активов из их широкого набора.

В современной литературе рассматриваются различные подходы ученых к определению эффективных портфелей ценных бумаг. Так, Шарп предложил подход, согласно которому акционерами при оценке риска и дохода используется некоторый средневзвешенный прогноз. Куирин и Ван Хорне использовали модель, в которой функция полезности инвестиционной оценки отражает предпочтения риска и дохода руководства или каких-либо других групп, благосостояние которых стремятся максимизировать. Эванс в своей работе показал на практике эффект снижения риска от диверсификации.

Несмотря на значительные открытия в теории инвестиционного портфеля, существует множество трудностей, решение которых потребует в настоящее время. Во-первых, это потребность в большом объеме информации и допущение о существовании совершенного рынка капитала. Общим замечанием является и отсутствие полностью безрисковых ценных бумаг. И последнее. Не следует забывать об ориентации теории на равновесие.

Таким образом, в рамках теории инвестиционного портфеля были разработаны пути выделения критических переменных, определяющих влияние риска, и созданы теоретические “блоки”, которые могут стать фундаментом более полной модели оценки ценных бумаг и инвестиционных возможностей в условиях неопределенности, в дальнейшем они должны разрабатываться и совершенствоваться.

Е.А. Ефимова,
БГЭУ (Минск)

ФОРМИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является максимально возможное взаимопогашение коммерческих рисков, связанных с той или иной формой вложения капитала, и обеспечение на этой основе надежности вклада и получения наибольшего гарантированного дохода. Поэтому на практике наибольшее распространение получил диверсифицированный портфель, состоящий из нескольких видов ценных бумаг. Диверсификация портфеля снижает риск при инвестировании, но не исключает его полностью.

Особенности развития национальной экономики дают основание подойти к определению портфельных инвестиций с двух различных сторон:

— формирование инвестиционного портфеля на основе классического подхода;

— формирование инвестиционного портфеля в условиях нестабильной экономики.

Классическая теория оптимального портфеля ценных бумаг, предложенная Марковицем, исходит из предположения, что эффективность вложения в каждую ценную бумагу на фиксированный период времени – это случайная величина с известными вероятностными характеристиками. Оптимальной будет та структура, для которой достигается минимум дисперсии эффективности при желаемом значении математического ожидания эффективности набора ценных бумаг в портфеле.

В современной информационной концепции оптимального портфеля в условиях нестационарного и неравновесного рынка задача оптимизации портфеля сохраняет ту же структуру, что и в классической постановке. Но смысл параметров меняется - вместо фиксированного значения математического ожидания фигурирует прогноз, зависящий от поступающей информации, а вместо матрицы ковариаций эффективностей проекта – матрица ковариаций ошибок прогнозирования.

Таким образом, классический метод считает “плохими” ценные бумаги с сильно колеблющимся курсом, а информационная концепция – ценные бумаги с плохо предсказуемым курсом. Очевидно, что информационный подход более соответствует нестабильному фондовому рынку, а также более соответствует спекулятивной игре. Естественно, огромный интерес для инвестора представляют акции с большими колебаниями курсовой стоимости, так как за счет операций именно с такими бумагами возможен наивысший доход.

Логическим продолжением информационной концепции оптимального портфеля является активное управление им. Активная тактика предполагает, с одной стороны, отслеживание и приобретение высокоприбыльных ценных бумаг, а с другой – максимально быстрое освобождение от низкоэффективных активов.

Таким образом, применение и совершенствование информационного подхода к составлению и активному управлению инвестиционным портфелем на нестабильном фондовом рынке, является одним из наиболее перспективных направлений инвестиционного анализа.

Тем не менее, применение изложенного подхода в национальной экономике с неразвитым и непрозрачным фондовым рынком малоэффективно. Ожидаемое развитие фондового рынка, совершенствование правовой базы и появление вторичного рынка ценных бумаг приблизят отечественные условия хозяйствования к мировым и дадут возможность применения прогрессивных методов инвестиционного анализа.

В.И. Сушко,
БГЭУ (Минск)

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА В МЯСНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ БЕЛАРУСИ

Особенности анализа хозяйственной деятельности предприятий мясной промышленности в условиях становления рыночных отношений