

МИНОБРНАУКИ РОССИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра финансов и кредита

АВТОРЕФЕРАТ

на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)

по направлению 38.04.01 Экономика

профиль «Финансовое планирование»

студента 3 курса магистратуры 351 группы экономического факультета

Кандеева Никиты Константиновича

**Тема работы: «Направления формирования инвестиционного
портфеля фонда смешанных инвестиций и оценка его эффективности »**

Научный руководитель:

доцент кафедры финансов и кредита, к.э.н. _____ А.Н. Айриева

Зав. кафедрой финансов и кредита, к.э.н., доцент _____ О.С. Балаш

Саратов 2026

Актуальность темы исследования. В современных условиях развитие финансового рынка, расширение спектра инвестиционных инструментов, усиление рыночной неопределенности и повышение требований к качеству управления капиталом обуславливают рост значимости вопросов формирования инвестиционного портфеля и оценки его эффективности. Инвестиционный портфель выступает не только совокупностью финансовых активов, но и инструментом достижения финансовых целей с учетом приемлемого уровня риска, временного горизонта инвестирования, необходимости сохранения и приумножения капитала.

Особое значение данная проблематика приобретает в сфере коллективных инвестиций, где эффективность управления портфелем непосредственно влияет на инвестиционную привлекательность фонда, динамику стоимости его активов и результаты для пайщиков. В условиях изменчивой макроэкономической конъюнктуры, колебаний процентных ставок и отраслевой неоднородности российского рынка возрастает необходимость прикладного анализа действующей структуры, доходности, риска и диверсификации инвестиционного портфеля конкретного фонда. Этим определяется актуальность исследования, выполненного на примере фонда «Арсатера – фонд смешанных инвестиций».

Степень разработанности проблемы. Классические основы портфельного инвестирования раскрыты в трудах Г. Марковица, У. Шарпа, М. Дженсена, З. Боди, А. Кейна и А. Маркуса. В отечественной экономической литературе вопросы формирования и оценки инвестиционного портфеля рассмотрены в работах Т. В. Тепловой, Б. Т. Кузнецова, В. М. Аскинадзи, В. Ф. Максимовой, М. Н. Михайленко, Н. А. Пименова, а также в учебной и научной литературе по рынку ценных бумаг, инвестиционному анализу и управлению финансовыми рисками.

Вместе с тем значительная часть исследований носит общий теоретический характер и ориентирована преимущественно на универсальные модели портфельного инвестирования. Прикладные аспекты формирования и оценки эффективности инвестиционного портфеля применительно к конкретным объектам коллективного инвестирования освещены менее подробно. Это обусловило выбор темы, цель, задачи и основные направления настоящего исследования.

Объектом исследования выступает совокупность организационно-экономических отношений между участниками финансового рынка по поводу формирования фонда смешанных инвестиций компаний с целью достижения инвестиционного результата. Конкретным объектом исследования магистерской работы будет являться фонд «Арсатера – фонд смешанных инвестиций».

Предметом исследования является совокупность экономических отношений, связанных с формированием, оценкой эффективности инвестиционного портфеля фонда смешанных инвестиций, а также разработкой основных направлений совершенствования его структуры и повышением эффективности его деятельности.

Цель исследования состоит в разработке рекомендаций по совершенствованию структуры инвестиционного портфеля и повышению эффективности управления им на основе анализа особенностей его формирования и оценки эффективности на примере фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций».

Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

изучить экономическую сущность инвестиционного портфеля и цели его формирования;

рассмотреть подходы, принципы и модели формирования инвестиционного портфеля;

исследовать методические подходы к оценке эффективности инвестиционного портфеля;

дать организационно-экономическую характеристику фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций»;

проанализировать состав, структуру и особенности действующего инвестиционного портфеля фонда;

оценить доходность, риск, диверсификацию и эффективность инвестиционного портфеля фонда;

выявить проблемы, ограничения и риски действующего инвестиционного портфеля фонда;

разработать рекомендации по совершенствованию структуры инвестиционного портфеля фонда;

оценить ожидаемый эффект предложенных мероприятий и определить меры по минимизации рисков.

Научная новизна исследования заключается в развитии прикладных подходов к оценке и совершенствованию структуры инвестиционного портфеля открытого фонда смешанных инвестиций на примере фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций».

Элементы научной новизны состоят в следующем:

1. уточнены критерии оценки эффективности инвестиционного портфеля открытого фонда смешанных инвестиций с учетом совокупности показателей доходности, риска, диверсификации, структуры активов и сопоставления результатов с бенчмарком;

2. выявлены особенности действующей модели управления инвестиционным портфелем фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций», включая ее сильные стороны, ограничения и риски, на основе анализа официальной отчетности фонда и раскрываемых показателей его деятельности;

3. обоснованы практические направления совершенствования структуры инвестиционного портфеля фонда с учетом отраслевой конфигурации его активов, соотношения акционной и облигационной составляющих, ориентации на бенчмарк и необходимости соблюдения баланса между доходностью и риском.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования сформулированных выводов и рекомендаций при совершенствовании структуры инвестиционного портфеля, повышении качества управления активами, развитии подходов к ребалансировке портфеля и оценке его эффективности. Отдельные положения исследования могут быть использованы в деятельности управляющих компаний, при аналитической оценке фондов коллективного инвестирования, а также в учебном процессе при изучении дисциплин, связанных с инвестициями, финансовыми рынками и портфельным управлением.

Теоретическую основу исследования составили классические и современные труды отечественных и зарубежных ученых в области портфельного инвестирования, инвестиционного анализа, финансовых рынков, управления рисками и оценки эффективности портфельного управления.

Методологическую основу исследования составили общенаучные и специальные методы познания: анализ и синтез, сравнение, обобщение, системный подход, методы экономического и финансового анализа, табличного и графического представления данных, сравнительной оценки доходности и риска, анализа структуры и диверсификации активов.

Информационную базу исследования составили нормативные правовые акты, регулирующие деятельность инвестиционных фондов и рынка ценных бумаг, официальные документы и отчетность фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций», материалы Банка России, данные Московской биржи, учебная и научная литература по теме исследования.

Структура работы обусловлена целью, задачами и логикой исследования. Магистерская выпускная квалификационная работа включает введение, три главы, заключение, список использованных источников и приложения. В первой главе рассматриваются теоретические и методические основы формирования инвестиционного портфеля. Во второй главе проводится анализ инвестиционного портфеля фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций». В третьей главе выявляются проблемы, ограничения и риски

действующего портфеля фонда, разрабатываются рекомендации по совершенствованию его структуры и оценивается ожидаемый эффект предлагаемых мероприятий.

КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе под названием «Теоретические и методические основы формирования инвестиционного портфеля» выпускной квалификационной работы раскрыты теоретические и методические основы формирования инвестиционного портфеля. Установлено, что инвестиционный портфель представляет собой не простую совокупность финансовых активов, а целенаправленно сформированную и управляемую систему вложений, подчиненную определенной инвестиционной стратегии. Его экономическая сущность проявляется через взаимосвязь доходности, риска, ликвидности, диверсификации и способности адаптироваться к изменениям внешней среды.

В работе показано, что инвестиционный портфель выполняет несколько взаимосвязанных функций: обеспечивает размещение капитала, позволяет распределять риск между различными активами, создает основу для текущего и стратегического управления вложениями, а также выступает инструментом оценки эффективности инвестиционной деятельности. При этом эффективность портфеля определяется не только абсолютной величиной полученного результата, но и тем, насколько его структура соответствует поставленным целям, ограничениям и условиям рынка.

Особое внимание уделено подходам, принципам и моделям формирования инвестиционного портфеля. Рассмотрены традиционный и количественный подходы, стратегическое и тактическое распределение активов, а также базовые положения современной портфельной теории. В качестве основных принципов формирования портфеля выделены целевая направленность, соразмерность доходности и риска, диверсификация, ликвидность, адаптивность, контролируемость риска и соблюдение установленных ограничений.

В первой главе также обосновано, что оценка эффективности инвестиционного портфеля должна носить комплексный характер. Доходность портфеля необходимо рассматривать во взаимосвязи с риском, степенью диверсификации, ликвидностью, структурой активов, сравнением с бенчмарком и соответствием инвестиционной стратегии. Такой подход позволяет оценить не только полученный финансовый результат, но и качество управления портфелем.

Во второй главе под названием «Анализ инвестиционного портфеля фонда „Арсатера – фонд смешанных инвестиций“» проведен анализ

инвестиционного портфеля фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций». Установлено, что фонд по своему правовому статусу является открытым паевым инвестиционным фондом рыночных финансовых инструментов. Правила фонда зарегистрированы ФСФР России за № 0364-75409132 от 1 июня 2005 г., формирование фонда завершено 13 июля 2005 г., срок его деятельности установлен до 19 июня 2034 г. Управление фондом осуществляет ПАО «УК „Арсагера“», специализированным депозитарием и регистратором выступает АО «Специализированный депозитарий „ИНФИНИТУМ“».

Фонд функционирует в рамках смешанной модели инвестирования, основанной на сочетании акций и облигаций. Такая структура позволяет объединить потенциал прироста капитала, характерный для акционной составляющей, и более устойчивый характер облигационной части портфеля. Базовая логика фонда ориентирована на поддержание сбалансированного соотношения между ключевыми группами активов. В качестве бенчмарка используется смешанный ориентир, включающий 1/2 индекса МосБиржи полной доходности и 1/2 индекса RUABITR.

Анализ организационно-экономических характеристик фонда показал, что его модель обладает рядом преимуществ. К ним относятся открытый характер фонда, доступность участия для частного инвестора, регулярное раскрытие информации, наличие профессиональной управляющей инфраструктуры и использование сопоставимого рыночного ориентира для оценки результатов управления.

В работе исследована динамика ключевых финансовых показателей фонда. Установлено, что стоимость чистых активов увеличилась с 276 410 436,62 руб. на 31.12.2022 до 612 110 103,99 руб. на 31.03.2026, а расчетная стоимость инвестиционного пая – с 6 809,84 руб. до 11 269,71 руб. Это свидетельствует о восстановлении и последующем росте фонда после периода рыночной нестабильности.

Анализ состава и структуры портфеля позволил сделать вывод, что действующая модель фонда в целом соответствует заявленной смешанной стратегии. Портфель ориентирован на поддержание баланса между акционной и облигационной составляющими. Вместе с тем выявлено, что диверсификация портфеля сочетается с определенной отраслевой, инструментальной и эмитентской концентрацией. Существенную роль в структуре активов занимают отдельные выпуски ОФЗ, а также крупные эмитенты финансового и нефтегазового секторов. Это не свидетельствует о несбалансированности портфеля, но требует постоянного контроля концентрационных рисков.

В пункте 2.2 дополнительно раскрыта внутренняя логика распределения активов фонда. Отмечено, что оценка смешанного портфеля не может

ограничиваться только соотношением акций и облигаций. Для более точного вывода необходимо учитывать структуру вложений внутри каждого класса активов: отраслевую представленность акций, долю крупнейших эмитентов, качество облигационных выпусков, их срочность и влияние процентной среды на стоимость долговых инструментов.

Такой подход позволил показать, что фактическая структура портфеля фонда является не случайным набором активов, а управляемой комбинацией инструментов, ориентированной на поддержание умеренного риск-профиля. Вместе с тем наличие крупных позиций в отдельных сегментах требует не формальной, а постоянной аналитической оценки, поскольку именно концентрация может стать источником повышенной чувствительности портфеля к отдельным рыночным событиям.

Оценка доходности, риска, диверсификации и общей эффективности портфеля показала, что в анализируемом периоде фонд демонстрировал положительную результативность управления. По большинству временных интервалов фонд опережал выбранный бенчмарк. Положительное отклонение доходности фонда от бенчмарка отмечено на интервалах 3 месяца, 6 месяцев, 1 год, 3 года, 5 лет и 10 лет. Наиболее выраженное превышение зафиксировано на долгосрочных интервалах: за 5 лет отклонение составило 25,65 процентного пункта, за 10 лет – 109,73 процентного пункта. Это позволяет оценивать действующий инвестиционный портфель как в целом результативный и соответствующий своей инвестиционной модели.

В пункте 2.3 сделан акцент на том, что результат фонда следует оценивать не только по абсолютному приросту стоимости пая. Для фонда смешанных инвестиций принципиально важно сопоставление результата с бенчмарком, поскольку именно оно показывает, насколько управление портфелем эффективно относительно близкой по структуре рыночной альтернативы. Поэтому превышение ориентира на долгосрочных интервалах рассматривается как один из ключевых признаков результативности управления.

Одновременно в работе подчеркнуто, что положительная доходность не устраняет необходимости анализа рисков. Даже при опережении бенчмарка портфель может сохранять уязвимость к процентным колебаниям, изменению стоимости крупнейших акционных позиций, снижению ликвидности отдельных инструментов и росту издержек. Поэтому итоговая оценка эффективности строилась как комплексная оценка доходности, риска, структуры активов, диверсификации и устойчивости результатов.

В третьей главе под названием «Совершенствование структуры инвестиционного портфеля фонда „Арсатера – фонд смешанных инвестиций“ и повышение эффективности управления им» выпускной квалификационной

работы выявлены проблемы, ограничения и риски действующего инвестиционного портфеля фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций», а также разработаны рекомендации по совершенствованию его структуры и повышению эффективности управления им.

Проведенный анализ показал, что действующая модель фонда обеспечивает положительный инвестиционный результат, однако имеет ряд объективных ограничений. К ним относятся ограниченность потенциала роста доходности вследствие сбалансированной структуры активов, зависимость результатов от конъюнктуры фондового и долгового рынков, недостаточная гибкость при жесткой ребалансировке, риск краткосрочного отставания от ориентира, влияние расходов на чистую доходность, а также внутренняя отраслевая, инструментальная и эмитентская концентрация вложений.

Указанные ограничения не опровергают результативность действующей модели фонда, а отражают объективные пределы ее текущей конфигурации. Для фонда смешанных инвестиций это особенно важно, поскольку его задача состоит не в максимизации доходности любой ценой, а в поддержании сбалансированного соотношения доходности, риска и устойчивости результатов.

По итогам анализа предложены основные направления совершенствования структуры инвестиционного портфеля фонда. К ним отнесены:

- повышение гибкости распределения активов в пределах действующей модели,

- углубление внутренней диверсификации с учетом крупнейших эмитентских и инструментальных позиций,

- повышение качества управления облигационной составляющей, совершенствование механизма ребалансировки,

- развитие системы количественной оценки и контроля риска,

- снижение влияния издержек управления,

- усиление информационно-аналитической прозрачности структуры портфеля,

- а также расширение сравнительного анализа результатов фонда с рыночными и отраслевыми ориентирами.

В третьей главе более подробно обоснована необходимость повышения гибкости распределения активов. Данная рекомендация не означает переход фонда к агрессивной стратегии, а предполагает более точное использование уже допустимых параметров смешанной модели. При благоприятной конъюнктуре акционного рынка возможно усиление роли инструментов роста, а при

повышенной неопределенности и росте процентных рисков – укрепление стабилизирующей роли облигационного блока.

Особое внимание уделено совершенствованию облигационной составляющей портфеля. Для смешанного фонда она выполняет не вспомогательную, а системную функцию: снижает общую волатильность, поддерживает устойчивость результатов и частично компенсирует колебания акционной части. В этой связи предложено учитывать не только доходность облигаций, но и надежность эмитентов, дюрацию, чувствительность к ключевой ставке и долю крупнейших выпусков в структуре фонда.

Отдельным направлением выступает развитие риск-анализа. В работе показано, что для повышения качества управления целесообразно шире использовать показатели концентрации, волатильности, чувствительности к рыночным и процентным изменениям, а также риск-скорректированной доходности. Это позволит оценивать не только факт получения дохода, но и цену этого результата с точки зрения принятого риска.

Особое значение имеет совершенствование механизма ребалансировки портфеля. Для фонда смешанных инвестиций ребалансировка должна рассматриваться не как формальное восстановление соотношения акций и облигаций, а как инструмент поддержания устойчивости портфеля при изменении рыночной ситуации. Корректировка структуры активов должна учитывать динамику процентных ставок, состояние фондового рынка, ликвидность инструментов, отраслевые риски и поведение бенчмарка. Это позволит избежать как чрезмерной пассивности управления, так и избыточной частоты операций, увеличивающей расходы фонда.

Дополнительно в работе обоснована необходимость повышения информационно-аналитической прозрачности структуры портфеля. Для пайщиков и потенциальных инвесторов важно понимать не только общий финансовый результат фонда, но и факторы его формирования: изменение стоимости акций, доходность облигаций, отраслевая структура, крупнейшие эмитентские позиции и решения управляющей компании. Более детальное раскрытие логики управления способно повысить доверие инвесторов и сделать оценку результатов фонда более обоснованной.

Важным направлением является и расширение сравнительного анализа результатов фонда. Помимо действующего бенчмарка, целесообразно учитывать динамику отдельных сегментов рынка акций и облигаций, показатели фондов со схожей инвестиционной стратегией и устойчивость превышения доходности над рыночным ориентиром. Это позволит оценивать фонд не только по факту полученного результата, но и по его качеству и стабильности.

Реализация предложенных рекомендаций не предполагает перехода фонда к более агрессивной инвестиционной модели. Их смысл заключается в более точной настройке действующей смешанной стратегии. Ожидаемый эффект мероприятий состоит в повышении устойчивости портфеля, снижении концентрационных рисков, улучшении соотношения доходности и риска, повышении адаптивности портфеля к изменению рыночной среды и укреплении качества управленческих решений.

При этом значение предложенных мероприятий выражается не только в потенциальном росте доходности. Более значимым результатом является повышение устойчивости портфеля, снижение зависимости от отдельных эмитентов и секторов, улучшение соотношения доходности и риска. Внедрение рекомендаций должно быть поэтапным, поскольку чрезмерная активность при ребалансировке или избыточное расширение состава активов могут привести к росту расходов и снижению управляемости портфеля.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования установлено, что инвестиционный портфель является целенаправленно сформированной и управляемой системой вложений, эффективность которой определяется не только уровнем доходности, но и соотношением доходности и риска, диверсификацией, ликвидностью, структурой активов и соответствием инвестиционной стратегии.

Практический анализ фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций» показал, что его действующий инвестиционный портфель в целом соответствует заявленной смешанной модели и демонстрирует положительную результативность управления. Рост стоимости чистых активов и расчетной стоимости пая, а также превышение бенчмарка по большинству временных интервалов подтверждают результативность выбранной стратегии.

Вместе с тем выявлены объективные ограничения действующего портфеля, связанные с зависимостью от рыночной конъюнктуры, ограниченностью потенциала роста доходности при сбалансированной структуре активов, недостаточной гибкостью ребалансировки, влиянием расходов на чистую доходность и наличием внутренней концентрации вложений.

Разработанные рекомендации направлены на повышение гибкости распределения активов, углубление диверсификации, совершенствование управления облигационной составляющей, развитие механизма ребалансировки, усиление контроля риска, снижение влияния издержек и

расширение сравнительного анализа результатов фонда с рыночными ориентирами.

Таким образом, цель магистерской выпускной квалификационной работы достигнута, а поставленные задачи решены. Проведенное исследование подтвердило, что действующий инвестиционный портфель фонда «Арсагера – фонд смешанных инвестиций» в целом является результативным, однако имеет резервы дальнейшей оптимизации. Его последовательное совершенствование на основе гибкости, диверсификации, контроля концентрации и управления риском способно повысить эффективность инвестиционной деятельности фонда в долгосрочной перспективе.