

НАУЧНАЯ СТАТЬЯ

УДК 336.76

DOI: 10.26730/2587-5574-2023-4-39-47

**ОПТИМИЗАЦИЯ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ ИНВЕСТОРА  
НА РОЗНИЧНОМ РЫНКЕ КАПИТАЛА**

Кузьмина О.Ю., Коновалова М.Е.

Самарский государственный экономический университет



**Информация о статье**

Поступила:

15 ноября 2023 г.

Одобрена после рецензирования:

01 декабря 2023 г.

Принята к публикации:

04 декабря 2023 г.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, инвестиционный портфель, розничный инвестор, диверсификация, оптимизация.

**Аннотация.**

В статье выявляются особенности процесса формирования портфеля ценных бумаг розничного инвестора в современных нестабильных геополитических условиях. Показана специфика портфельного инвестирования на развивающихся фондовых рынках, выявлены ключевые черты российского розничного инвестора, отражены изменения в его поведении под воздействием недружественных экономических действий стран Западной Европы и США. Методологической базой исследования выступили инструменты экономического моделирования и теории вероятности, которые широко применяются при конструировании инвестиционных портфелей. В работе построено несколько портфелей ценных бумаг, соответствующих портрету умеренного розничного инвестора, проведена их оптимизация, нацеленная на минимизацию риска при сохранении доходности. Особого внимания в статье заслуживают рекомендации по формированию инвестиционного портфеля для новичка фондового рынка, которые могут позволить существенным образом минимизировать возможные потери капитала.

*Для цитирования:* Кузьмина О.Ю., Коновалова М.Е. Оптимизация портфеля ценных бумаг инвестора на розничном рынке капитала // Экономика и управление инновациями. 2023. № 4 (27). С. 39-47. DOI: 10.26730/2587-5574-2023-4-39-47, EDN: YIFFLG

**OPTIMIZATION OF INVESTOR'S SECURITY PORTFOLIO ON THE RETAIL CAPITAL MARKET**

Kuzmina O.Yu., Konovalova M.E.

Samara State University of Economics



**Article info**

Submitted:

15 November 2023

Approved after reviewing:

01 December 2023

Accepted for publication:

04 December 2023

**Abstract.**

The article reveals the features of the process of forming a securities portfolio of a retail investor in modern unstable geopolitical conditions. The specifics of portfolio investment in developing stock markets are shown, the key features of the Russian retail investor are identified, and changes in his behavior under the influence of unfriendly economic actions of Western European countries and the United States are reflected. The methodological basis of the study was the tools of economic modeling and probability theory, which are widely used in constructing investment portfolios. In this work, several portfolios of securities were built that correspond to the portrait of a moderate retail investor, and they were optimized, aimed at minimizing risk while maintaining profitability. Particularly noteworthy in the article are recommendations for forming an investment portfolio for a newcomer to the stock market, which can significantly minimize possible capital losses.

**Keywords:**

stock market, investment portfolio,  
retail investor, diversification, optimi-  
zation.

---

*For citation:* Kuzmina O.Yu., Konovalova M.E. Optimization of investor's security portfolio on the retail capital market. *Economics and Innovation Management*, 2023, no. 4 (27), pp. 39-47. DOI: 10.26730/2587-5574-2023-4-39-47, EDN: YIFFLG

---

**1 Introduction / Введение**

Под портфельным инвестированием понимается составление определенной стратегии, благодаря которой ряд разрозненных финансовых инструментов в совокупности дополняют и улучшают финансовые возможности друг друга, чего нельзя было бы достичь, инвестируя только в какой-то один финансовый инструмент, то есть происходит формирование определенных качеств данной совокупности финансовых инструментов, а именно требуемого соотношения уровня доходности и риска.

Прежде, чем формировать инвестиционный портфель, инвестор должен ответить себе на несколько вопросов, а именно: с какой целью формируется портфель, каков инвестиционный горизонт, то есть планируемый срок осуществления вложений, какой уровень риска является для инвестора приемлемым, какую минимальную доходность планируется получить от вложений [1]. Без ответа на данные вопросы инвестор не сможет грамотно сформировать инвестиционный портфель, а следовательно, практически обречен на провал и потерю капитала. У инвестора есть возможность создавать различные инвестиционные портфели с определенным набором заданных качеств, важнейшим из которых является степень риска.

Анализ поведения розничных инвесторов на развитых и развивающихся фондовых рынках свидетельствует о том, что первые предпочитают пассивные модели инвестирования, в то время как вторые склонны к высоко рискованным инвестициям [2]. Действия российских индивидуальных инвесторов подтверждают данную закономерность, в большинстве своем розничные игроки российского фондового рынка демонстрируют весьма агрессивное поведение, вкладываясь в акции и облигации компаний средней капитализации, включая в портфель фьючерсы и даже опционы [3].

**2 Materials and Methods / Материалы и методы**

Можно выделить два основных метода, с помощью которых инвесторы осуществляют анализ рынка в целом, а также дают оценку инвестиционной привлекательности ценной бумаги, — это технический и фундаментальный анализ.

Суть фундаментального анализа состоит в определении внутренней стоимости компании, а также факторов, которые на нее влияют, в прогнозировании будущей цены акции на основе определенных расчетов. Такой анализ проводится инвесторами, имеющими долгосрочные стратегии инвестирования. Технический анализ основан на изучении статистических закономерностей изменения цены, в таком случае инвестор пристально следит лишь за движением цен, объемами торговли, амплитудой колебания этих параметров.

Графический технический анализ направлен на выявление закономерностей и тенденций, которые формирует цена, что позволяет прогнозировать ее будущее движение. Закономерности имеют вид графических фигур, которые делятся на фигуры разворота и модели продолжения движения. Важным графическим инструментом является «уровни Фибоначчи». Они позволяют определять, насколько глубока коррекция в рамках трендового движения, их также можно использовать в качестве ориентиров фиксирования позиции. Графики в форме свечей могут также много рассказать инвестору. Возрастая или падая, цена формирует свечные паттерны, формации, например, аптрасты, которые могут выступать точкой входа в позицию по тому или иному финансовому инструменту.

Помимо графического анализа, наиболее распространенным методом прогнозирования движения цены является индикаторный анализ. Индикаторы, также как и фигуры в графическом анализе, говорят инвестору о возможной смене тенденции или, наоборот, о ее продолжении. Наиболее популярными индикаторами являются скользящие средние «EMA», «SMA» и другие.

К группе индикаторов относятся и осцилляторы, которые сигнализируют о том, что цена находится в зоне перекупленности или перепроданности.

Портфель считается эффективным, если он даст инвестору максимальную доходность с заданным уровнем риска или наименьший риск при определенном уровне ожидаемого дохода. Основными показателями, характеризующими эффективность управления инвестициями, являются доходность, риск, структура портфеля.

Для оценки эффективности управления инвестиционным портфелем применяются различные математические показатели, которые можно разделить на две большие группы: абсолютные и относительные, среди относительных можно выделить модель САРМ, коэффициент Бета, коэффициент Альфа Дженсена, коэффициент Модильяни, коэффициент Сортино. Все эти коэффициенты в той или иной степени выстраиваются с учетом ключевых положений теории Г. Марковица. Он предполагает, что при формировании портфеля инвестор должен руководствоваться двумя параметрами — это риском (стандартным отклонением) и ожидаемой доходностью формируемого портфеля. Для того, чтобы снизить риск портфеля, применяется принцип диверсификации [4].

### 3 Results and Discussion / Результаты и обсуждение

«Паническое» падение котировок ценных бумаг российских компаний, возникшие после событий начала 2022 года, отразилось на портфелях почти всех инвесторов, все это привело к убыткам независимо от того, какой стратегии придерживался инвестор и каким способом диверсифицировал свой портфель. В значительной степени сократился объем торгов, произошло увеличение рыночных рисков, которые не зависят от действий конкретных инвесторов, а оказывают влияние на весь рынок, такие риски нельзя устранить за счет диверсификации [5]. Многие компании отказались от дивидендных выплат в 2022 году, что привело к снижению инвестиционной привлекательности их финансовых инструментов. Положительным моментом явилось лишь то, что российский фондовый рынок стал менее зависимым от настроений на мировой арене, на его изменение теперь оказывают влияние внутренние тенденции и факторы.

В таких условиях особого внимания заслуживает умеренная инвестиционная стратегия, которая позволяет минимизировать риск инвестиционного портфеля при минимально допустимом уровне доходности.

Прежде чем переходить к построению типового портфеля ценных бумаг, соответствующего портрету умеренного розничного инвестора, необходимо определить уровень инвестиционной привлекательности финансового актива, в связи с этим рассчитать ряд показателей, которые характеризовали бы эффективность и целесообразность вложений (коэффициенты P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA, а также ROE и ROA).

Данные показатели исчисляются для следующего ряда компаний, а именно ПАО АНК «Башнефть», ПАО «Новатэк», ПАО «Распадская», ПАО «ФосАгро», HeadHunter Group PLC, ПАО «Полюс», ПАО Группа «РусАгро», ПАО «МТС», и подтверждают, что вложения в них будут наиболее привлекательны в ближайшей перспективе. Разнонаправленность деятельности компаний соответствует принципу диверсификации построения инвестиционного портфеля.

Расчеты коэффициентов P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA вышеуказанных компаний представлены в Таблице 1.

Изучая данные показатели, можно отметить, что компания ПАО «Распадская» в сравнении с сектором выглядит недооцененной, а именно показатель P/E (прибыль на акцию за год) в 2022 году равен 2,57, в то время как среднеотраслевое значение равно 4,16, кроме того, по показателям P/S и EV/EBITDA компания в сравнении с отраслевыми значениями также недооценена, а именно 0,78 и 3,9 против 1,27 и 4,44.

Компания ПАО «ФосАгро» по всем рассматриваемым показателям в сравнении с отраслевыми показателями является недооцененной, так, коэффициент P/E компании составляет 4,54 и это значение наименьшее в динамике за 5 лет, против значения 8,39 по отрасли. Кроме того, значение рыночной капитализации компании к выручке компании за последние 12 месяцев P/S составило 1,45, что меньше отраслевого значения, равного 2,59, что говорит о недооцененности компании.

Рассматривая ПАО «МТС», необходимо отметить, что показатель P/E равен 14, что выше отраслевого значения 8,62, это говорит о том, что компания несколько переоценена, хотя ряд дру-

гих показателей демонстрирует недооцененность рынком, так, P/S 0,87 меньше отраслевого значения 1,38, по P/B компания также выглядит недооцененной. Недооцененность компании подтверждается параметрами показателя EV/EBITDA, равного 3,81, против отраслевого значения 4,85.

Касаемо ПАО «Полюс», анализируя данные коэффициенты в сравнении с отраслевыми значениями, можно сделать вывод, что компания является переоцененной по показателям P/E 9,17 – (-4,08), P/B 2,85 против 1,95 по отрасли, P/S 3,55 – 2,26, но по показателю EV/EBITDA 6,45 компания недооценена (6,75 по отрасли.)

Таблица 1. Динамика мультипликаторов компаний отобранных в портфель

Table 1. Dynamics of multiples of companies selected for the portfolio

Компания	Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
ПАО Распадская	Price-Earnings Ratio	3,25	5,49	8,4	5,03	2,57
	Price-To-Book Ratio	1,38	1	1,35	2,98	0,90
	Price-To-Sales Ratio	1,4	1,22	2,39	2,08	0,78
	EV/EBITDA	2,27	1,44	4,52	3,27	1,4
ПАО ФосАгро	Price-Earnings	7,9	8,41	9,37	5,81	4,54
	Price-To-Book Ratio	3,06	2,52	3,83	4,64	4,24
	Price-To-Sales Ratio	1,41	1,26	1,6	1,8	1,45
	EV/EBITDA	6,19	5,78	6,5	4,71	3,9
ПАО МТС	Price-Earnings Ratio	7,22	11,8	10,7	9,39	14,1
	Price-To-Book Ratio	-6,81	-7,49	-6,63	-4,48	-2,7
	Price-To-Sales Ratio	1,05	1,34	1,33	1,12	0,87
	EV/EBITDA	3,21	4,37	4,54	4,3	3,81
ПАО Полюс	Price-Earnings Ratio	25,6	7,64	17,1	10,4	9,17
	Price-To-Book Ratio	36,1	9,08	12,4	7,07	2,85
	Price-To-Sales Ratio	3,9	3,68	5,6	4,83	3,55
	EV/EBITDA	7,9	6,69	8,14	7,26	6,45
ПАО Русагро	Price-Earnings Ratio	8,3	8,93	4,59	3,8	13,1
	Price-To-Book Ratio	1,07	0,83	0,91	1,09	0,59
	Price-To-Sales Ratio	1,28	0,63	0,7	0,71	0,37
	EV/EBITDA	9,94	7,41	5,65	4,81	4,19
HeadHunter Group PLC	Price-Earnings Ratio	0	24,5	43,1	32,2	10,1
	Price-To-Book Ratio	0	-9,34	-11,8	-23,8	-10,6
	Price-To-Sales Ratio	0	7,59	14	12,1	3,37
	EV/EBITDA	1,25	15,8	28,8	22,5	6,46
ПАО Башнефть	Price-Earnings Ratio	3,35	4,4	-25,2	2,77	3,37
	Price-To-Book Ratio	0,74	0,68	0,6	0,42	-
	Price-To-Sales Ratio	0,38	0,39	0,53	0,27	0,34
	EV/EBITDA	2,28	2,6	12,5	2,29	2,76
ПАО Новатэк	Price-Earnings Ratio	14,8	15,6	22,7	12,4	11,18
	Price-To-Book Ratio	3,96	2,33	2,37	2,76	-
	Price-To-Sales Ratio	4,13	4,5	5,39	4,51	3,34
	EV/EBITDA	8,52	8,52	10	7,16	7,4

Источник: рассчитано авторами на основе финансовой отчетности компаний [6-13]

Характеризуя ПАО «Русагро» в целом, можно отметить, что компания недооценена, и, следовательно, есть потенциал роста. Показатель рыночной капитализации компании к выручке компании за последние 12 месяцев P/S равен 0,37, что в 3,3 раза ниже показателя по отрасли 1,22. Кроме того, коэффициент P/B демонстрирует недооцененность компании, он равен 0,5 9против 2,26 показателя по отрасли.

По компании HeadHunter Group PLC наблюдается неоднозначная ситуация по мультипликаторам. Показатель P/E в 2022 году составил 10,1, что в 2,1 раза больше среднеотраслевого значения, равного 4,74. Показатель P/S, как и P/E, демонстрирует переоцененность компании, он равен 3,37, в то время как среднеотраслевое значение - 2,85. В динамике, за 5 лет оба показателя демонстрируют скачкообразную динамику, в то время как по показателю EV/EBITDA компания недооценена, он в 2,5 раза ниже показателя по отрасли.

Анализируя коэффициенты по компании ПАО «Башнефть» в динамике, можно сказать, что в целом компания является недооцененной по отрасли, в 2021 году показатель P/E был равен 2,77, что значительно ниже отраслевого значения, в 2022 году данный показатель составил 3,37, что почти в 3 раза меньше значения по отрасли. P/B равно 0,42 ниже отраслевого значения 1,5. Значение EV/EBITDA в 2022 году составило 2,76, что также ниже значения по отрасли 5,11. Таким образом, можно сказать, что компания является недооцененной, и есть потенциал роста акции.

По компании ПАО «Новатэк» можно отметить следующее – в 2021 году все рассматриваемые коэффициенты демонстрировали значения выше среднеотраслевых, что указывает на то, что компания переоценена. Так, P/E равнялось 12,4, в то время как среднеотраслевое значение составляло 9,91. P/B было 2,76, а показатель по отрасли достиг 1,5, что говорит о переоцененности компании. Значение EV/EBITDA также демонстрирует значения выше среднеотраслевого.

Проанализируем и показатели ROE и ROA данных компаний, которые позволяют оценить, эффективно ли работает их руководство и окупятся ли вложения в данные компании (Таблица 2).

Таблица 2. Динамика ROE и ROA компаний, отобранных в портфель, %  
Table 2. Dynamics of ROE and ROA of companies selected for the portfolio, %

Эмитент	Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
ПАО Распадская	Return On Equity	42,30	18,22	16,05	59,35	35,18
	Return On Assets	25,78	13,53	6,30	30,15	26,87
ПАО Фосагро	Return On Equity	20,16	39,33	16,00%	78,76	93,42
	Return On Assets	7,73	16,33	5,25	31,98	40,54
ПАО МТС	Return On Equity	100,97	151,40	189,88	440,08	-356,90
	Return On Assets	8,55	6,69	6,75	6,33	3,09
ПАО Полиус	Return On Equity	94,01	105,51	67,8	64,40	30,0
	Return On Assets	7,00	24,24	22,76	28,13	16,00
ПАО Русагро	Return On Equity	12,54	9,09	19,28	28,02	4,39
	Return On Assets	5,73	4,05	8,80	11,44	1,57
HeadHunter Group PLC	Return On Equity	51,70	71,80	77,90	102,80	88,70
	Return On Assets	11,50	14,70	14,70	26,40	25,20
ПАО Башнефть	Return On Equity	21,52	15,31	-2,66%	15,28	16,35
	Return On Assets	12,91	9,46	-1,59	9,2	9,85
ПАО Новатэк	Return On Equity	20,63	52,99	4,80	23,63	19,38
	Return On Assets	15,04	43,89	3,82	18,38	15,13

Источник: рассчитано авторами на основе финансовой отчетности компаний [7, 13]

Исходя из проведенных расчетов по компании ПАО «Распадская», можно сказать, что оба рассматриваемых показателя значительно выше коэффициентов по отрасли, что говорит об эффективном функционировании компании. В 2022 году показатель ROE составил 35,18%, в то время как значение по отрасли 3,47%. Рентабельность активов в 2022 году составила 26,87%, что выше отраслевого значения почти на 5%.

Показатели рентабельности по компании ПАО «ФосАгро» также превышают отраслевые значения. ROA составил 93,42% против отраслевого 80,63%, а рентабельность капитала была

40,54%, что на 10,52% выше отраслевого значения, все это говорит об успешном функционировании компании и наращивании мощностей.

ПАО «Полюс» также демонстрирует значения показателей выше отраслевых, хотя динамика за 5 лет неоднозначная. Так, с 2021 по 2022 год значения показателей уменьшились в 2 раза и рентабельность капитала составила 30%, а рентабельность активов 16% против отраслевых 19,83% и 9,48% соответственно.

Значения показателей по компании HeadHunter Group PLC в динамике имеют небольшой рост.

Неудовлетворительные результаты наблюдаются у компании ПАО «Русагро». Значения показателей значительно упали в 2022 году по сравнению с 2021 годом. Так, рентабельность капитала составила 4,39%, что в 6 раз меньше, чем годом ранее, в то время как значение по отрасли равняется 24,58%. Рентабельность активов в 2022 году составила 1,57%, что в 7 раз ниже, чем в 2021 году, и ниже отраслевого значения, равного 10,69%. Данное снижение вызвано санкциями, введенными в 2022 году, что повлияло на сбыт продукции компании. Однако в 2023 году ситуация начала меняться. Поставки в Китай выросли на 44%, что позитивным образом отразилось на показателях компании [14].

По компании ПАО «МТС» наблюдается значительное снижение показателей в динамике за 5 лет, а также в сравнении с отраслевыми показателями.

Компания ПАО «Новатэк» в 2022 году имеет показатели рентабельности немного выше, чем отраслевые значения, 19,38% и 15,13% соответственно, хотя в 2020 году наблюдались отрицательные значения, как и у ПАО «Башнефть», что связано с нефтяным кризисом, в результате которого экспорт нефтяной продукции сократился на 40%.

Таким образом, можно сделать вывод, что данные акции инвестиционно привлекательны для включения их в портфель, поскольку по фундаментальным показателям акции являются недооцененными, а с точки зрения технического анализа наблюдается лонговая тенденция с хорошим потенциалом роста.

В рамках осуществления инвестиционного анализа были рассчитаны уровень ожидаемой доходности включенных в портфель акций и меры их риска (Таблица 3).

Таблица 3. Уровень ожидаемой доходности включенных в портфель акций и меры их риска, %  
Table 3. Level of expected return on shares included in the portfolio and measures of their risk, %

Компании	Ожидаемая доходность	Стандартное отклонение
ПАО АНК «Башнефть»	1,33	14,84
ПАО «Новатэк»	1,10	13,23
ПАО «Распадская»	3,62	18,15
ПАО «ФосАгро»	3,36	13,85
HeadHunter Group PLC	1,81	26,02
ПАО «Полюс»	-0,09	14,42
ПАО Группа «Русагро»	0,19	11,36
ПАО «МТС»	-0,22	9,80

Источник: рассчитано авторами по данным Московской биржи

Можно сделать вывод, что наибольший уровень доходности среди рассматриваемых акций, которые принадлежат различным отраслям экономики, продемонстрировали акции компаний «Распадская» и «ФосАгро» – 3,62% и 3,36% соответственно. В то время как акции компаний «Полюс» и «МТС» показали отрицательную доходность, риски по ним находятся на уровне 14,42% и 9,8% соответственно.

В исследовании в качестве основной стратегии формирования инвестиционного портфеля была взята модель минимизации риска инвестиционного портфеля при минимально допустимом уровне доходности [15]. Моделирование позволило сформировать 40 инвестиционных портфелей, 8 из которых на 100% состоят из акций одной компании, то есть не диверсифицированы, и в случае каких-либо форс-мажорных обстоятельств на фондовом рынке приведут к потере капитала инвестора. Сформирован портфель, в котором все активы имеют одинаковые доли, так называемая «наивная диверсификация», доходность по такому портфелю составляет 1,39%, в то время

как риск равен 11,25%. Остальные портфели были сформированы на основе минимальной доходности в диапазоне от 3,5% до 0,5% с шагом в 0,1%.

По всем сформированным портфелям были рассчитаны ожидаемая доходность и стандартное отклонение портфеля, что позволило выстроить эффективную границу Марковица (Рис. 1).

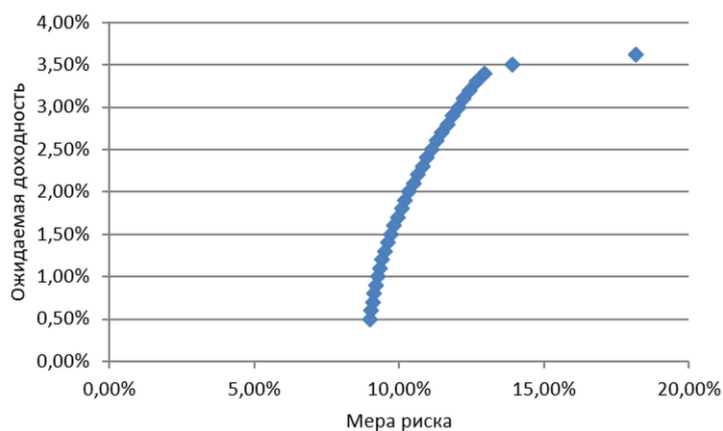


Рис. 1. Эффективная граница Марковица  
Fig. 1. Effective Markowitz frontier

Источник: построено авторами

Как правило, те портфели, которые формируют границу эффективности, являются наиболее диверсифицируемыми, что позволяет снизить риск вложения; напротив, те портфели, которые находятся у верхнего края границ, имеют высокую доходность, но и вместе с тем и высокий уровень риска, что обусловлено слабой диверсификацией вложений. Менее рискованный инвестор выберет те инвестиционные портфели, которые находятся в середине или у нижнего края границы.

Возьмем портфель с уровнем ожидаемой доходности 2% и стандартным отклонением 10,34% и попробуем оптимизировать его, а именно снизить уровень риска за счет добавления другого класса инструментов – государственных облигаций. Данный портфель включает в себя акции следующих компаний: «Распадская», «ФосАгро», «Полус», «МТС».

Формировать инвестиционный портфель с учетом нового класса активов будем по модели Тобина. Данная модель является улучшенной версией модели Г. Марковица. При такой модели инвестор также выбирает наиболее оптимальный для него портфель по показателям доходности и риска. Отличием является то, что при формировании инвестиционного портфеля включаются активы, которые имеют уровень риска, равный 0, при этом портфель может включать в себя не только лонговые позиции по ценным бумагам, но и шортовые позиции, полученные за счет продажи ценных бумаг. Таким образом, формируя инвестиционный портфель по модели Тобина, получаем комбинированный портфель, состоящий из различных классов активов, а также позиций.

Доходность портфеля определяется как сумма произведений долей активов на их ожидаемую доходность. В качестве безрискового актива, при расчетах использовался показатель кривой бескупонной доходности облигации сроком на 2 года. Доходность по данному активу -8,17% [16].

В результате углубления диверсификации портфеля получили то, что при ожидаемой доходности портфеля в 2%, риск стал равен 6,68%, снизившись на 3,66%. Все это произошло за счет включения в портфель безрискового актива в виде государственной облигации.

Важно также отметить, что портфели необходимо пересматривать во времени в соответствии с конъюнктурой рынка, вовремя добирать часть позиции или, наоборот, исключать.

#### 4 Conclusion / Заключение

Формируя инвестиционный портфель, любой инвестор стремится получить достаточно высокий уровень доходности, сопряженный с немалым риском. Снизить риск можно за счет подбора финансовых инструментов, один из которых нивелировал бы риски другого, при этом с возможностью сохранения уровня ожидаемой доходности. Это можно сделать путем диверсификации. Осуществляя отбор акций, стоит воздержаться от включения в свой портфель акций второго и третьего эшелона начинающим инвесторам. Необходимо учитывать объем торгов и ликвид-

ность той или иной ценной бумаги. Акции, у которых наибольший объем торгов, имеют возможность быстрее вернуться к своим докризисным значениям. Это обусловлено тем, что рост торгов данными акциями со стороны спекулянтов, приводит к увеличению их ликвидности. Следует отдавать предпочтение акциям компаний, которые менее всего зависимы от политической ситуации и санкций, с хорошей дивидендной историей, деятельность которых ориентирована преимущественно на отечественный рынок.

#### Список источников

1. Хмиль И. В. Международно-правовые аспекты образовательной интеграции ЕАЭС // Правопорядок: история, теория, практика. – 2022. – № 3 (34). – С. 101-107.
2. Жиронкина О.В. Междисциплинарность как подход к развитию услуг высшего образования в экономике инновационного типа // Экономика и управление инновациями. – 2022. – № 1 (20). – С. 75-85.
3. Решение Высшего Евразийского экономического совета от 11 октября 2017 г. N 12 «Об Основных направлениях реализации цифровой повестки Евразийского экономического союза до 2025 года».
4. Решение Высшего Евразийского экономического совета № 12 от 11 декабря 2020 г. «О Стратегических направлениях развития евразийской экономической интеграции до 2025 года».
5. Официальный сайт АНО ВО «Университет при МПА ЕврАзЭС». URL: <https://www.mier.edu.ru/?ysclid=llatjthlmd505550658> (дата обращения: 22.07.2023).
6. Официальный сайт ООН. URL: <https://www.un.org/en/> (дата обращения: 09.08.2023).
7. Education and Science for Innovative Development of the Eurasian Economic Union Countries (Russia, Belarus, Kazakhstan, Armenia, Kyrgyzstan). URL: <https://www.intechopen.com/chapters/67567> (дата обращения: 09.08.2023).
7. Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. URL: <https://eec.eaeunion.org/> (дата обращения: 09.08.2023).
9. Официальный сайт Министерства науки и высшего образования РФ. URL: [https://minobrnauki.gov.ru/?utm\\_](https://minobrnauki.gov.ru/?utm_) (дата обращения: 09.08.2023).
10. Чавыкина М.А. Цифровизация науки и образования как основа научной кооперации в рамках ЕАЭС / Научная информация в современном мире: глобальные вызовы и национальные приоритеты: материалы 10-ой научной конференции с международным участием, посвященной 70-летию ВИНТИ РАН, Москва, 25–26 октября 2022 года. – М.: Всероссийский институт научной и технической информации РАН, 2022. – С. 389-394.
11. Журавский Ю.А. К вопросу о законе экономической инерции в методологии инновационного развития российской экономики // Экономика и управление инновациями. – 2021. – №2. (17). – С. 62-70.
12. Официальный сайт Министерства иностранных дел РФ. URL: <https://www.mid.ru/> (дата обращения: 09.08.2023).
13. Доклад о приоритетах и долгосрочном прогнозе научно-технического развития Евразийского экономического союза. URL: <https://ecfs.msu.ru/news/doklad-o-prioritetax-i-dolgosrochnom-prognoze-nauchno-technicheskogo-razvitiya-eaes?ysclid=lm42n5fmst213473548> (дата обращения: 09.08.2023).
14. Официальный сайт Информационного агентства Trade Map. URL: <https://www.trademap.org/Index.aspx> (дата обращения: 09.08.2023).

#### Конфликт интересов

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

© 2023 Авторы. Издательство Кузбасского государственного технического университета имени Т.Ф. Горбачева. Эта статья доступна по лицензии CreativeCommons «Attribution» («Атрибуция») 4.0 Всемирная (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

#### Авторы

*Кузьмина Ольга Юрьевна* – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории Самарский государственный экономический университет  
Россия, 443090 г. Самара, ул. Советской Армии, 141  
E-mail: [pisakina83@yandex.ru](mailto:pisakina83@yandex.ru)

*Коновалова Мария Евгеньевна* – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории.  
Самарский государственный экономический университет  
Россия, 443090 г. Самара, ул. Советской Армии, 141  
E-mail: [mkonoval@mail.ru](mailto:mkonoval@mail.ru)



## References

1. Zakrevskaya E.A., Maksimov D.A. Teoreticheskie osnovy portfel'nogo investirovaniya [Theoretical foundations of portfolio investment]. *Ekonomika predpriyatij, regionov, stran: aktual'nye voprosy i sovremennye aspekty* = Economics of enterprises, regions, countries: current issues and modern aspects. 2022. Vol. 4. pp. 145 – 150.
2. Spiridonova A.V., Rykova I.A. Formirovanie portfelya cennyh bumag dlya chastnogo investora [Formation of a securities portfolio for a private investor]. *Ekonomicheskaya sreda* = Economic environment. 2021. Vol. 3 (37). pp. 40-52.
3. Oficial'nyj sajt Moskovskoj Birzhi. Portret klienta brokera 1 polugodie 2022 goda [Official website of the Moscow Exchange. Portrait of a broker's client, 1st half of 2022.]. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/143859/Portrait\\_client\\_brok.PDF](https://cbr.ru/Content/Document/File/143859/Portrait_client_brok.PDF) (last access: 07.10.2023).
4. Markowitz H.M. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 1952. Vol. 7, No. 1. pp. 77-91.
5. Fondovyj rynek Rossii: perspektivy i prognoz na 2023 god [Russian stock market: prospects and forecast for 2023.]. URL: <https://fingeniy.com/fondovyj-rynek-rossii-perspektivy-i-prognoz-na-2023-god/> (poslednee obrashchenie: 09.10.2023).
6. Oficial'nyj sajt PAO «Raspadskaya». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost' [Official website of PJSC "Raspadskaya". Annual financial (accounting) statements.]. URL: <https://www.raspadskaya.com/ru/investors/reports-and-results/financial-statements/> (poslednee obrashchenie: 22.10.2023).
7. PAO «FosAgro». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost' [PJSC PhosAgro. Annual financial (accounting) statements.]. URL: <https://www.phosagro.ru/investors/reports/year/> (last access: 22.10.2023).
8. PAO «MTS». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost' [MTS PJSC. Annual financial (accounting) statements.]. URL: <https://moskva.mts.ru/about/investoram-i-akcioneram/korporativnoe-upravlenie/raskritie-informacii/godovaya-otchetnost> (last access: 22.10.2023).
9. PAO «Rusagro». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost'. URL: <https://www.rusagrogroup.ru/ru/investoram/otchetny-i-publikacii/finansovaja-otchetnost/> (last access: 22.10.2023).
10. PAO «Polyus». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost' [PJSC "Polyus" Annual financial (accounting) statements.]. URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/annual-reports/> (last access: 22.10.2023).
11. PAO «Novatek». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost' [PJSC Novatek. Annual financial (accounting) statements.]. URL: [https://www.novatek.ru/ru/investors/disclosure/annual\\_reports/](https://www.novatek.ru/ru/investors/disclosure/annual_reports/) (last access: 22.10.2023).
12. PAO «Bashneft». Godovaya finansovaya (buhgalterskaya) otchetnost' [PJSC Bashneft. Annual financial (accounting) statements.]. URL: <https://www.bashneft.ru/disclosure/annual/> (last access: 22.10.2023).
13. HeadHunter Group PLC. Annual financial (accounting) statements. URL: <https://investor.hh.ru> (last access: 22.10.2023).
14. Tin'koff Bank. CHego zhdet' ot 2023 goda? [Tinkoff Bank. What to expect from 2023?]. URL: <https://www.tinkoff.ru/invest/research/strategy/2022-december/> (last access: 09.10.2023).
15. Shkola investicionnoj ocenki proektov, akcij, biznesa. Ocenka effektivnosti investicij, investicionnogo portfelya, akcij na primere v Excel [School of investment evaluation of projects, shares, businesses. Evaluating the effectiveness of investments, investment portfolio, shares using an example in Excel.]. URL: <https://finzz.ru/ocenka-effektivnosti-investicij-analiz-akcij-investicionnogo-portfelya-na-primere-v-excel.html> (last access: 25.10.2023).
16. Oficial'nyj sajt Banka Rossii. Krivaya beskuponnoj dohodnosti gosudarstvennyh obligacij [Official website of the Bank of Russia. Zero-coupon yield curve for government bonds]. URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/zcyc\\_params/](https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params/) (last access: 31.10.2023).

## Conflicts of Interest

The authors declare no conflict of interest.

© 2023 The Authors. Published by T. F. Gorbachev Kuzbass State Technical University. This is an open access article under the CC BY license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

## Authors

*Olga Kuzmina* – Ph.D., associate Professor of the Department of economic theory  
Samara State University of Economics  
Russia, 443090, Samara, ul. Soviet Army, 141  
E-mail: [pisakina83@yandex.ru](mailto:pisakina83@yandex.ru)

*Maria Konovalova* – Doctor of Economics, Professor, head of the Department of economic theory  
Samara State University of Economics  
Russia, 443090, Samara, ul. Soviet Army, 141  
E-mail: [mkonoval@mail.ru](mailto:mkonoval@mail.ru)

