

УДК 336

М.А. Чередниченко, студентка
Курский государственный университет

СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

М.А. Cherednichenko
Kursk State University

STRATEGY AND TACTICS OF MANAGEMENT OF THE PORTFOLIO OF SECURITIES

У статті розкрито поняття тактики і стратегії управління портфелем цінних паперів. Визначені основні проблеми портфельного інвестування, які потребують вирішення у найближчій перспективі з метою підвищення ефективності цього процесу. Відзначені можливості й умови застосування портфельної теорії на сучасному російському фондовому ринку.

Ключевые слова. Портфель цінних паперів, стратегія та тактика управління портфелем, теорія ефективних портфелів, фондовий ринок.

The article explores the concepts of strategy and tactics of management of securities portfolio. The main problems of portfolio investment are investigated; the need to be resolved in the nearest future with the purpose of increasing the efficiency of the process. Possibilities and the conditions for applying of the portfolio theory to the modern Russian stock market are studied.

Keywords: Brief-case of securities, strategy and tactic of management a brief-case, theory of efficient portfolios, fund market.

Проблема и ее связь с научными и практическими заданиями. Широкое развитие инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг в настоящее время и необходимость оптимизации портфеля ценных бумаг обусловили актуальность выбранной для статьи темы.

Анализ источников и публикаций. Проблема выбора стратегии и тактики управления портфелем ценных бумаг составляет особый интерес для научных исследований. Так, А.В. Кочетков, аспирант кафедры экономики, финансов и статистики нижегородского государственного архитектурно-строительного университета в статье «Инновационная модель формирования портфеля ценных бумаг» проанализировал рынок коллективных портфельных инвестиций, рассмотрел возможные методики формирования портфелей на российском фондовом рынке на примере простой диверсификации и методом диверсификации активов Гарри Марковица. Д.Г. Ханин, кандидат экономических наук, доцент кафедры государственных и муниципальных финансов Волго-Вятской академии государственной службы в своей статье «Возможности применения теории эффективных портфелей на российском фондовом рынке» представил модели портфелей ценных бумаг, относящиеся к докризисному и кризисному периодам, рассчитанные на основе биржевых котировок с использованием простейшего алгоритма приближения к эффективному фронту. Данные публикации послужили основой для подготовки материалов и написания статьи.

Постановка задания. Основными целями статьи являются: определение основ формирования и управления портфелем ценных бумаг, формирование взглядов на оптимизацию портфеля ценных бумаг, а также оценка возможностей применения портфельной теории на современном фондовом рынке.

Изложение основного материала исследования. Стремясь получить высокие доходы, инвесторы чаще всего формируют портфель ценных бумаг, которым они управляют в соответствии со своими инвестиционными намерениями.

Именно портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого может быть достигнуто требуемое соотношение всех инвестиционных целей, которое недостижимо с

позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможно только при их комбинации.

Под управлением портфелем ценных бумаг следует понимать искусство формировать и распоряжаться набором разных ценных бумаг так, чтобы они хранили свою стоимость и приносили ощутимый доход, независимый от специфического риска.

Стратегия управления портфелем ценных бумаг – это выбор обобщающих параметров и ограничений инвестиционных решений относительно всей инвестиционной политики. Под тактикой же понимается непосредственное определение объемов инвестиций в конкретный вид ценной бумаги.

Нынешнее состояние финансового рынка заставляет быстро и адекватно реагировать на его изменения, поэтому роль управления инвестиционным портфелем резко возрастает и заключается в нахождении той грани между ликвидностью, доходностью и рискованностью, которая позволила бы выбрать оптимальную структуру портфеля.

Одним из факторов, влияющих на увеличение торговых оборотов на российских биржах и, как следствие – на повышение инвестиционной привлекательности российских торгуемых инструментов, является грамотное портфельное инвестирование, которое позволяет диверсифицировать риски, привлекать большее количество инвесторов, увеличивать размещение средств в российские ценные бумаги [1, 55].

Потрясения в мировой экономике, спровоцированные финансовым кризисом 2008–2009 гг. и не до конца преодоленные в настоящее время, со всей очевидностью продемонстрировали, какое влияние финансовая сфера имеет на реальный сектор. Для того чтобы понять, насколько изменилась роль финансового рынка в современном экономическом пространстве и насколько адекватно существующие модели и инструменты способны регулировать, а главное, предотвращать возникающие проблемы, необходимо отметить существующие проблемы и тенденции развития рынка ценных бумаг в части формирования и управления портфелями ценных бумаг.

Российский рынок по-прежнему характеризуется негативными особенностями, препятствующими применению принципов портфельного инвестирования, что в определенной степени сдерживает интерес субъектов рынка к этим вопросам.

Прежде всего следует отметить невозможность ведения нормальных статистических рядов по большинству финансовых инструментов, то есть отсутствие исторической статистической базы, что приводит к невозможности применения в современных российских условиях классических западных методик, да и вообще любых строго количественных методов анализа и прогнозирования.

Следующая проблема общего характера – это проблема внутренней организации тех структур, которые занимаются портфельным менеджментом. Как показывает опыт, даже во многих достаточно крупных банках до сих пор не решена проблема текущего отслеживания собственного портфеля, не говоря уже об управлении. В таких условиях нельзя говорить о каком-либо более или менее долгосрочном планировании развития банка в целом [4, 249].

Большой блок проблем связан с процессом математического моделирования и управления портфелями ценных бумаг. Портфель финансовых активов – это сложный финансовый объект, имеющий собственную теоретическую базу. Таким образом, при прогнозировании встают проблемы моделирования и применения математического аппарата. Причем универсального подхода к решению всех возникающих задач не существует, и специфика конкретного случая требует модификации базовых моделей.

Независимо от выбираемого уровня прогнозирования и анализа, для постановки задачи формирования портфеля необходимо четкое описание параметров каждого инструмента финансового рынка в отдельности и всего портфеля в целом. Таким образом, требуется дать определение доходности и надежности, а также спрогнозировать их динамику на ближайшую перспективу [4, 251].

После описания формальных параметров портфеля и его составляющих, необходимо описать все возможные модели формирования портфеля, определяемые входными параметрами.

Уместно вводить также ограничение на ликвидность портфеля. Уровень ликвидности определяется как число дней, необходимое для полной конвертации всех активов портфеля в

денежные средства и перевода их на счет клиента.

Следующий блок проблем связан уже непосредственно с решением оптимизационных задач. Необходимо определиться с главным критерием оптимизации в процедуре формирования портфеля. Как правило, в качестве целевых функций могут выступать лишь доходность и риск, а все остальные параметры используются в виде ограничений. Зачастую бывает, что небольшим уменьшением значения одного критерия можно пожертвовать ради значительного увеличения значения другого.

Следующий уровень в модифицировании базовых моделей возникает при переходе от статических задач (формирование портфеля) к динамическим (управление портфелем) [4, 252–253].

Также стоит отметить, что рынок ценных бумаг развивается на протяжении уже нескольких столетий. За это время на нем отчетливо проявились следующие закономерности развития фиктивного капитала в форме ценных бумаг:

- тенденция к неограниченному росту его размеров;
- систематический характер фондовых кризисов;
- замена материального богатства богатством в форме ценных бумаг;
- концентрация богатства в форме ценных бумаг в собственности юридических, а не физических лиц.

Рассмотренные проблемы и тенденции, свойственные рынку ценных бумаг, показывают, что в рыночных отношениях все закладывается с возможностями взаимозаменяемости одних частей системы другими и с неограниченными путями дальнейшего роста и прогресса. Задача состоит в том, чтобы заключенные в существовании рынка ценных бумаг возможности и преимущества использовались на благо общественного развития страны и процветания ее населения.

Нужно отметить, что не существует единственно правильной стратегии выбора инвестиционного портфеля, которая одинаково подходила бы всем инвесторам без исключения. При принятии решений о составе портфеля инвестор достигнет более высокой ожидаемой доходности, только если согласится на более высокую степень риска. Можно снизить степень риска инвестиций, не снижая ожидаемой доходности, за счет более полной диверсификации [6, 477].

Своим появлением теория эффективных портфелей (ТЭП) обязана публикации в 1951 г. работы Г. Марковица, основанной на использовании в исследовании портфеля ценных бумаг базовых понятий теории вероятностей.

Классически определена целесообразность применения методов ТЭП в инвестировании на развитом рынке, обладающем свойствами достаточной ликвидности. В докризисной экономической ситуации появились признаки слабой эффективности на российском фондовом рынке, доказанные экономически и математически. Поэтому стало актуальным прогнозирование в существующих российских условиях будущих показателей портфеля, рассчитанного в рамках теории Г. Марковица. Значительный интерес представляет действенность ТЭП в период нестабильности фондового рынка.

Модель портфеля ценных бумаг формируется в правовом поле Российской Федерации с учетом процессов глобализации. Среди основных допущений среды идеального рынка не предполагаются свободные продажи заемных ценных бумаг и наличие безрисковой ставки. Стратегическими целями модельного инвестирования являются:

1. Положительная относительная курсовая доходность по специально выбранному российскому бенчмарку, в качестве которого принят индекс РТС.
2. Минимизация риска – среднеквадратического отклонения полученной курсовой доходности портфеля от прогнозируемой.
3. Соблюдение следующей структуры портфеля:
 - основной компонент портфеля – местные ценные бумаги удовлетворительного качества;
 - дополнительный компонент – структурный продукт – пакет ценных бумаг российских эмитентов, принадлежащих к прочим видам экономической деятельности;
 - дополнительный элемент структурного продукта – долговой инструмент повышенной

надежности в качестве дополнительного средства понижения риска портфеля [5, 44–45].

При применении теории эффективных портфелей на российском фондовом рынке необходимо помнить о том, что использование положительной среднестатистической доходности в расчете не может быть достаточным условием включения бумаги в портфель без соответствующего обоснования, поскольку уровень развития российского рынка не позволяет пренебрегать возможной неполнотой раскрытия информации и, следовательно, отклонением рыночной цены на акции от справедливой. Вместе с тем, удовлетворительная средняя доходность является необходимым условием.

Инвестор изначально согласен с некоторой упущенной возможностью получения большей доходности ради соблюдения главной цели диверсификации вложений. Надо отметить, что замена элементов в сторону снижения перечисленных показателей из соображений достижения цели доходности возможна только в рамках обратного реинвестирования: возврата портфеля к изначально определенным характеристикам риска [5, 45].

Итак, на начальном этапе формирования портфеля необходимо применять техническую селекцию. А именно отбор национальных ценных бумаг по удовлетворениям экономическим показателям. После этого используется активная фундаментальная диверсификация:

- селекция эмитентов от местного до национального уровня;
- сравнение их инвестиционных качеств с отраслевыми и национальными;
- замена элементов с низшего уровня на высший при лучших инвестиционных качествах последних;
- создание резервной базы для реинвестирования.

Далее задействуется группа смешанных методов диверсификации:

- выбор доступных долговых финансовых инструментов;
- расчет удовлетворительного условиям бенчмарка портфеля и его характеристик на основе теории эффективных портфелей;
- формирование портфеля [3, 46–47].

Выводы. На основании изучения нашей темы можно сделать выводы, что принятие во внимание данных условий и возможностей применения теории эффективных портфелей на российском фондовом рынке обеспечивает получение за ограниченное число шагов результата, который может быть еще улучшен. Следовательно, использование данного алгоритма с четким соблюдением правил статистических расчетов дает достаточно устойчивый результат [3, с. 51].

Также нужно отметить, что установлено значительное влияние развития финансовых рынков на экономический рост. Совершенно очевидно, что для увеличения ВВП необходимо приоритетное развитие финансовых рынков. Правильное применение теории эффективных портфелей позволит в среднесрочной перспективе добиться увеличения объема инвестиций в реальный сектор, увеличения ВВП, устойчивого опережающего экономического роста [2, 11].

Таким образом, для успешного осуществления портфельного инвестирования необходимо выбирать тактику и стратегию управления, исходя из приоритетных инвестиционных целей. Следует помнить, что не существует единственно правильной стратегии, ее выбор зависит от множества компонентов, определяющих, в свою очередь, цель и задачи формирования портфеля.

Список литературы

1. Кочетков А.В. Инновационная модель формирования портфеля ценных бумаг / А.В. Кочетков // Финансы и кредит. – 2011. – № 42. – С. 55–58.
2. Крючков В.Г. Влияние развития финансовых рынков на экономический рост / В.Г. Крючков // Финансы и кредит. – 2011. – № 45. – С. 8–11.
3. Лахно Ю.В. О взаимосвязи качественных показателей экономического роста и рынка ценных бумаг / Ю.В. Лахно // Финансы и кредит. – 2011. – № 42. – С. 48–54.
4. Маренков Н.Л. Ценные бумаги / Н.Л. Маренков. – М.: Московский экономико-финансовый институт, 2008. – 602 с.
5. Ханин Д.Г. Возможности применения теории эффективных портфелей на российском

фондовом рынке / Д.Г. Ханин // Экономический анализ: теория и практика. – 2012. – № 5. – С. 44–51.

6. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций: Монография / А.С. Шапкин. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 544 с.

Стаття надійшла до редакції 15.03.2013