

**Т. В. Дорошко,**  
ст. преподаватель кафедры финансов и кредита

**В. Н. Дорошко** ([vetal.doroshko@gmail.com](mailto:vetal.doroshko@gmail.com)),  
магистрант

Белорусский торгово-экономический  
университет потребительской кооперации  
г. Гомель, Республика Беларусь

## УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ: СТРАТЕГИЯ GRIT И СТРАТЕГИЯ РИСКА

В работе рассмотрены и описаны две основные стратегии управления инвестиционным портфелем в условиях рыночной неопределенности и риска, проанализирован на практическом примере механизм управления инвестиционным портфелем с помощью инструмента «японские свечи». Приведено описание сценариев развития инвестиционного портфеля.

In the research is described two main strategies of investment portfolio management in conditions of market uncertainty and risk, analysed an practice example the mechanism of investment portfolio management with the use of “Japanese candles”. Described the main scenarries of investment portfolio development.

В современных условиях формирования инвестиционных портфелей традиционный рейтинговый анализ рискованности проектов, входящих в комплекс, становится недостаточным, а статичность традиционных моделей (чистая текущая стоимость, внутренняя норма доходности, сравнение сроков окупаемости) в большинстве случаев не позволяет спрогнозировать поведение групп проектов, объединенных по определенным признакам или экономическим связям внутри портфеля.

Нарушение баланса в инвестиционном портфеле также чревато разрывом системных связей проектов, что инициирует структурный кризис портфеля. Структурный кризис – ситуация, при которой все возможные решения экономической саморегуляции инвестиционного портфеля с неизбежностью возвращают инвестора к исходной позиции, т. е. моменту формирования портфеля. Причина кризиса структуры заключается в нелинейности связей между составляющими проектами инвестиционного портфеля, их взаимодействием и взаимовлиянием.

Экспертами Международной финансовой корпорации были сформулированы следующие теоремы структурного кризиса, при выполнении условий которых необходимо проводить политику «спасения портфеля»:

- Невозможно выйти из структурного кризиса за счет «естественной» динамики систем, т. е. опираясь лишь на внутривидовые ресурсы.
- Всякая неудачная попытка разрешить структурный кризис за счет проектных корректировок провоцирует «фатальную воронку» – банкротство или сворачивание проекта.
- Адекватной формой решения структурного кризиса может быть только инновация – усложнение структуры пространства решений за счет использования внешних по отношению к проекту ресурсов [1, с. 69–70].

Графическая динамика структурного кризиса инвестиционного портфеля (рисунок 1) служит доказательством вышеприведенных теорем о необходимости внешнего вмешательства в связи инвестиционного портфеля с целью его скорейшей стабилизации.



### Рисунок 1 – Графическая динамика структурного кризиса инвестиционного портфеля

Примечание – Источник [2, с. 125].

Вероятность формирования «фатальной воронки», когда кризисные процессы, порожденные одним проектом, будут проникать через косвенные системные взаимосвязи в другие проекты, возрастает прямо пропорционально тесноте связей между проектами в портфеле. Нарастание колебаний уровня доходности портфеля приводит к общему инвестиционному резонансу, который грозит разрушением инвестиционного портфеля. Определив проблему, необходимо перейти к рассмотрению инструментов ее решения: стратегии GRIT и инструменту «японские свечи».

«Японские свечи» – это графическое искусство технического анализа меркантильных целей инвестора во времени, условий риска и неопределенности; искусство прогнозирования в условиях минимальной информационной базы, лимита времени, высокой конкуренции за право на инвестиционный сценарий. Расшифровка компонентов инструмента «японские свечи» представлена на рисунке 2.

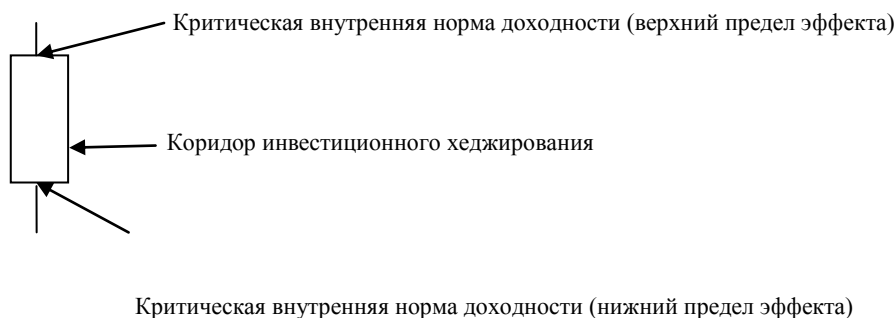


Рисунок 2 – «Японская свеча» и ее компоненты

Примечание – Источник [3, с. 238].

Чтобы лучше уяснить функцию хеджирования с помощью графиков «японских свечей», решим следующий пример.

*Пример.* Необходимо построить инвестиционный портфель на основании данных о трех проектах, определить рейтинг эффективности и выделить коридор инвестиционного хеджирования.

#### Исходные данные

*Проект 1.* Инвестиционные затраты составляют 2 500 тыс. долл. США, положительные денежные потоки через 2 года после окончания реализации – 3 000 тыс. долл. США, умноженные на 2.

*Проект 2.* Инвестиционные затраты составляют 3 500 тыс. долл. США, положительные денежные потоки через 2 года после окончания реализации – 3 000 тыс. долл. США, умноженные на 2.

*Проект 3.* Инвестиционные затраты составляют 1 000 тыс. долл. США, положительные денежные потоки составляют постоянные поступления в течение 5 лет в размере 500 долл. США.

Ставка дисконта (к одному моменту времени), или годовой темп прироста инфляции, равна 24%.

#### Решение

Сначала определим чистую текущую стоимость (ЧТС) каждого проекта, т. е. дисконтированную разность между поступлениями и затратами по проекту:

- $ЧТС_1 = 3\,000 : (1 + 0,24)^3 + 3\,000 : (1 + 0,24)^4 - 2\,500 = 342$  долл. США;
- $ЧТС_2 = 3\,000 : (1 + 0,24)^3 + 3\,000 : (1 + 0,24)^4 - 3\,500 = -658$  долл. США (проект убыточен при реализации заданного инвестиционного сценария);
- $ЧТС_3 = 500 \cdot 1 - (1 + 0,24)^{-5} : 0,24 - 1\,000 = 373$  долл. США.

Затем вычислим внутреннюю норму доходности (ВНД), т. е. ставку дисконта, при которой ЧТС проекта равняется нулю:

- $ВНД_1 = 0,24 + 342 \cdot (0,3 - 0,24) : (342 + 85) = 0,29$ , или 29%;
- $ВНД_2 = 0,11 + 802,9 \cdot (0,24 - 0,11) : (802,9 + [-658]) = 0,18$ , или 18%;
- $ВНД_3 = 0,24 + 373 (0,44 - 0,24) : (373 + 74,2) = 0,41$ , или 41%.

Исходя из полученных результатов расчета эффективной ставки дисконта по инвестиционным проектам (верхний предел эффекта) можно сделать вывод о том, что инвестиционные сценарии проектов 1 и 3 обладают приростным запасом инвестиционной безопасности по сравнению с принятой нормой дисконта (нижний предел эффекта), соответственно, 5% (29 – 24) и 17% (41 – 24). Проект 2 имеет значение показателя *ВНД* ниже критической отметки, и в нашем примере будет играть роль источника разбалансировки инвестиционного портфеля: снижение допустимого предела составляет 6% (18 – 24).

Разработать антикризисный сценарий управления разбалансированным портфелем инвестиционных проектов с возможностью процессинговой оптимизации управления позволяет представленный на рисунке 3 график. В данном случае снижение эффективности ниже критического порога на 6% можно перекрыть приростной эффективностью по двум другим проектам, взяв от одного или двух проектов недостающие 6% эффективности. Искусственно прервав процесс реинвестирования, мы перекрываем убытки по проекту, сохраняя статус успешного инвестора на рынке. В условиях нестабильной динамики процентных ставок на рынке капитала такой вариант вполне приемлем, так как организация сохраняет финансовую независимость от кредитно-финансовых институтов, что особенно важно при тренде эффекта финансового рычага, направленного к нулю, а затем и отрицательную область.

Следующим шагом реализации стратегии GRIT является построение графической модели (см. рисунок 3).

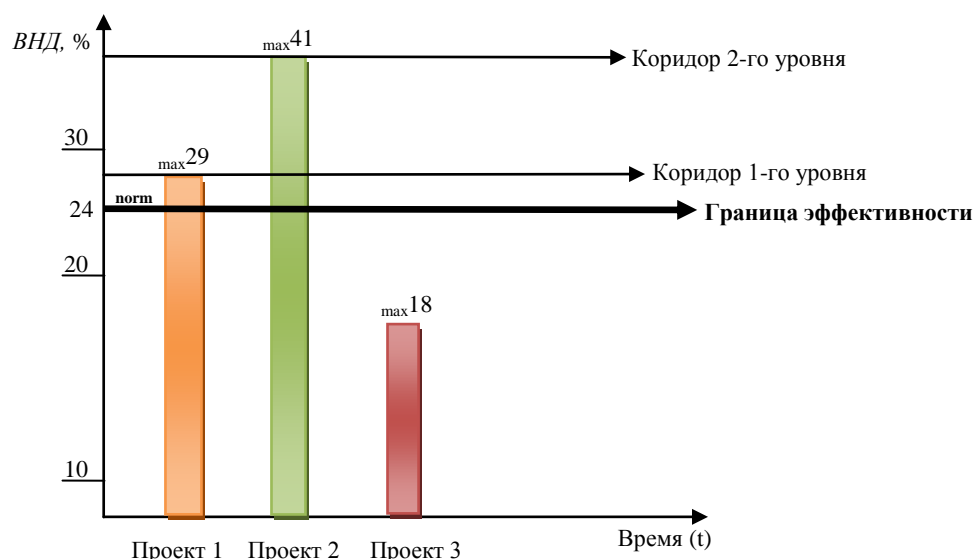


Рисунок 3 – Определение коридора инвестиционного хеджирования

Примечание – Источник: собственная разработка автора.

Суть стратегического риска проще всего продемонстрировать на примере шахмат. Пусть в некоторой позиции существует две возможные стратегии за черных. В рамках первой стратегии они стремятся отбить атаку, используя классические приемы. Аналогичные методы применяет и наступающая сторона. Из 100 партий, сыгранных таким образом, белые выиграют 5, проиграют 3, остальные 92 партии закончатся вничью. Иными словами, при данной (классической) стратегии черные набирают 49% возможных очков. При альтернативной стратегии черные жертвуют пешку или даже фигуру, стремясь резко изменить характер позиции, отклонить ее от равновесия и перехватить инициативу. Если белые справятся с этим неожиданным наскоком, у них складывается ясная перспектива победы. Из 100 партий, сыгранных таким образом, белые выиграют 40, проиграют 20, еще 40 разыгрывают вничью. Черные набирают 40% возможных очков, т. е. заметно меньше, чем при стандартной позиционной игре. Однако шансы выиграть партию при второй стратегии почти в 7 раз больше, чем при первой. И если, как это часто бывает, ничья для игрока равносильна поражению, следует отказаться от оптимального способа действий и избрать путь риска.

## Список литературы

1. **Гитман, Л. Дж.** Основы инвестирования : [пер. с англ.] / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М. : Дело, 2006. – 680 с.

2. **Давыденко, Л. Н.** Модели конкурентных стратегий деятельности предприятий на рынках наукоемкой продукции / Л. Н. Давыденко, В. М. Пинчук // Экономика и упр. – 2012. – № 4. – С. 23–29.

3. **Крушвиц, Л.** Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов : [пер. с нем.] / Л. Крушвиц. – СПб. : Питер, 2008. – 490 с.