

© Адамов Н.А.,
Заведующий кафедрой финансового менеджмента и налогового консалтинга
Российский университет кооперации, Россия,
info@itkor.ru

© Абрамова К.В.,
доцент
Российский университет кооперации, Россия,
info@itkor.ru

Разработка инвестиционной политики корпорации

Главная цель инвестиционной стратегии корпорации, заключается в формировании инвестиционного портфеля, который представляет собой диверсифицированную совокупность вложений в различные виды активов. В статье дана классификация инвестиций, задачи и объекты инвестиций, структура портфеля инвестиций и управление им.

Ключевые слова: инвестиционная стратегия; финансовый менеджмент; финансовая стратегия; финансовая политика организации; инвестиционный портфель.

Инвестиционный портфель как объект финансовой политики и его составляющие

В соответствии с принятыми в мировой практике положениями любая совокупность инвестиционных ценностей, находящихся в собственности одного инвестора называется инвестиционным портфелем. Составляющими инвестиционного портфеля являются так называемые элементы инвестиционного портфеля, представляющие собой инвестиционные ценности различных видов. Каждый вид инвестиционных ценностей имеет собственные отличительные черты, но перед тем, как охарактеризовать виды инвестиций в целом, по нашему мнению, необходимо классифицировать инвестиционные ценности в соответствии с видами инвестиций следующим образом:

- по степени материализации: материальные, нематериальные;
- по отдаленности возврата вложенных средств: краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные;
- по степени риска: высокого риска, среднего риска, низкого риска;
- по объему требуемых инвестиционных ресурсов: дорогостоящие, средней стоимости, дешевые;
- по целевому использованию: спекулятивные, прямого участия.

Рассмотрим виды классификации более подробно.

Степень материализации как явствует из ее названия позволяет различать такие инвестиционные ценности как права, технологии, интеллектуальный потенциал персонала – как нематериальные инвестиционные ценности – с одной стороны, и недвижимость, оборудование – как материальные инвестиционные ценности – с другой.

Отдаленность возврата вложенных средств – классификатор, позволяющий с определенной вероятностью прогнозировать срок возврата средств и, как следствие, формировать план финансовых потоков корпорации.

Степень риска позволяет инвестору устанавливать приемлемую плату за риск или определенный уровень дохода при вложении в конкретную инвестиционную ценность. Причем, высокорискованные инвестиции как правило называются венчурами; инвестиции среднего риска – это наиболее распространенная и многочисленная группа, к которой относятся практически все корпоративные ценные бумаги, типовые инвестиционные проекты, а также инвестиции в переподготовку персонала; низкорискованные инвестиционные ценности: государственные ценные бумаги, объекты тезаврации и др.

Расчет **объема требуемых инвестиционных ресурсов** производится на этапе оценки инвестиционных возможностей инвестора. Он позволяет на предварительном этапе разделить объекты на приемлемые для инвестиций и неприемлемые по объемам требуемых ресурсов для конкретного инвестора.

Целевое использование инвестиционных ценностей может быть охарактеризовано следующим образом. Спекулятивные инвестиционные ценности используются для перепродажи. В этом случае приобретается инвестиционная ценность и удерживается в руках инвестора сколь угодно долгий срок, по истечении которого она может быть продана по цене, более высокой, чем цена приобретения (например, акции предприятий - голубых фишек). При этом инвестор не принимает непосредственного участия в изменении рыночной стоимости данной инвестиционной ценности. С другой стороны, инвестиционные ценности прямого участия позволяют инвестору оказывать влияние на изменение их рыночной стоимости (собственный инвестиционный проект, акции дочерних предприятий и т. д.).

Предложенная классификация является общей для всех видов инвестиций, поэтому использование ее для целей управления инвестиционным портфелем корпорации является целесообразным.

В то же время, помимо большого разнообразия самих инвестиционных инструментов, на рынке присутствуют разновидности инвестиционных возможностей и по видам инвестиций.

Объекты реальных инвестиций (капиталовложений) могут быть разными по характеру. Типичным объектом капиталовложений могут быть затраты на земельные участки, здания, оборудование. Помимо затрат на разного рода приобретения инвестору приходится также производить другие многочисленные затраты, которые дают прибыль лишь через длительный период времени. Такими реальными затратами являются, например, инвестиции в совершенствование продукции, долгосрочную рекламу,

сбытовую сеть, реорганизацию предприятия.

Основной задачей при выборе направления инвестирования является определение экономической эффективности вложения средств в инвестиционную ценность (объект инвестиций). По каждому объекту целесообразно составлять отдельный инвестиционный план.

Итак, объектами реальных инвестиций являются:

1. Строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания, сооружения (основные фонды).
2. Программы федерального, регионального или иного уровня.

Реальные инвестиции могут охватывать как полный научно-технический и производственный цикл создания продукции (ресурса, услуги), так и его элементы (стадии): расширение или реконструкция действующего производства, организация нового производства или выпуск новой продукции, утилизация и т. д.

Объекты реальных инвестиций классифицируются по:

- объемам инвестиций;
- направленности проекта;
- характеру и содержанию инвестиционного цикла;
- характеру и степени участия государства;
- эффективности использования вложенных средств.

Выделяют следующие формы реальных инвестиций:

1. Денежные средства и их эквиваленты.
2. Земля.
3. Здания, сооружения, машины и оборудование, измерительные и испытательные средства, оснастка и инструмент, любое другое имущество, используемое в производстве и обладающее ликвидностью.

Объекты финансовых инвестиций могут быть классифицированы следующим образом.

Ценные бумаги, к которым в соответствии со ст. 143 ГК РФ относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные и другие документы, которые Федеральными законами или в соответствии с ними отнесены к числу ценных бумаг.

Также к объектам финансовых инвестиций относятся объекты тезаврации, то есть, бумажные деньги или золото, накапливаемые населением в целях страхования сбережений от инфляционного обесценения, а также под угрозой потерь в периоды политических и экономических кризисов.

Объекты финансовых инвестиций можно классифицировать по нескольким признакам:

- по виду имущественных требований: долговые (облигации, векселя и т. д.), имущественные (акции, объекты тезаврации и т. д.);
- по способу передачи прав: именные (именные векселя, именные акции и т. д.), на предъявителя (сберегательные книжки на

предъявителя, денежные средства);

- по степени овеществления: материальные (золото, денежные средства и т. д.), нематериальные (бездокументарные ценные бумаги и т. д.).

К объектам интеллектуальных инвестиций относятся: технологии, квалификация сотрудников, результаты научных исследований.

Инвестиции в технологии можно охарактеризовать как затраты на совершенствование действующих, а также на разработку и внедрение новых производственных процессов, причем производственный процесс в данном разрезе понимается как описание совокупности действий по переделу сырья в готовую продукцию.

Инвестиции в квалификацию сотрудников могут осуществляться в виде затрат на обучение, повышение квалификации, переквалификацию работников.

Инвестиции в результаты научных исследований представляют собой затраты на проведение исследований в интересах инвестора, то есть затраты на оплату научного отчета, представляемого по заказу инвестора.

В этой связи, объекты интеллектуальных инвестиций можно классифицировать следующим образом:

- по срочности оплаты: оплачиваемые единовременно и периодически;
- по значению: прикладные и фундаментальные.

Таким образом, помимо общей классификации инвестиционных ценностей, можно классифицировать и каждый их вид.

Структура портфеля. Главная цель инвестиционной стратегии корпорации, заключается в формировании инвестиционного портфеля, который представляет собой диверсифицированную совокупность вложений в различные виды активов (рис. 1). Портфельная стратегия является неотъемлемой частью стратегии финансов хозяйствующего субъекта, которая включает в себя такие мероприятия, как размещение капитала и ресурсов, продажу или приобретение предприятий. Портфельная стратегия создает условия для роста накоплений за счет внешних субъектов вложений. Портфель – собранные воедино различные инвестиционные ценности, служащие инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели инвестора. Формируя портфель, инвестор исходит из своих "портфельных соображений", которые представляют собой желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными.

Поэтому, основными принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность. Под безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода.

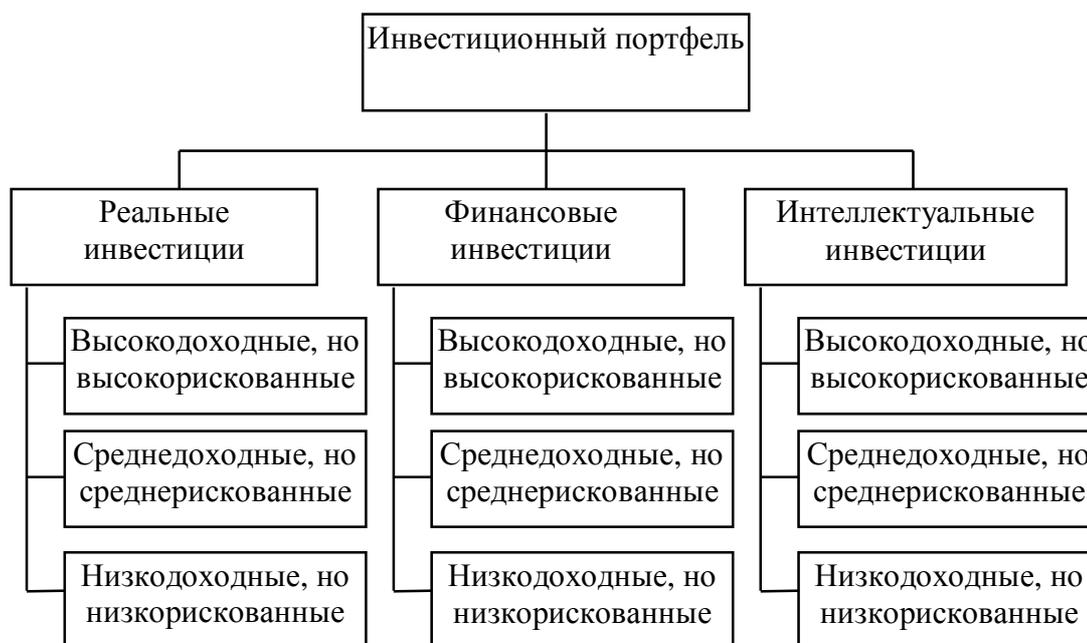


Рисунок – 1 Структура инвестиционного портфеля

Ликвидность инвестиционных ценностей – это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Как правило, наиболее низкой ликвидностью обладает недвижимость.

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Рассматривая вопрос о создании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которые он будет использовать. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, т. е. вложение средств в проекты и ценные бумаги с различными уровнями надежности и доходности. Риск снижается, когда вкладываемые средства распределяются между множеством разных видов вложений. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одному элементу портфеля будут компенсироваться высокими доходами по другому. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель множества различных элементов, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности.

Оптимальное количество элементов портфеля зависит от возможностей инвестора, наиболее распространенная величина – от 8 до 20 различных элементов инвестиционного портфеля.

Функции организации по управлению инвестиционным портфелем

Для целей управления инвестиционный портфель – это совокупность как связанных, так и не связанных между собой элементов. К несвязанным элементам относятся инвестиционные ценности, происхождение которых не представляет собой связанных событий (например, золото и переподготовка кадров). С другой стороны, к связанным элементам относятся инвестиционные ценности, о которых можно сказать, что они происходят из одного источника (акции и облигации одного эмитента, государственные ценные бумаги различных видов).

Управление портфелем представляет собой процесс реализации определенных связей между всеми его элементами. С этих позиций **понятие управления портфелем** можно описать следующим образом: **управление портфелем – определение, установление, регулирование и развитие соотношений между элементами портфеля, обеспечивающих достижение поставленных перед портфелем целей.**

На практике успешность управления портфелем зависит от того, насколько велики ресурсы, позволяющие достичь поставленной перед портфелем цели, и как они используются. Как следствие возникает проблема оптимального размещения ограниченного объема ресурсов. Однако в общем случае проблема оптимального распределения ресурсов между инвестиционными ценностями является частью инвестиционной стратегии корпорации.

Управление является чрезвычайно сложным видом деятельности в любой области народного хозяйства. Управление инвестиционным портфелем в этом смысле – не исключение. Поскольку процесс формирования и последующей реструктуризации портфеля представляет не одномоментную, а растянутую во времени деятельность, то, по нашему мнению, управление портфелем представляет собой инвестиционный процесс. В этой связи принцип системности по отношению к управлению инвестиционным процессом, т. е. взгляд на него как на систему, вполне естественен. Отсюда вытекает возможность декомпозиции и структуризации процесса управления инвестиционным портфелем.

При рассмотрении или изучении любых процессов можно выделить ряд аспектов (подходов) к изучаемому явлению. Наиболее распространенные из них: функциональный, динамический, предметный.

Функциональный аспект отражает общий подход к проблеме управления и предполагает рассмотрение основных функций управления (видов управленческой деятельности) (рис. 2):

Анализ возможностей, планирование, организация, мотивация, диспетчирование, контроль, регулирование.

Функции управления считаются центральным понятием: они выполняются на всех уровнях управленческой деятельности, в каждой фазе реализации проекта, для всех его процессов и управляемых объектов (элементов). Последовательность функций управления образует своеобразный

ЦИКЛ.

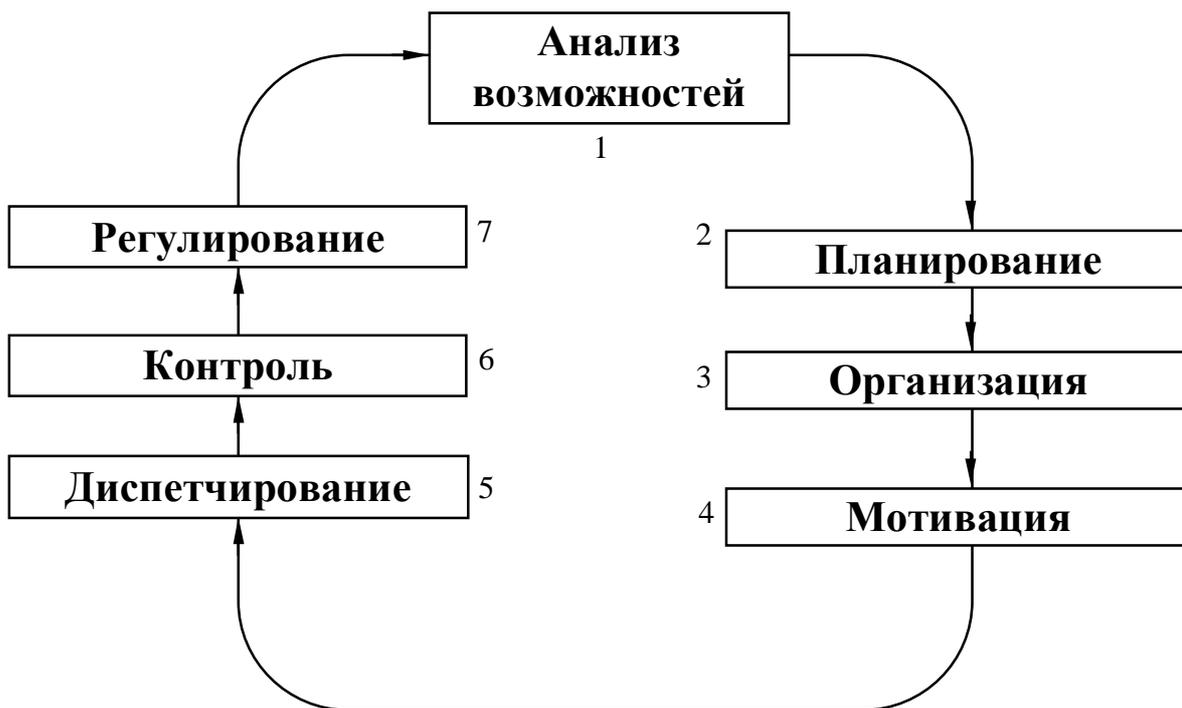


Рисунок – 2 Цикл управления коммерческой организацией

Анализ состояния портфеля требуется, если появляется необходимость вмешаться в инвестиционный цикл. С анализа начинается вся работа над портфелем, в дальнейшем анализируются все характеристики портфеля: степень материализации, отдаленность возврата вложенных средств, степень риска, объем требуемых инвестиционных ресурсов, целевое использование.

Динамический подход к управлению портфелем предполагает рассмотрение основной деятельности по реализации инвестиционной стратегии как продолжительного **процесса**. Этот подход связан с логикой осуществления мероприятий в рамках управления инвестиционным портфелем. Укрупнено эти процессы таковы:

Анализ проблемы, разработка концепции портфеля, базовое и детальное планирование, формирование портфеля, реструктуризация, ликвидация портфеля.

Следует отметить, что деятельность по осуществлению мероприятий в рамках инвестиционной стратегии реализуется на разных организационных уровнях и в различных подразделениях корпорации, поэтому она сама нуждается в управлении. В этом также проявляются свойства управления инвестиционным портфелем как системы.

Сфера управления портфелем представлена на рис. 3.



Рисунок – 3 Сфера управления инвестиционным портфелем

Система управления реализацией стратегии – это процесс, который, как и сама реструктуризация портфеля, нуждается в руководстве. Следует подчеркнуть, что одним из факторов, определяющих успех управления портфелем, является использование системного подхода и специально разработанной методологии.

Обобщая сказанное о функциях управления, можно кратко резюмировать особенности их выполнения, которые должны обеспечить высокую эффективность при управлении портфелем:

- всеобъемлемость, то есть максимальный охват всех уровней и всех элементов процесса управления портфелем;
- непрерывность выполнения мероприятий на всех этапах управления инвестиционным портфелем.

Выполнение этих требований сопряжено со значительными усилиями и финансовыми затратами. Поэтому на практике приходится ограничивать управленческую деятельность, чтобы она не превратилась в самоцель и не разорила инвестора. Обеспечение рационального выполнения функций управления портфелем – задача как методологии управления инвестиционным процессом, так и управляющих корпорации.

Основные подходы к реализации инвестиционной политики

Рассматривая вопрос о формировании портфеля, инвестор должен определить для себя значения основных параметров, которыми он будет руководствоваться. К ним относятся:

- тип портфеля;
- сочетание риска и доходности портфеля;
- состав портфеля;
- схема управления портфелем.

На практике существует несколько схем управления портфелем, каждая из которых определяет поведение инвестора в той или иной ситуации.

Первая схема. Инвестор заранее определяет границы, в рамках которых происходит разделение инструментов по риску, сроку и доходности, таким образом формируются корзины с определенными характеристиками. Каждой

корзине отводится определенный фиксированный вес (доля) в инвестиционном портфеле. Эта доля остается постоянной с течением времени. Состав корзин может меняться под воздействием различных факторов:

- макроэкономической ситуации;
- изменения критериев инвестора;
- изменений, произошедших с проектом или ценной бумагой.

Вторая схема. Инвестор придерживается гибкой шкалы весов корзин в инвестиционном портфеле. Первоначально портфель формируется исходя из определенных весовых соотношений между корзинами и их элементами. В дальнейшем они пересматриваются в зависимости от результатов анализа финансовой ситуации на рынке и ожидаемых изменений конъюнктуры товарного и финансового спроса.

И та, и другая схема управления портфелем подразумевает иерархический подход к анализу и отбору как элементов корзин, так и элементов портфеля. Суть иерархического подхода показана на рис. 4. Он позволяет четко распределить полномочия и обязанности в группе инвестиционного менеджмента фирмы.



Рисунок – 4 Функции управления инвестиционным портфелем в иерархической системе управления

Руководитель группы или инвестиционного отдела выполняет функцию управления составом портфеля: определяет критерии распределения инструментов по корзинам, определяет веса корзин в портфеле, осуществляет координацию действий в случае перераспределения инструментов между корзинами. Каждый подчиненный, как правило, занимается или "ведет" одну или несколько корзин.

Управление портфелем инвестиционных проектов включает, как и управление любым сложным объектом с переменным составом, планирование, анализ и регулирование состава портфеля. Кроме того, управление любым портфелем включает в себя осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных инвестором перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним.

В общем виде структура управления портфелем инвестиционных проектов показана на рис. 5.

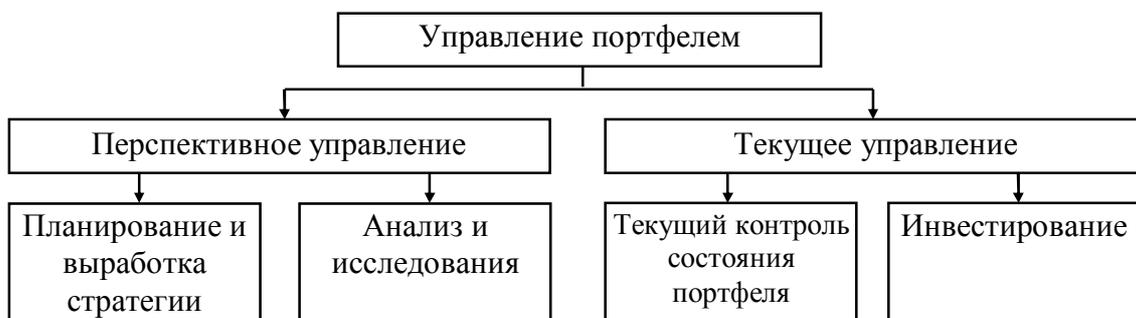


Рисунок – 5 Структура управления портфелем инвестиционных проектов

Существуют два варианта организации управления портфелем инвестиционных проектов. Первый – это выполнение всех управленческих функций, связанных с портфелем, его держателем на самостоятельной основе. Второй вариант – это передача большей части функций по управлению портфелем другому лицу в форме траста.

В первом случае инвестор должен решить следующие задачи по организации управления:

1. Определить цели и тип портфеля.
2. Разработать стратегию и текущую программу управления портфелем.
3. Реализовать операции, относящиеся к управлению портфелем.
4. Провести анализ и выявить проблемы.
5. Принять и реализовать корректирующие решения.

Во втором случае основная задача инвестора – правильно определить объект траста (инвестиционные, общественные фонды, специализируемые инвестиционные институты и т.д.) для управления портфелем.

Стандартные цели портфеля инвестиционных проектов приведены на рис. 6.

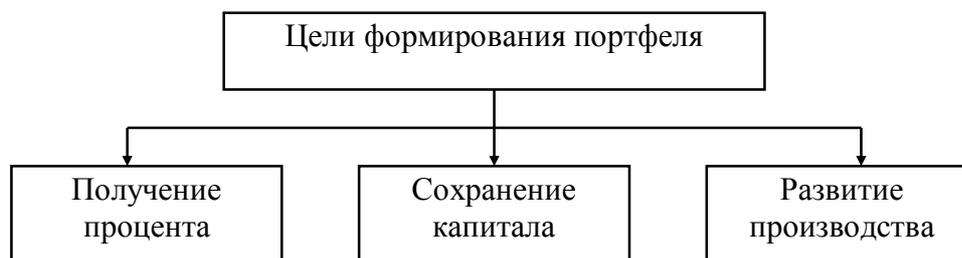


Рисунок – 6 Цели портфеля инвестиционных проектов

Цели портфеля могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей. Например, если ставится цель **получения процента**, то предпочтение при формировании портфеля отдается высокорискованным, низколиквидным, но обещающим высокую прибыль проектам. Если же основная цель инвестора – **сохранение капитала**, то предпочтение отдается хорошо разработанным проектам, с небольшим риском, высокой ликвидностью, но с заранее известной небольшой доходностью.

Понятие ликвидности портфеля может рассматриваться как способность:

- быстрого превращения всего портфеля или его части в денежные средства (с небольшими расходами на реализацию);
- своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован портфель или его часть. В данном случае на первый план выходит вопрос о соответствии сроков привлечения источников, с одной стороны, и формирования на их основе вложений средств, с другой.

Управление инвестиционным портфелем осуществляется в рамках общей финансовой политики организации, в соответствии с **портфельными стратегиями**, сформулированными в рамках **инвестиционной стратегии**:

- низкого риска и высокой ликвидности;
- высокой доходности и высокого риска;
- долгосрочных вложений;
- спекулятивная и др.

Конкретные инвестиционные стратегии определяются:

1. Финансовой стратегией корпорации.
2. Типом и целями портфеля.
3. Состоянием рынка (его наполненностью и ликвидностью, динамикой процентной ставки, легкостью или затрудненностью привлечения заемных средств, уровнем инфляции).

4. Наличием законодательных льгот или, наоборот, ограничений на инвестирование.

5. Общеэкономическими факторами (фаза хозяйственного цикла и т.д.).

6. Необходимостью поддержания заданного уровня ликвидности и доходности при минимизации риска.

7. Типом стратегии (краткосрочная, среднесрочная и долгосрочная).

Естественно, различные факторы, а следовательно, и различные стратегии комбинируются между собой, накладываются друг на друга, и вследствие этого появляются сложные комбинированные варианты портфельной стратегии.

Литература:

1. Адамов Н.А., Кириллова А.А. Управление затратами в условиях финансового кризиса // Финансовая газета, № 48, 2008
2. Козенкова Т.А. Долгосрочное инвестирование путем участия в капитале. Безвозмездные формы финансирования. – М.: Финансовая жизнь, 2011, 2.
3. Кривошей В.А. Экономические аспекты формирования и оценка рисков торговой организации: Монография. – М.: Экономическая газета, 2011.
4. Иконникова И.В., Адамов Н.А. Особенности логистизации хозяйственных процессов отечественных бизнес-структур в условиях риска // РИСК: Ресурсы. Информация. Снабжение. Конкуренция. – 2012. – № 1.
5. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Под общей редакцией Н.А. Адамова, 2-е изд. – М.: «Экономическая газета», 2011.
6. Якутин Ю.В. Интегрированные корпоративные структуры в рыночной экономике. Москва, 2009.