

УДК 336.6

DOI: 10.24160/3033-6333-2025-1-3-108-135

*Панчева В.С., Матюшина П.А.
Национальный исследовательский университет «МЭИ»,
г. Москва*

*Pancheva V.S., Matyushina P.A.
National Research University «MPEI»,
Moscow*

**ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ДЛЯ
ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ ТУРБУЛЕНТНОСТИ ЭКОНОМИКИ
(НА ПРИМЕРЕ ООО «АТОМСТРОЙКОМПЛЕКС-
СТРОИТЕЛЬСТВО»)**

**FORMING AN INVESTMENT PORTFOLIO FOR AN
ENTERPRISE IN CONDITIONS OF ECONOMIC TURBULENCE (ON
THE EXAMPLE OF ATOMSTROYCOMPLEX-CONSTRUCTION LLC)**

Аннотация

Введение. В настоящее время управление инвестициями является одним из ключевых факторов увеличения финансовых потоков и достижения поставленных экономических целей предприятия. В контексте нестабильности национальной валюты, постоянно меняющихся геополитических рисков и неопределенности экономической среды формирование эффективного инвестиционного портфеля играет роль не столько в приумножении финансовых потоков, сколько в сохранении капитала и защиты его от растущих экономических рисков.

Актуальность исследования заключается в потребности предприятий адаптироваться к изменяющимся экономическим условиям и нахождению

наиболее выгодных направлений для вложения капитала за счет формирования эффективного инвестиционного портфеля.

Степень разработанности проблемы формирования инвестиционного портфеля достаточно велика, однако многие исследования акцентируют внимание на общем подходе без учета специфики отдельных предприятий или отраслей. Кроме того, на сегодняшний день отсутствуют научные методики инвестиционного менеджмента в условиях кризиса и анализ их применения для сохранения и роста капитала. В данном контексте исследование носит прикладной характер, ориентируясь на экономические условия и потребности конкретного предприятия, что позволяет углубить понимание процессов управления инвестициями и предложить более точные рекомендации.

Цель настоящего исследования заключается в формировании инвестиционного портфеля для предприятия ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» и оценке его эффективности.

Достижение заданной цели предполагает решение следующих задач:

- проанализировать текущие рыночные условия для инвестирования;
- оценить финансовое состояние ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» и структуру существующего инвестиционного портфеля предприятия;
- определить оптимальную комбинацию инвестиций с учетом заданных критериев доходности и риска;
- оценить экономическую эффективность предложенного портфеля;
- разработать рекомендации по управлению сформированным инвестиционным портфелем.

Объект исследования – инвестиционная деятельность, относящаяся к формированию и управлению инвестиционного портфеля. Предмет

исследования – совокупность процессов, возникающих при формировании, оценке доходности и риска портфеля ценных бумаг для предприятия ООО «Атомстройкомплекс-Строительство».

Материалы и методы. Методологический аппарат исследования составили общенаучные и специальные методы (анализ финансовых показателей предприятия, метод сравнительного анализа, фундаментальный анализ финансовых активов, а также модели выбора оптимального портфеля, включая теорию портфелей Г. Марковица).

Информационной базой исследования служат финансовые отчеты и внутренние документы ООО «Атомстройкомплекс-Строительство», статистические данные по строительному сектору, а также научные статьи и учебники по финансам и инвестиционному менеджменту.

Результаты исследования. Разработанный инвестиционный портфель для предприятия ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» основан на применении модели Марковица и включает консервативную стратегию с умеренным ростом. С использованием надстройки «Поиск решения» в MS Excel была построена эффективная граница портфелей, где решены задачи минимизации риска при целевой доходности 8% годовых и максимизации доходности при ограничении риска на уровне 4%. Портфель минимального риска обеспечивает ожидаемую доходность 6% при стандартном отклонении 2,5%, в то время как портфель максимальной доходности предлагает 9,1% годовых при риске 4,7%. Структура портфеля предполагает увеличение долей в акциях строительных компаний (ЛСР, Диасофт, ГК «Астра», ПИК), корпоративных облигациях («Группа ПИК», «ЛенСпецСМУ») и инвестициях в основной бизнес (земельные участки, техника, BIM-технологии), с сохранением банковских депозитов для ликвидности.

На основе коэффициента Шарпа (0,65 для портфеля максимальной доходности против 0,59 для минимального риска) рекомендован

сбалансированный вариант, сочетающий собственные акции, надежные облигации и непрофильные активы (инфраструктурные проекты ГЧП, коммерческая недвижимость).

Обсуждения и заключения: Практическое использование сформированного портфеля позволит ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» минимизировать кредитные, рыночные и ликвидные риски, способствуя сохранению капитала и его планомерному росту в нестабильной экономической среде. Рекомендации по реструктуризации, включая сокращение доли долговых инструментов до 30-40% и перенаправление средств в основной бизнес (50-60%), обеспечат повышение рентабельности и адаптацию к геополитическим вызовам, таким как санкции и валютная волатильность.

В заключение, предложенная модель инвестиционного портфеля, основанная на теории Марковица и фундаментальном анализе, демонстрирует потенциал для достижения оптимального баланса доходности и риска. Для эффективного управления рекомендуется регулярный мониторинг рынка, корректировка структуры портфеля и использование инструментов хеджирования, что в долгосрочной перспективе усилит конкурентные позиции предприятия в строительном секторе.

Abstract

Introduction. Currently, investment management is one of the key factors in increasing financial flows and achieving the set economic goals of an enterprise. In the context of national currency instability, constantly changing geopolitical risks, and economic environment uncertainty, the formation of an effective investment portfolio plays a role not so much in multiplying financial flows as in preserving capital and protecting it from growing economic risks.

The relevance of the study lies in the need for enterprises to adapt to changing economic conditions and find the most profitable directions for capital investment through the formation of an effective investment portfolio. The degree of development of the problem of investment portfolio formation is quite high; however, many studies focus on a general approach without considering the specifics of individual enterprises or industries. In addition, today there are no scientific methodologies for investment management in crisis conditions and analysis of their application for capital preservation and growth.

In this context, the study is applied in nature, focusing on the economic conditions and needs of a specific enterprise, which allows for a deeper understanding of investment management processes and the proposal of more precise recommendations. The purpose of this study is to form an investment portfolio for the enterprise LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo" and evaluate its effectiveness.

Achieving the stated goal involves solving the following tasks:

- analyze current market conditions for investment; assess the financial condition of LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo" and the structure of the enterprise's existing investment portfolio;
- determine the optimal combination of investments taking into account the given criteria of profitability and risk;
- evaluate the economic efficiency of the proposed portfolio;
- develop recommendations for managing the formed investment portfolio.

The object of the study is investment activity related to the formation and management of an investment portfolio.

The subject of the study is the set of processes arising in the formation, evaluation of profitability, and risk of a securities portfolio for the enterprise LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo".

Materials and methods. The methodological apparatus of the study consisted of general scientific and special methods (analysis of the enterprise's financial indicators, comparative analysis method, fundamental analysis of financial assets, as well as models for selecting an optimal portfolio, including H. Markowitz's portfolio theory).

The information base of the study includes financial reports and internal documents of LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo", statistical data on the construction sector, as well as scientific articles and textbooks on finance and investment management.

Results of the study. The developed investment portfolio for the enterprise LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo" is based on the application of the Markowitz model and includes a conservative strategy with moderate growth. Using the "Solver" add-in in MS Excel, the Markowitz efficient frontier was constructed – a set of portfolios offering the highest expected return for a given level of risk. Two key optimization tasks were solved: minimization of portfolio risk under the condition of achieving a target return, and maximization of portfolio return under the constraint of a maximum allowable risk level. For the first task, a conservative but positive target return of 8% per annum was taken, corresponding to current high rates and economic conditions. For the second task, the maximum allowable risk was limited to 4%. The minimum risk portfolio demonstrates an expected return of 6% per annum with a risk (standard deviation) of 2,5%. This option is most preferable for a conservative strategy aimed at capital preservation and gradual increase in its value with minimal fluctuations. The maximum return portfolio offers a higher expected return – 9,1% per annum – but this is achieved at the expense of taking on greater risk (4.7%). This portfolio is suitable for a company willing to accept moderate risk to achieve higher financial results.

Based on the Sharpe ratio (return to risk ratio), the most balanced solution is the maximum return portfolio (0.65 versus 0.59 for the minimum risk

portfolio). It offers the best ratio of additional return per unit of accepted risk. Thus, for LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo", the implementation of the maximum return portfolio is recommended, with the following structure: increasing shares in the most profitable stocks (LSR, Diasoft, GK "Astra", PIK) while maintaining a significant portion of own stocks and reliable bonds to ensure stability.

Discussions and conclusions: The practical use of the formed portfolio will allow LLC "Atomstroykompleks-Stroitelstvo" to minimize credit, market, and liquidity risks, contributing to capital preservation and its gradual growth in an unstable economic environment. Recommendations for restructuring, including reducing the share of debt instruments to 30-40% and redirecting funds to the core business (50-60%), will ensure increased profitability and adaptation to geopolitical challenges such as sanctions and currency volatility.

In conclusion, the proposed investment portfolio model, based on Markowitz theory and fundamental analysis, demonstrates potential for achieving an optimal balance of return and risk. For effective management, regular market monitoring, portfolio structure adjustment, and the use of hedging tools are recommended, which in the long term will strengthen the enterprise's competitive positions in the construction sector.

Введение

Рыночная экономика требует постоянной мобилизации временно свободных денежных средств и их перераспределения между хозяйствующими субъектами, поэтому инвестиционная деятельность является неотъемлемым процессом любой экономики. Сегодня экономика практически всех развитых стран построена на финансовых притоках и оттоках реального сектора – частных инвестициях. Инвестиции позволяют расширить сферу деятельности организаций, снизить себестоимость

производства продукции, создать необходимую сырьевую базу, а также повысить объем экспорта товаров. Таким образом, инвестиционная деятельность, используя внутреннее и внешнее финансирование, оживляет экономические процессы в стране.

В общем понимании, инвестирование – это вложение денежных средств для получения дохода или сохранения капитала. Объектами инвестиций могут быть ценные бумаги, имущество, имущественные права, которые вкладывают в объекты предпринимательской или другой деятельности. Инвестиции представляют собой использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала (капиталовложений), которые могут осуществлять юридические или физические лица. Независимо от статуса инвестора цель формирования портфеля у всех одна – это приумножение прибыли при минимальном риске и максимальной сохранности вложенных средств.

Портфельное инвестирование обладает рядом особенностей и преимуществ перед прочими видами вложения капитала. Под инвестиционным портфелем понимается некая совокупность ценных бумаг, принадлежащих физическому или юридическому лицу, либо юридическим или физическим лицам на правах долевого участия, выступающая как целостный объект управления. На развитом фондовом рынке портфель ценных бумаг – это самостоятельный продукт, и именно его продажа целиком или долями удовлетворяет потребность инвесторов при осуществлении вложения средств на фондовом рынке.

Основная задача портфельного инвестирования – улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации. Только в процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Таким образом,

портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

В России портфельное инвестирование включает в себя широкий спектр активов, таких как акции, облигации, инвестиционные фонды, биржевые фонды (ETF) и другие финансовые инструменты. Число частных инвесторов растёт, и появляется всё больше управляющих компаний и фондов, привлекающих деньги инвесторов. При этом в последние годы условия инвестирования значительно осложнены текущей геополитической обстановкой. На протяжении последних четырех лет сохраняется серьезное санкционное давление, что в сумме с высокой закредитованностью населения и значительными вложениями государства в военной промышленность привели в 2023-2024 годах к небывалому росту инфляции. Как следствие Центральный Банк РФ около года сохранял ключевую ставку на уровне 21%, и лишь позднее ставка опустилась до 18%, что по-прежнему является высоким значением для экономики. Темп инфляции снизился с 9,52% за 2024 год до 8,8% (уровень августа 2025 года). Сохранение высокой ключевой ставки способствует увеличению доходности по банковским депозитам и облигациям, но в то же время увеличивает стоимость заимствований, что негативно сказывается на бизнесе и потребительской активности. При этом, если ставка останется на высоком уровне, это может сделать активы с фиксированным доходом более привлекательными, в то время как акции продолжают быть менее привлекательными как объект инвестирования. Таким образом, российские инвесторы сталкиваются с рядом ограничений и сложностей при формировании портфеля с мировыми активами из-за санкций, введенных против России, волатильности валютных курсов, ростом ключевой ставки, а также ограничений со стороны российского законодательства [1].

Обзор литературы

В теорию формирования инвестиционного портфеля внесли вклад такие известные экономисты, как Гарри Марковиц, Уильям Шарп, Мартин Лёб и Джон Майерс. Основополагающую роль в управлении инвестициями играет теория оптимального портфеля Гарри Марковица, за которую он в 1990 году получил Нобелевскую премию. Данная теория связана с проблемой выбора эффективного портфеля, максимизирующего ожидаемую доходность при некотором, приемлемом для инвестора уровне риска. Теоретико-вероятностные методы Г. Марковица позволили дать определения «ожидаемой доходности» и «риска» портфеля, а статистические данные – получить оценку этих характеристик. Рассмотрев общую практику диверсификации портфеля, Г. Марковиц показал, как инвестор может снизить его риск путем выбора некоррелируемых акций. Основной заслугой ученого является предложенная им в этой статье теоретико-вероятностная формализация понятий «доходность» и «риск». В его модели для исчисления соотношения между риском инвестиций и их ожидаемой доходностью используется распределение вероятностей. Ожидаемая доходность портфеля ценных бумаг определяется как среднее значение распределения вероятностей, а риск – как стандартное отклонение возможных значений доходности. Теория Г. Марковица получила развитие в работах его ученика, У. Шарпа, который предложил модель оценки долгосрочных активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Сущность модели САМР заключается в учете общего уровня риска фондового рынка, а не частного риска портфеля, при определении величины доходности средств, инвестированных в какой-либо актив, в условиях высокоэффективного и высоколиквидного рынка.

Одновременно с У. Шарпом (независимо от его исследований) модель САМР была разработана Д. Трейнором в 1962 году, а в 1965 году –

Д. Литнером и Я. Моссином. Кроме того, на основе научных трудов этих экономистов были разработаны различные методики формирования инвестиционных портфелей, самые популярные из них: метод Майкла О'Хиггинса и Гарднеров, коэффициент Альфа Йенсена, коэффициент Модильяни (разработанный американским экономистом Ф. Модильяни) и другие.

Материалы и методы

В качестве методов исследования использовались: анализ финансовых показателей предприятия, метод сравнительного анализа, фундаментальный анализ финансовых активов, а также модели выбора оптимального портфеля, включая теорию портфелей Г. Марковица.

Метод финансового анализа представляет собой изучение текущего финансового состояния предприятия и экономических результатов его деятельности, основанное на исследовании отчётности организации. Ключевая цель метода заключается в определении финансовой устойчивости организации, выявления сильных и слабых сторон ведения бизнеса, а также прогнозирования финансовых показателей предприятия в будущем периоде.

Метод сравнительного анализа заключается в сопоставление схожих объектов исследования с целью определения закономерностей и принципов функционирования и развития изучаемых явлений.

Фундаментальный анализ представляет собой метод оценки компаний и их ценных бумаг на основе анализа финансовой и бухгалтерской отчётности и других факторов, влияющих на стоимость бизнеса. К таким факторам относятся финансовое состояние самой компании и ее конкурентов, политическая и экономическая ситуация в

стране, состояние отрасли. Кроме того, фундаментальный анализ изучает движение цен на макроэкономическом уровне.

Метод Г. Марковица начинается с предположения, что инвестор в настоящий момент времени имеет конкретную сумму денег для инвестирования. Эти деньги будут инвестированы на определенный промежуток времени, который называется периодом владения. В конце периода владения инвестор продает ценные бумаги, которые были куплены в начале периода, после чего либо использует полученный доход на потребление, либо реинвестирует доход в различные ценные бумаги (либо делает то и другое одновременно). Таким образом, подход Марковица может быть рассмотрен как дискретный подход, при котором начало периода обозначается $t = 0$, а конец периода обозначается $t = 1$. В момент $t = 0$ инвестор должен принять решение о покупке конкретных ценных бумаг, которые будут находиться в его портфеле до момента $t = 1$. Поскольку портфель представляет собой набор различных ценных бумаг, это решение эквивалентно выбору оптимального портфеля из набора возможных портфелей. Поэтому подобную проблему часто называют проблемой выбора инвестиционного портфеля.

Принимая решение в момент $t = 0$, инвестор должен иметь в виду, что доходность ценных бумаг (и, таким образом, доходность портфеля) в предстоящий период владения неизвестна. Однако инвестор может оценить ожидаемую (или среднюю) доходность различных ценных бумаг, основываясь на некоторых предположениях, а затем инвестировать средства в бумагу с наибольшей ожидаемой доходностью. Таким образом, инвестор, стремясь одновременно максимизировать ожидаемую доходность и минимизировать неопределенность, то есть риск, имеет две противоречащие друг другу цели, которые должны быть сбалансированы при принятии решения о покупке в момент $t = 0$. Подход Марковица к принятию решения дает возможность адекватно учесть обе эти цели.

Формула, которую используют в модели Марковица:

$$E(R_p) = \sum w_i * E(R_i) \quad (1)$$

$E(R_p)$ – ожидаемая доходность портфеля,

w_i – доля актива i в портфеле,

$E(R_i)$ – ожидаемая доходность актива i .

Совокупный риск портфеля, Г. Марковиц разделил на две составные части. К первой части он отнес систематический риск, который обусловлен экономической, психологической и политической обстановкой в стране, воздействующей одновременно на все ценные бумаги практически в равной степени. Второй – это специфический риск, имеющийся у каждой конкретной ценной бумаги, этот риск можно устранить, управляя портфелем ценных бумаг. Разделение риска на составляющие части дает инвестору возможность проанализировать ценные бумаги со всех сторон и определить их сильные и слабые стороны при оптимизации портфеля.

Разработанный Г. Марковицем метод критических линий позволил определить область допустимых портфелей, и выделить недопустимые и эффективные портфели. Эффективные портфели – это портфели, содержащие минимальный риск при заданном доходе или приносящие максимально возможный доход при заданном уровне риска, на который может пойти инвестор.

Результаты исследования

На основании проведенного финансового анализа предприятия ООО «Атомстройкомплекс-Строительство», а также оценки текущих внешних и внутренних экономических условий для инвестирования, были

сформированы предложения по реструктуризации текущих направлений инвестирования компании и предложен консервативный инвестиционный портфель умеренного роста (табл. 1, 2).

Таблица 1

Рекомендации по формированию инвестиционного портфеля ООО
«Атомстройкомплекс-Строительство»

| Инвестиционный актив | Текущая примерная доля (на основе анализа потоков) | Рекомендуемая доля | Обоснование изменения | Управление рисками |
|--|--|--------------------|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Инвестиции в основной бизнес | | 50-60% | Рост и развитие бизнеса, повышение конкурентоспособности | |
| Земельные участки под строительство | Предположительно незначительная | 20-25% | Расширение земельного банка для будущих проектов. | Тщательный анализ участков, комплексная проверка, страхование, участие в отраслевых объединениях |
| Новая строительная техника и оборудование | Предположительно недостаточная | 15-20% | Повышение производительности, снижение издержек, внедрение современных технологий. | Договоры на сервисное обслуживание, регулярное обновление парка, диверсификация поставщиков. |
| ВМ-технологии и другие инновационные решения | Предположительно низкая | 15-20% | Повышение эффективности проектирования и строительства, сокращение количества ошибок, улучшение качества. | Пилотные проекты, поэтапное внедрение, обучение персонала, выбор совместимых программных продуктов. |

Продолжение таблицы 1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---|--|--------|---|--|
| Инвестиции в финансовые инструменты | | 30-40% | Диверсификация рисков, обеспечение ликвидности, стабильный доход (умеренный риск) | |
| Корпоративные облигации крупных строительных компаний | Предположительно высокая (основная часть инвестиций) | 10-15% | Стабильный доход при умеренном уровне риска. | Диверсификация портфеля облигаций, мониторинг кредитных рейтингов, хеджирование процентных ставок. |
| Акции строительных компаний | Предположительно низкая | 10-15% | Возможность получения более высокой доходности, диверсификация. | Диверсификация портфеля акций, фундаментальный анализ |
| Банковские депозиты | Предположительно достаточная | 5-10% | Обеспечение ликвидности и сохранности капитала. | Размещение средств в разных банках, выбор депозитов с плавающей процентной ставкой. |
| Инвестиции в непрофильные активы | | 10-20% | Диверсификация бизнеса, потенциально высокая доходность (повышенный риск) | |
| Инфраструктурные проекты (ГЧП) | Предположительно отсутствует | 10-15% | Диверсификация бизнеса, получение стабильного дохода. | Тщательный анализ проектов, заключение договоров страхования, участие в отраслевых объединениях. |
| Коммерческая недвижимость | Предположительно отсутствует | 5-10% | Получение дохода от аренды и увеличение стоимости активов. | Тщательный отбор объектов, заключение долгосрочных договоров аренды, страхование имущества, профессиональное управление. |

Окончание таблицы 1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|--|---|-----------|---|---|
| Решение проблемы отрицательного денежного потока от текущих операций | | Приоритет | Обеспечение финансовой устойчивости и возможностей для дальнейшего инвестирования | Операционная эффективность, реструктуризация долга, контроль затрат, работа с дебиторской задолженностью. |

Ключевыми предпосылками к формированию данной структуры инвестиционного портфеля послужили следующие факторы, полученные в ходе проведенного сравнительного и финансового анализа предприятия, а также оценки геополитической и экономической ситуации в России:

1. Сравнительный анализ исследуемого предприятия со средними общероссийскими показателями продемонстрировал высокие результаты. Это связано с эффективной бизнес-моделью, оптимизацией затрат, и успешной реализацией уникальных проектов. В частности, значительно более высокая рентабельность продаж и активов говорит о превосходстве компании в области ценообразования, управления производством и операционными затратами

2. Финансовый анализ рисков компании показал, что ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» подвержено значительному кредитному риску, связанному с продажей продукции на условиях отсрочки платежа и выдачей займов. Основные риски связаны с дебиторской задолженностью, особенно в условиях отсутствия стабильной клиентской базы. Однако использование эскроу-счетов и предоплаты снижает кредитный риск при продаже квартир физическим лицам. Рыночный риск для компании связан с изменениями валютных курсов, процентных ставок и цен на долевые инструменты. Хотя валютный риск

считается незначительным, процентный риск может оказать влияние на финансовые расходы. Увеличение процентных ставок на 10% может привести к росту финансовых расходов на 583 521 тыс. руб., что может негативно сказаться на прибыльности. С риском ликвидности группа может столкнуться в ситуациях, связанных с необходимостью своевременного выполнения финансовых обязательств. На 31 декабря 2023 года размер неиспользованных кредитных линий составляет 8 084 697 тыс. руб., что указывает на наличие резервов для покрытия обязательств. Однако, управление ликвидностью требует постоянного мониторинга и планирования, чтобы избежать дефицита денежных средств в стрессовых ситуациях.

В целом, для минимизации этих рисков компании следует рассмотреть возможность улучшения управления дебиторской задолженностью, оптимизации структуры финансирования и создания резервов для покрытия возможных убытков. Также важно разработать стратегию по управлению процентными рисками и поддержанию достаточного уровня ликвидности, чтобы обеспечить финансовую устойчивость и способность реагировать на изменения в рыночной среде.

3. Анализ финансовых вложений компании за 2023–2024 годы показывает, что портфель вложений на конец 2024 года составил 5 668 157 тыс. руб. и состоит преимущественно из долгосрочных и краткосрочных займов, предоставленных другим организациям, а также долей в уставных капиталах ООО и акций. В 2024 году наблюдается увеличение объема долгосрочных вложений и снижение объема краткосрочных вложений по сравнению с 2023 годом. Это свидетельствует о смещении акцента в инвестиционной стратегии компании в сторону более долгосрочных проектов. Значительное сокращение краткосрочных займов в 2024 году связано с их погашением. Основную долю в структуре портфеля занимают предоставленные займы другим организациям, что

указывает на активную деятельность компании в сфере кредитования. Увеличение объема депозитных счетов в 2024 году связано с накоплением свободных денежных средств или реализацией стратегии диверсификации активов. Важно отметить наличие в портфеле долей в уставных капиталах ООО и акций, что также свидетельствует о диверсификации инвестиций.

4. Анализ денежных потоков показал, что финансовая деятельность характеризуется ростом долговой нагрузки в связи с тем, что компания активно привлекает кредиты, но не может их покрыть доходами.

5. Оценка геополитической и экономической ситуации в России в 2025 году позволила выявить ряд вызовов, требующих пристального внимания. Текущий уровень ключевой ставки Центрального Банка РФ на уровне 18%, темпы инфляции на уровне 8,8%, колебания валютных курсов, санкционное давление и, как следствие, сокращение возможностей инвестирования и покупки иностранных активов, снижение индексов национальных бирж, а также ряд законодательных ограничений оказывает существенное влияние на выбор активов для инвестирования и разработку инвестиционной стратегии предприятия.

Таким образом, портфель ООО «Атомстройкомплекс–Строительство» нуждается в реструктуризации для повышения его эффективности и снижения финансовых рисков. Основная цель реструктуризации – диверсификация портфеля, уменьшение зависимости от одного типа активов (в данном случае от займов) и повышение его устойчивости к возможным изменениям рыночных условий.

В разработанных рекомендациях формирования инвестиционного портфеля (таблица 1) предложено сократить долю инвестиций в долговые инструменты до 30–40 %, перенаправив средства в основной бизнес (земельные участки, модернизация техники) в размере 50–60 %. Увеличить долю инвестиций в акции строительных компаний до 10–15 % для диверсификации и потенциального увеличения доходности. Рассмотреть

возможность инвестирования в инфраструктурные проекты (ГЧП) в размере до 10–15 % для получения стабильного дохода в долгосрочной перспективе, но с учетом повышенных рисков. Инвестиции в коммерческую недвижимость (до 5–10 %) должны быть направлены на объекты, используемые для нужд компании или сдаваемые в аренду. Банковские депозиты необходимо поддерживать на уровне 5–10 % для обеспечения ликвидности.

В условиях текущей экономической нестабильности и необходимости повышения финансовой устойчивости компании, предлагается формирование консервативного портфеля с умеренным ростом, который будет включать как инвестиции в основной бизнес, так и в финансовые инструменты и непрофильные активы.

Разработанный инвестиционный портфель включает следующие направления для инвестирования:

1. Инвестиции в основной бизнес и его развитие: приобретение земельных участков под строительство (20-25%), покупка новой строительной техники и оборудования (15-20%), BIM-технологий и других инновационных решений (15-20%), а также лицензий на программное обеспечение для BIM (например, Autodesk Revit, ArchiCAD).

В первую очередь рекомендуются к приобретению земельные участки в перспективных районах для жилой и коммерческой застройки, что позволит расширить земельный банк компании и будет способствовать развитию новых проектов для увеличения доходности. Приобретение современных экскаваторов, бульдозеры и другого строительного инвентаря от известных производителей (например, Caterpillar, Komatsu и других) позволит повысить производительность и снизить затраты, что приведёт к увеличению прибыли, а внедрение новых современных технологий повысит эффективность проектирования и строительства и снизить количество ошибок.

2. Инвестиции в финансовые инструменты: корпоративные облигации крупных строительных компаний (10-15%), акции строительных компаний (10-15%) и банковские депозиты (5-10%).

В данном случае мы можем предложить приобретение облигаций таких компаний, как «Группа ПИК», «ЛенСпецСМУ» и других с рейтингом не ниже «BBB». Эти облигации предлагают стабильный доход при умеренном уровне риска. Так, предлагаются для покупки облигации следующих компаний: «Группа ПИК» (облигации серии БО-01, доходность ~8-10% годовых, риск – средний) и «ЛенСпецСМУ» (облигации серии БО-02, доходность ~7-9%, риск – средний).

Анализируя рынок акций, возможно обратить внимание на приобретение акций компаний «Мостотрест» (МОЕХ, дивиденды и рост стоимости акций, риск – средний), «Трансстрой» и других компаний с хорошими перспективами роста. Это дает возможность получения более высокой доходности и диверсификации портфеля.

Вложение в депозиты в крупных банках с надежной репутацией (например, Сбербанк, ВТБ) позволят обеспечить ликвидность и сохранность капитала.

3. Инвестиции в непрофильные активы: инфраструктурные проекты (ГЧП) (10-15%) и коммерческая недвижимость (5-10%).

Участие в ГЧП проектах, таких как строительство дорог или мостов, поможет диверсифицировать бизнес и получать стабильный доход. Приобретение офисов или торговых площадей в центральных районах городов даст возможность получать доход от аренды и увеличить стоимость активов.

В таблице 2 представлена структура инвестиционного портфеля для ООО «Атомстройкомплекс-Строительство», подготовленная с учетом вышеизложенных фактов.

Таблица 2.

**Реструктуризация инвестиционного портфеля ООО «Атомстройкомплекс-
Строительство»**

| | Текущая доля (%) | Рекомендуемая доля (%) | Рекомендуемая сумма (млн. руб.) | Обоснование изменений |
|---|-------------------------|-------------------------------|--|---|
| Инвестиции в основной бизнес | 50–60 | 50–60 | 50 | Поддержка основного бизнеса |
| Земельные участки под строительство | Н/Д | 20–25 | 20 | Расширение земельного банка |
| Новая строительная техника и оборудование | Н/Д | 15–20 | 15 | Повышение производительности |
| ВМ-технологии и другие инновационные решения | Н/Д | 15–20 | 15 | Повышение эффективности проектирования |
| Инвестиции в финансовые инструменты | 30–40 | 30–40 | 30 | Диверсификация рисков |
| Корпоративные облигации крупных строительных компаний | Н/Д | 10–15 | 10 | Стабильный доход при умеренном уровне риска |
| Акции строительных компаний | Н/Д | 10–15 | 10 | Возможность получения более высокой доходности |
| Банковские депозиты | Н/Д | 5–10 | 5 | Обеспечение ликвидности и сохранности капитала |
| Инвестиции в непрофильные активы | 10–20 | 10–20 | 20 | Диверсификация бизнеса |
| Инфраструктурные проекты (ГЧП) | Н/Д | 10–15 | 15 | Диверсификация бизнеса и получение стабильного дохода |
| Коммерческая недвижимость | Н/Д | 5–10 | 5 | Получение дохода от аренды |
| Итого | 100 | 100 | 100 | |

Сформированный сбалансированный инвестиционный портфель для ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» позволит обеспечить финансовую устойчивость, диверсификацию рисков и поддержку развития основного бизнеса. Рекомендуемые изменения в составе активов помогут достичь этих целей и подготовить компанию к будущим вызовам на рынке. На рисунке 3 представлена диаграмма реструктуризации инвестиционного портфеля ООО «Атомстройкомплекс-Строительство».

На рисунке 1 представлена диаграмма реструктуризированного инвестиционного портфеля ООО «Атомстройкомплекс-Строительство». Используя рассчитанные ожидаемые доходности, риски и ковариационную матрицу, с помощью надстройки «Поиск решения» в MS Excel была построена эффективная граница Марковица – множество портфелей, предлагающих наивысшую ожидаемую доходность для заданного уровня риска.

- Инвестиции в основной бизнес
- Земельные участки под строительство
- Новая строительная техника и оборудование
- BIM-технологии и другие инновационные решения
- Инвестиции в финансовые инструменты
- Корпоративные облигации крупных строительных компаний
- Акции строительных компаний
- Банковские депозиты
- Инвестиции в непрофильные активы
- Инфраструктурные проекты (ГЧП)
- Коммерческая недвижимость

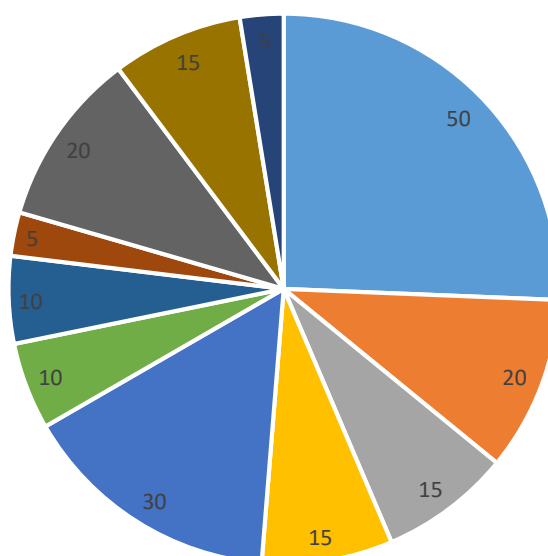


Рисунок 1 – Диаграмма реструктуризации инвестиционного портфеля ООО «Атомстройкомплекс-Строительство».

Были решены две ключевые оптимизационные задачи:

1. Минимизация риска портфеля при условии достижения заданной целевой доходности.
2. Максимизация доходности портфеля при условии ограничения на максимально допустимый уровень риска.

В качестве целевой доходности для первой задачи был взят консервативный, но положительный уровень в 6% годовых, что соответствует текущим высоким ставкам и экономическим условиям. Для второй задачи максимально допустимый риск был ограничен на уровне 4,7%.

Обсуждение и заключение

На основе проведенных расчетов можно сделать прогноз экономической эффективности реструктуризированного портфеля.

1. Портфель минимального риска демонстрирует ожидаемую доходность на уровне 6.0% годовых при риске (среднеквадратическом отклонении) в 2,5%. Данный вариант является наиболее предпочтительным для консервативной стратегии, направленной на сохранение капитала и планомерное наращивание его стоимости с минимальными колебаниями.

2. Портфель максимальной доходности предлагает более высокую ожидаемую доходность – 9,1% годовых, однако это достигнуто за счет принятия на себя большего риска (4.7%). Данный портфель подходит для компании, готовой к умеренному риску для достижения более высоких финансовых результатов.

Наиболее сбалансированным решением, судя по коэффициенту Шарпа (отношение доходности к риску), является портфель максимальной доходности (0.65 против 0.59 у портфеля минимального риска). Он

предлагает лучшее соотношение дополнительной доходности на единицу принимаемого риска.

Таким образом, для ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» рекомендуется к реализации портфель максимальной доходности со следующей структурой: увеличение долей в наиболее доходных акциях (ЛСР, Диасофт, ГК «Астра», ПИК) при сохранении значительной доли собственных акций и надежных облигаций для обеспечения стабильности.

Определив состав портфеля, необходимо разработать рекомендации по дальнейшему управлению. В связи с высокой волатильностью рынка и текущим экономическим кризисом требуется активное управление инвестиционным портфелем.

В первую очередь это мониторинг стоимости портфеля. Рекомендуется ежемесячно отслеживать ключевые показатели (доходность, риск, корреляции) с использованием специализированного ПО, такого как Bloomberg Terminal или отечественных аналогов (например, Tinkoff Invest API). Использовать технический анализ для контроля за стоимостью активов: индикаторы RSI (Relative Strength Index) для выявления перекупленности/перепроданности и скользящие средние (МА 50/200) для определения трендов.

Раз в год необходимо проводить ребалансировку портфеля, это позволит поддерживать баланс между риском и доходностью. Например, если доля акций строительных компаний вырастет до 20% из-за их роста на 15% (как в случае с акциями ПИК в 2024 г.), то часть средств (5-7%) следует перераспределить в облигации или депозиты, чтобы вернуться к целевым долям (15%). Аналогично, при падении стоимости ВМ-технологий на 10% (из-за задержек во внедрении) можно докупить актив на 3-5% от портфеля, используя свободные средства от депозитов.

Цель пересмотра инвестиционного портфеля — минимизировать риски и избежать зависимости от какого-либо одного актива или сектора

экономики. В долгосрочной перспективе (2026-2028 гг.) ожидается рост доходности портфеля до 5-7% годовых при диверсификации, что позволит компании увеличить собственный капитал на 10-15% и улучшить коэффициент ликвидности до 4.0 (с текущих 2.33).

Список использованных источников

1. *Берзон Н.И.* Особенности применения показателей эффективности финансовых инвестиций / Н. И. Берзон, Д. И. Дорошин // Финансы и кредит. – 2012. – № 14 (494). – С. 21-33.
2. *Бузулуцкая М.В.* Обеспечение финансовой устойчивости компаний в условиях экономической нестабильности / М. В. Бузулуцкая, В. Н. Желенков, В. А. Сенков, Д. А. Таболов, А. А. Винченков, М. В. Токарева, И. В. Медведева, А. М. Тхагапсов, Л. Н. Богуславская, М. З. Токаева. – Уфа : [б. и.], 2024. – 133 с.
3. *Мызникова М.Н.* Стратегия развития финансового сектора в Российской Федерации / М. Н. Мызникова, Н. А. Гришин // Цифровая трансформация: тенденции и перспективы : материалы III Международной научно-практической конференции. – Москва, 2024. – С. 489-494.
4. *Попова М.И., Попова Е.В., Гогина А.Д., Лукашова В.Д.* Прямые методы оценки альтернатив как инструмент формирования инвестиционного портфеля // Современная экономика: проблемы и решения, № 2. 2024. С. 19-29.
5. *Малахов М.А.* Стратегии управления инвестиционным портфелем на российском рынке в условиях меняющихся геополитических рисков / М. А. Малахов, М. А. Malakhov // Вестник Российского нового университета. Серия: Человек и общество. - 2024. - № 1. - С. 93-108. - ISSN 2414-9276 // Лань : электронно-библиотечная система. - URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/355688> (дата обращения: 07.09.2025).
6. *Сотникова Л.Н.* Формирование инвестиционного портфеля банка в современных условиях / Л. Н. Сотникова, L. N. Sotnikova, Н. А. Фандеев, N. A. Fandeev // Финансовый вестник. - 2024. - № 3 (66). - С. 78-84. - ISSN 2686-8156 // Лань : электронно-библиотечная система. - URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/367043> (дата обращения: 07.09.2025).

7. Рубан А.А. Экономико-математическая модель оптимизации инвестиционного портфеля / А. А. Рубан, А. А. Ruban, А. А. Копиев, А. А. Koriev // Финансовый вестник. - 2024. - № 4 (67). - С. 92-95. - ISSN 2686-8156 // Лань : электронно-библиотечная система. - URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/367625> (дата обращения: 07.09.2025).

8. Бондаренко Д.В. Сравнительный анализ принципов формирования и рисков инвестиционных портфелей акций, облигаций, опционов, фьючерсов, цифровых финансовых активов в России / Д. В. Бондаренко, D. V. Bondarenko // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. - 2025. - № 1 (70). - С. 215-229. - ISSN 2312-5330 // Лань : электронно-библиотечная система. — URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/372007> (дата обращения: 07.09.2025).

Список использованных источников

1. Berzon N.I., Doroshin D.I. *Osobennosti primeneniya pokazatelej effektivnosti finansovyh investicij* // *Finansy i kredit* [Features of the application of financial investment efficiency indicators // Finance and Credit]. – 2012. – № 14 (494). – Pp. 21-33. (In Russ.).

2. Buzulutskaya M.V. *Obespechenie finansovoj ustojchivosti kompanij v usloviyah ekonomicheskoy nestabil'nosti* [Ensuring financial stability of companies in conditions of economic instability] / M. V. Buzulutskaya, V. N. Zhelenkov, V. A. Senkov, D. A. Tabolov, A. A. Vinchenov, M. V. Tokareva, I. V. Medvedeva, A.M. Tkhangapsov, L. N. Boguslavskaya, M. Z. Tokaeva. Ufa : [B. I.], 2024. - 133 p. (In Russ.).

3. Myznikova M.N. *Strategiya razvitiya finansovogo sektora v Rossijskoj Federacii* // *Cifrovaya transformaciya: tendencii i perspektivy : materialy III Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii* [Strategy for the development of the financial sector in the Russian Federation // Digital transformation: trends and prospects : proceedings of the III International Scientific and Practical Conference]. Moscow, 2024. - Pp. 489-494. (In Russ.).

4. Popova M.I., Popova E.V., Gogina A.D., Lukashova V.D. *Pryamye metody ocenki al'ternativ kak instrument formirovaniya investicionnogo portfelya* // *Sovremennaya ekonomika: problemy i resheniya* [Direct methods of evaluating alternatives as a tool for forming an investment portfolio // Modern Economics: Problems and Solutions], No. 2. 2024. -Pp. 19-29. (In Russ.).

5. Malakhov M.A. *Strategii upravleniya investicionnym portfelem na rossijskom rynke v usloviyah menyayushchihsya geopoliticheskikh riskov* // *Vestnik Rossijskogo novogo*

universiteta. Seriya: CHelovek i obshchestvo [Investment portfolio management strategies in the Russian market in the context of changing geopolitical risks // Bulletin of the Russian New University. Series: Man and Society]. - 2024. - No. 1. - pp. 93-108. - ISSN 2414-9276 // Lan : electronic library system. - URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/355688> (date of request: 07.09.2025). (In Russ.).

6. Sotnikova L.N. *Formirovanie investicionnogo portfelya banka v sovremennyh usloviyah* // *Finansovyj vestnik* [Formation of the bank's investment portfolio in modern conditions // Financial Bulletin]. - 2024. - № 3 (66). - Pp. 78-84. - ISSN 2686-8156 // Lan : electronic library system. - URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/367043> (date of request: 07.09.2025). (In Russ.).

7. Ruban A.A. *Ekonomiko-matematicheskaya model' optimizacii investicionnogo portfelya* // *Finansovyj vestnik* [Economic and mathematical model of investment portfolio optimization // Financial Bulletin]. - 2024. - № 4 (67). - Pp. 92-95. - ISSN 2686-8156 // Lan : electronic library system. - URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/367625> (date of request: 07.09.2025). (In Russ.).

8. Bondarenko D.V. *Sravnitel'nyj analiz principov formirovaniya i riskov investicionnyh portfelej akcij, obligacij, opcionov, f'yuchersov, cifrovyyh finansovyh aktivov v Rossii* // *Nauchnyj vestnik: finansy, banki, investicii* [Comparative analysis of the principles of formation and risks of investment portfolios of stocks, bonds, options, futures, digital financial assets in Russia // Scientific Bulletin: finance, banks, investments]. - 2025. - № 1 (70). - Pp. 215-229. - ISSN 2312-5330 // Lan : electronic library system. — URL: <https://e.lanbook.com/journal/issue/372007> (date of request: 07.09.2025). (In Russ.).

Сведения об авторах:

Панчева Валерия Сергеевна – к. э. н, ст. преподаватель кафедры «Менеджмент в энергетике и промышленности», Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет «МЭИ», e- mail: PanchevaVS@mpei.ru

Матюшина Полина Александровна – студент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Национальный исследовательский университет «МЭИ», e- mail: MatiushinaPA@mpei.ru

Статья поступила в редакцию: 13.10.2025 г.

Статья принята к публикации: 20.10.2025 г.

Для цитирования: Панчева В.С., Матюшина П.А. Формирование инвестиционного портфеля для предприятия в условиях турбулентности экономики (на примере ООО "Атомстройкомплекс-строительство") // Менеджмент. Экономика. Информатика (М. Э. И.). – 2025. – Т. 1. – № 3. – С. 108-135.

For citation: Pancheva V.S., Matyushina P.A. Forming an investment portfolio for an enterprise in conditions of economic turbulence (on the example of Atomstroycomplex-Construction LLC) // Management. Economics. Informatics (M. E. I.). – 2025. – Vol. 1. – No. 3. – P. 108-135.