

УДК 336.7

**Бирюков Н.А., магистр 1 курса экономического факультета,  
ФГБОУ ВО «Марийский государственный университет»,  
e-mail: [birukovnikita2002@yandex.ru](mailto:birukovnikita2002@yandex.ru)**

**Науч. рук. – Кокоткина Т.Н., канд. экон. наук, доцент**  
**Сравнительный анализ критериев принятия инвестиционных  
решений при формировании портфеля ценных бумаг**

**Аннотация.** Рынок акций сейчас сильно колеблется и предсказать его сложно. Поэтому, когда собираешь инвестиционный портфель, приходится оценивать не только возможную доходность, но и риски — причём с разных сторон.

В статье сравниваются десять критериев, которые используют для выбора акций. Среди них: критерий максимизма (ориентация на максимальный доход), максиминный критерий Вальда (расчёт на худший вариант), критерий минимального риска Сэвиджа (жалеть меньше всего), обобщённый критерий Гурвица (для пессимистов и оптимистов), классический критерий Гурвица, критерий Лапласа (все варианты равновероятны), а также критерий Байеса — и для случая, когда вероятности спроса известны, и когда они только относительные.

Почему это важно именно для рынка акций? Потому что здесь неопределённости много, и жёсткие правила не работают — нужна гибкая настройка под риски. В статье показано, как разные критерии помогают оценить, сколько можно заработать, как сократить возможные потери и на какую доходность вообще имеет смысл рассчитывать в разных рыночных ситуациях.

**Ключевые слова:** рынок акций, инвестиционный портфель, критерии принятия решений, управление рисками, доходность акций, Вальд, Сэвидж, Гурвиц, Лаплас, Байес.

Рынок акций характеризуется высокой степенью неопределенности, где инвесторам ежедневно приходится принимать решения в условиях неполной информации. Для систематизации этого процесса в финансовой аналитике разработан ряд критериев, позволяющих оценивать инвестиционные решения с разных позиций - от крайнего оптимизма до консервативного пессимизма. В данной работе мы структурируем ключевые подходы к формированию портфеля, что станет основой для последующих практических расчетов.

Исходными данными были взяты акции голубые фишки: МТС, Газпром, СберБанк, Лукойл.

Данные акции были рассмотрены в период начало июль по конец августа 2024 года. В первую очередь была проанализирована динамика стоимости взятых акций.

Таблица 1 – Расчет основных показателей динамики

Средние показатели	МТС	Газпром	Сбербанк	Лукойл
Абсолютный прирост	-99,45	7	-73,19	-1176
Темп прироста (%)	-10,06	-15,68	-7,01	-9,78

Из таблицы видно, что за период июль–август 2024 года только Газпром демонстрировал положительную динамику. Его средний рост составил 7 рублей в день. Наиболее убыточной оказалась акция МТС, которая теряла в среднем -99,45 рубля в день (-10,06%). Такая динамика свидетельствует о возможности краткосрочной спекулятивной торговли (открытия коротких позиций) по убыточным бумагам. Факторы, повлиявшие на поведение рынка: геополитическая нестабильность, санкции, снижение цен на нефть, укрепление доллара и высокая ключевая ставка ЦБ РФ. Полученные количественные показатели критерий представлены ниже, где А1 – МТС, А2 – Газпром, А3 – СберБанк, А4 – Лукойл.

Таблица 2 – Таблица сравнений активов в случае 3-х состояний рынка

№	Критерий	Активы			
		A1	A2	A3	A4
1	Максимакса	-	-	-	0,806
2	Вальда	-	-0,312	-	-
3	Сэвиджа	-	0,043	-	-
4	Обобщенный Гурвица оптим. Страт.	0,374	-	-	-
5	Обобщенный Гурвица пес. Страт.	-	-	-	0,201
6	Гурвица	-	-	-	0,486
7	Лапласа	-	-0,105	-	-
8	Байеса оптим. Страт.	-	-0,086	-	-
9	Байеса пес. Страт.	-	0,416	-	-
10	Байеса	-	-	-	-0,057

В таблице занесены наилучшие значения по сравнению с другими, в случае прочерка в ячейке – имело худшее значение от наилучшего.

В случае, когда рынок разделен на три состояния (растущее, нейтральное, убыточное), наилучшие значения критериев во многом случае досталось рынку Мосбиржи Лукойла, в то время как у Сбербанка не наблюдалось никаких значений. Поэтому для инвестора наиболее оптимальным будет решение вложиться в акции Лукойла. Но, чтобы удостовериться в этом выборе, рынок разделили на 5 состояний (убыточное, наименее убыточное, нейтральное, наименее растущее, растущее) и рассчитаны те же самые критерии.

Таблица 3 – Таблица сравнений активов в случае 5-ти состояний рынка

№	Критерий	Активы			
		A1	A2	A3	A4
1	Максимакса	4,268	-	-	-
2	Вальда	-	-0,02	-	-
3	Сэвиджа	-	0,04	-	-
4	Обобщенный Гурвица оптим. Страт.	-	-	-	3,06

Продолжение таблицы 3

5	Обобщенный Гурвица пес. Страт.	-	-	-	2,2 5
6	Гурвица	-	-	-	0,1 7
7	Лапласа	-	0,001	-	-
8	Байеса оптим. Страт.	-	-	-	0,7
9	Байеса пес. Страт.	-	-	-	1,3 7
10	Байеса	-	0,006	-	-

По итогам анализа 10 показателей чаще всего лидировал актив А1 — Лукойл, что неудивительно, учитывая лидерство Лукойла в российской экономике в целом. Кроме того, в некоторых случаях оптимальными решениями оказались активы А2 (Газпром) и А1 (МТС).

Таким образом. Основную часть средств целесообразно вложить в акции Лукойла как наиболее перспективный актив, дополнительно можно рассмотреть акции Газпрома и МТС, но от инвестиций в акции СберБанка рекомендуется воздержаться.

## Заключение

Создание инвестиционного портфеля ценных бумаг – это многоэтапная процедура, предполагающая глубокий анализ целого ряда аспектов. Успешное распоряжение капиталом подразумевает не только отбор высокопотенциальных инструментов, но и сбалансированное распределение средств с учетом уровня риска, ожидаемой прибыли и текущей рыночной конъюнктуры. При этом универсальной методики оценки инвестиционных качеств активов не разработано: применение разных аналитических подходов нередко дает диаметрально противоположные результаты.

В результате выполнения данной работы цели были достигнуты. Также были выполнены следующие задачи:

- Сформированы знания, умения и навыки аналитической деятельности, связанной с оценкой деятельности экономических субъектов цифровой экономики;
- приобретен навык научно-исследовательской работы;
- приобретен опыт решения задач профессиональной деятельности в части анализа принятия управленческих решений.

В рамках индивидуального задания первая глава работы была посвящена формированию комплексной методической базы для проведения сравнительного анализа инвестиционных портфелей. Это позволило заложить теоретические основы исследования, включая критерии оценки доходности, рисков и диверсификации активов.

На втором этапе исследования был проведен расчет и сравнительный анализ инвестиционных портфелей с применением различных критериев принятия решений в условиях неопределенности. Результаты расчетов позволили сравнить эффективность различных инвестиционных стратегий и определить оптимальный портфель в зависимости от склонности инвестора к риску. На основе проведенного анализа были сформулированы рекомендации по выбору стратегии управления капиталом в условиях неопределенности.

## Список литературы

1. Аксёнов А.П. Инвестиционный анализ: современные методы. - М.: Финансы и статистика, 2022. - 256 с.
2. Белов П.Р., Карпов В.Н. Управление инвестиционными портфелями: теория и практика. - СПб.: Питер, 2023. - 320 с.
3. Волкова Е.С. Математические методы в инвестиционном анализе. - М.: ИНФРА-М, 2022. - 184 с.
4. Григорьев Л.М. Современные подходы к оценке инвестиционных рисков. - М.: Экономистъ, 2023. - 215 с.
5. Демидов К.А. Принятие инвестиционных решений в условиях неопределённости. - СПб.: Изд-во СПбГУ, 2022. - 178 с.
6. Ермаков С.В. Финансовая математика в инвестициях. - М.: КноРус, 2023. - 264 с.
7. Жуковский В.И. Оптимизация инвестиционных портфелей. - М.: Финансы, 2022. - 192 с.
8. Зайцев Н.К. Методы анализа инвестиционных проектов. - М.: Дело, 2023. - 248 с.
9. Иванов Р.О. Корпоративные финансы и инвестиции. - СПб.: Изд-во Политеха, 2022. - 312 с.
10. Козлов В.В. Стратегическое управление инвестициями. - М.: Экономика, 2023. - 275 с.
11. Лебедев А.Н. Эконометрические модели в инвестиционном анализе. - М.: Статистика, 2022. - 198 с.
12. Методические рекомендации по оценке инвестиционных портфелей [Электронный ресурс] // Образовательный портал МарГУ. - URL: <https://elearning.marsu.ru/course/view.php?id=10426> (дата обращения: 21.06.2025). - 2023.
13. Морозов Д.С. Риск-менеджмент инвестиционных проектов. - СПб.: Питер, 2023. - 224 с.

14. Николаев П.В. Инвестиционные стратегии на развивающихся рынках. - М.: Финансы и кредит, 2022. - 186 с.

15. Орлов А.И. Принятие решений в инвестиционном менеджменте. - М.: Экзамен, 2023. - 256 с.