

# Управление портфелем ценных бумаг: международный опыт и российская практика.



Выполнила:  
Баранчаева  
Лилия, гр.9405

Формирование портфеля ценных бумаг включает определение конкретных активов для вложения средств, а также пропорции распределения инвестируемого капитала между активами. Современная портфельная теория исходит из того, что инвесторы могут вкладывать средства не в один, а в несколько объектов, целенаправленно формируя тем самым инвестиционный портфель. В свою очередь, он обладает теми инвестиционными качествами, которые недостижимы с позиции отдельного инвестиционного объекта, а возможны лишь при их сочетании.

Таким образом, портфель ценных бумаг – это инструмент инвестирования, с помощью которого инвестор добивается желаемого уровня доходности при заданном уровне риска наиболее эффективным способом.



В российской практике выделяют три подхода к формированию портфеля ценных бумаг:

- рыночно-нейтральный;
- сценарно-ситуационный;
- индивидуально-объектный.



Рыночно-нейтральный подход к формированию портфеля ценных бумаг предполагает готовность инвестора к осуществлению вложений в ценные бумаги и другие финансовые активы в любых рыночных условиях, независимо от текущей конъюнктуры и краткосрочных прогнозов. Инвестор, выбирающий такой подход к формированию своего портфеля, ориентирован преимущественно на первые два источника получения прибыли (долгосрочный рост и текущие поступления). Таким образом, инвестор полностью полагается на эффективность финансового рынка. Рыночно-нейтральный подход в российской практике характерен для частных непрофессиональных инвесторов, осуществляющих сберегательное портфельное инвестирование, а также осуществляющих инвестирование в активы с повышенным риском, но руководствующихся сберегательными соображениями (псевдосберегательное инвестирование).

Сценарно-ситуационный подход к формированию портфеля ценных бумаг предполагает наличие у инвестора или портфельного менеджера собственного прогноза или сценария поведения фондового рынка, на основе которого принимаются решения о составе и структуре портфеля. Иными словами, в данном случае исходным аналитическим действием в рамках конструирования портфеля является идентификация текущего и перспективного состояния рынка ценных бумаг или отдельного его сегмента. При этом у инвестора имеется несколько базовых вариантов портфельной стратегии, которые применяются в различных рыночных ситуациях (наличие или отсутствие выраженного тренда, рост или падение рыночных цен, высокая или низкая волатильность рынка) с необходимой индивидуальной конкретизацией. В случае неопределенности, недостаточной предсказуемости рыночной ситуации инвестор может временно прекратить инвестиционные операции («выйти из рынка»).

Индивидуально-объектный подход к формированию портфеля ценных бумаг предполагает целенаправленный выбор инвестором или портфельным менеджером отдельных объектов инвестирования исходя из их внутренних свойств или их индивидуальной привлекательности для данного инвестора без непосредственной привязки к общерыночному конъюнктурному контексту. Основным мотивом для инвесторов, выбирающих данный подход, является использование потенциала рыночной переоценки ценных бумаг как источника прибыли. Таким образом, аналитической основой принятия инвестиционных решений является поиск ценных бумаг, рыночная цена которых в настоящее время существенно отклоняется от справедливой оценки и в отношении которых имеется предположение о возможном скором приближении рыночной оценки к справедливой, а также ценных бумаг, рыночная цена которых может значительно измениться в результате прогнозируемых событий. Результатом поиска потенциальных объектов инвестирования могут быть как отдельные активы, так и группы активов (например, отраслевые) или сектора финансового рынка.

В зарубежной практике существуют четыре основные формы активного управления, базирующиеся на свопинге, означающем непрерывный обмен и ротацию ценных бумаг:

1. Подбор чистого дохода – самая простая стратегия, заключающаяся в обмене двух идентичных бумаг по ценам, незначительно отличающимся от номинала, в связи с временной неэффективностью рынка. В результате этой стратегии реализуется бумага с более низким доходом, а вместо нее приобретается инструмент с более высокой;
2. Подмена – метод, при котором происходит обмен двух похожих, но не идентичных бумаг. Данная стратегия применяется для получения дополнительного дохода, например, от облигации с той же доходностью, но имеющей большую цену;
3. Сектор-своп – более сложная форма свопинга, когда инвестор переводит ценные бумаги в портфеле, исходя из разных секторов экономики, различных сроков действия, доходом. В настоящее время появилось большое количество компаний, которые специально занимаются поиском «ненормальных» инструментов, показатели которых заметно отличаются от средних;
4. Операции, основанные на анализе и предугадывании процентной ставки. Идея этой формы заключается в стремлении удлинить срок действия портфеля, когда ставки снижаются, и сократить срок действие при повышении ставок. Чем больше срок действия портфеля, тем больше его цена подвержена изменениям процентных ставок.

Одной из стратегий активного управления за рубежом также является «план постоянной суммы». Она заключается в делении портфеля на две части: спекулятивную и консервативную. Спекулятивная часть инвестируется в высоколиквидные ценные бумаги, например в «голубые фишки» и постоянно пересматривается с учетом изменения рыночной конъюнктуры. Консервативная часть состоит из низкорискованных инвестиций, таких, как государственные облигации или счета денежного рынка. В соответствии с планом постоянной суммы прибыль изымается из спекулятивной части портфеля, если ее стоимость возрастает на определенный процент или величину и добавляется к консервативной части портфеля. Если спекулятивная часть портфеля падает в цене на определенную величину или процентную долю, туда вносятся денежные средства из консервативной части.



В российской практике портфельного инвестирования выделяют пять видов стратегий: консервативная, умеренная, консервативно-умеренная, долгосрочного агрессивного роста.



При стратегии консервативного роста основная задача при формировании портфеля – сохранение его от инфляции. Одним из видов риска в этом случае является риск снижения процентной ставки. Он представляет собой вероятную потерю дохода в результате изменения уровня процентной ставки и значительного уменьшения маржи, сведение ее к нулю или к отрицательному показателю. Одним из способов защиты от этого является приобретение фьючерсов на курс государственных ценных бумаг.



**Модели формирования  
портфеля инвестиций -  
Грамотный подход**

В стратегии умеренно-консервативного роста акцент делается на акции предприятий, которые будут составлять в портфеле большую долю. Инвестиции осуществляются в акции предприятий с хорошей перспективой в стратегически важных отраслях промышленности. В российской практике предпочтение отдается «голубым фишкам» фондового рынка. При такой стратегии портфель в большей степени будет подвержен рыночному риску и в меньшей степени – процентному. Государственные ценные бумаги, имеющие более высокую, чем корпоративные ценные бумаги, ликвидность, составляют консервативную часть портфеля, в то время как акции – доходную. Среди акций также отдается предпочтение предприятиям-монополистам стабильно развивающихся отраслей – энергетики, газовой и нефтяной промышленности, связи.

Основную часть портфеля, сформированного на основе стратегии долгосрочного роста, составляют акции предприятий и меньшую часть – государственные ценные бумаги и корпоративные облигации. При таком портфеле инвестор имеет риск потерять основную долю инвестиций, но его можно уменьшить за счет длительного срока. При распределении средств по конкретным акциям предполагается, что основной доход принесут акции наиболее рискованные, а государственные ценные бумаги необходимы для придания портфелю большей ликвидности и безинфляционного хранения средств. Имеет место достаточно большой риск при таком типе портфеля, поэтому также используются фьючерсные контракты на валюту и ГКО.



В случае стратегии агрессивного роста основной объект инвестиций – недооцененные ценные бумаги. К процентному, рыночному и инфляционному риску добавляется кредитный риск в случае невыполнения взаимных обязательств участниками торгов. Этот этап инвестиционного процесса завершается выбором потенциальных видов финансовых активов для включения в основной портфель. Выбор должен учитывать наряду с прочими соображениями цели инвестирования, объем инвестируемых средств и статус инвестора как налогоплательщика.



Деятельность на фондовых рынках стала одной из наиболее успешных для очень многих российских компаний. Еще не так давно вложение в ценные бумаги компаний было одной из наиболее обсуждаемых проблем. Сегодня в связи с финансовым кризисом эта тема стала менее актуальной, однако, в основе системы управления по-прежнему лежит перераспределение имеющихся средств. Основная проблема российской практики управления портфелем ценных бумаг заключается в том, что большинство современных методик слабо приспособлено для анализа эффективности вариантов распределения ограниченных ресурсов, и, соответственно, вариантов реализации экономического потенциала предприятий в условиях глобального финансового кризиса.

