

Тема 12. ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

12.1. Определение портфеля ценных бумаг, его состав, принципы и этапы формирования.

12.2. Характеристика типов портфеля ценных бумаг.

12.3. Понятия «риск портфеля», «ликвидность портфеля» и их сущность.

12.4. Подходы в управлении портфелем ценных бумаг.

12.1. Определение портфеля ценных бумаг, его состав, принципы и этапы формирования

Рынок ценных бумаг дает возможность инвестировать денежные средства в особый вид финансовых активов - ценные бумаги. Ценная бумага как объект инвестирования должна обладать свойствами обращаемости, доступности, стандартности, ликвидности, надежности, которые составляют инвестиционные качества ценных бумаг. Вложения в ценные бумаги различного вида, срока обращения, уровня ликвидности и доходности, управляемые как единое целое, формируют фондовый портфель инвестора.

Портфель ценных бумаг (ПЦБ) - это совокупность ценных бумаг, принадлежащих институциональному или индивидуальному инвестору, служащая для достижения поставленных инвестиционных целей и выступающая как целостный объект управления.

В белорусском законодательстве портфель ценных бумаг определен как совокупность ценных бумаг, обеспечивающая удовлетворительный для их владельца уровень доходности, ликвидности, надежности.

Любой инвестор стремится иметь безопасный, ликвидный и доходный ПЦБ - эти характеристики и определяют принципы формирования фондового портфеля.

Принципы формирования ПЦБ.

1. Безопасность - предполагает неуязвимость портфеля от потрясений на рынке при стабильном получении дохода. Характеристика достигается, как правило, в ущерб доходности и росту вложений.

2. Ликвидность - подразумевает способность финансового инструмента (или в целом портфеля) достаточно быстро превращаться в денежные средства без существенных потерь в стоимости и при относительно низких затратах на реализацию.

3. Доходность - предполагает способность портфеля приносить текущие доходы или прирост капитала. Эта характеристика тесно связана с уровнем риска ценных бумаг.

Целями портфельного инвестирования в ценные бумаги могут быть: получение дохода; сохранение капитала; обеспечение прироста капитала на основе роста курсовой стоимости ценных бумаг; перераспределение собственности.

При отсутствии четких целей у инвестора его портфель будет бессистемным, что не позволит использовать преимущества портфельного инвестирования.

Успешное вложение средств в ценные бумаги в значительной степени зависит от правильности выбора состава и структуры приобретаемых бумаг; выбора конкретных ценных бумаг заданного типа, времени приобретения.

Процесс формирования ПЦБ включает следующие *этапы*.

1. Анализ рынка ценных бумаг, инвестиционных качеств ценных бумаг, финансового состояния компаний-эмитентов и т. д. При этом используются 2 направления анализа: фундаментальный и технический.

Фундаментальный анализ используется при средне- и долгосрочном инвестировании и характеризуется широким охватом экономических показателей, сегментов рынка. По результатам такого анализа принимаются решения о покупке (продаже) конкретных фондовых инструментов.

Технический анализ применяется при оперативном управлении финансовыми инвестициями и базируется на использовании графических методов изучения динамики цен на фондовом рынке. Он позволяет прогнозировать уровень и диапазон колебания цен, определять оптимальные моменты времени для покупки или продажи ценных бумаг.

2. Определение целей формирования и их ранжирование по приоритетности.

3. Выбор оптимального типа ПЦБ и оптимального сочетания риска и доходности приобретаемых ценных бумаг.

4. Определение первоначального состава ПЦБ с учетом выбранной предприятием инвестиционной стратегии.

5. Выбор соответствующей схемы дальнейшего управления ПЦБ.

12.2. Характеристика типов портфеля ценных бумаг

Одним из преимуществ портфельного инвестирования является возможность выбора типа портфеля ценных бумаг. Соотношение между существующим риском, приемлемым для инвестора, и ожидаемым доходом в определенный период времени позволяет определить тип ПЦБ.

Классификация типов портфеля основана на таких основных признаках, как цель инвестирования и степень риска.

1. В зависимости от целей портфельного инвестирования различают следующие *типы ПЦБ*:

а) портфель роста - ПЦБ, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестированного капитала в долгосрочной перспективе независимо от уровня формирования прибыли в текущем периоде.

Целью такого портфеля является приращение капитала инвесторов, поэтому его владельцу дивиденды могут выплачиваться в небольшом размере либо вообще не выплачиваться. Формирование портфеля могут позволить себе только инвесторы с достаточно устойчивым финансовым положением;

б) портфель дохода - ПЦБ, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде независимо от темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе.

Портфель ориентирован на получение высоких текущих доходов - процентных и дивидендных выплат. Отношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в такой портфель, выше среднерыночного.

Указанные два типа инвестиционных портфелей в значительной мере являются альтернативными, поскольку обеспечение высоких темпов прироста инвестированного капитала в известной степени достигается за счет существенного понижения уровня инвестиционной прибыли, и наоборот.

2. По степени инвестиционного риска различают следующие типы:

а) агрессивный - ПЦБ, сформированный по принципу максимизации текущего дохода либо прироста инвестированного капитала независимо от уровня инвестиционного риска.

Сформированный таким образом портфель дает возможность получить максимальную норму инвестиционной прибыли на вложенный капитал. Однако этому сопутствует катастрофический уровень риска, при котором инвестированный капитал может быть полностью или в значительной мере утрачен;

б) умеренный (компромиссный) - совокупность финансовых инструментов инвестирования, при которой общий уровень инвестиционной прибыли и риска приближен к среднерыночным.

Тип этого портфеля представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами рискованные фондовые ценности;

в) консервативный - ПЦБ, сформированный по принципу минимизации уровня инвестиционного риска.

Он формируется наиболее осторожными инвесторами, которые практически исключают использование финансовых инструментов, уровень риска по которым превышает среднерыночный.

Тип у конкретного держателя не является чем-то постоянным, а варьирует вслед за состоянием рынка и соответствует изменениям целей инвестора.

12.3. Понятия «риск портфеля», «ликвидность портфеля» и их сущность

Риск портфеля - возможность появления обстоятельств, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в ПЦБ, а также операциями по привлечению ресурсов для оформления портфеля.

Различают следующие виды рисков:

1) капитальный - общий риск на вложения в ценные бумаги; инвестор будет не в состоянии вернуть средства, вложенные в ценные бумаги, не понеся при этом значительные потери;

2) селективный - следствие неверного выбора ценных бумаг как объекта инвестиций, неправильной оценки их инвестиционных качеств;

3) временный - возможность потерь, связанных с покупкой или продажей бумаг в неподходящее время;

4) риск ликвидности - может возникнуть в связи с изменением оценки качества ценных бумаг. В этом случае при реализации данной бумаги возможны потери;

5) рыночный - возможные потери от снижения стоимости ценных бумаг, вызванные общим ухудшением ситуации на рынке;

6) кредитный - возможность наступления неплатежеспособности эмитента (невыплата процентов по долговым обязательствам, невозможность своевременного погашения основной суммы долга);

7) инфляционный - вероятность более быстрого обесценивания доходов по ценным бумагам, чем темпы их роста (с точки зрения реальной покупательной способности инвестор понесет потери);

8) процентный - возможные потери в результате изменения процентных ставок (рост рыночного уровня ведет к падению курсовой стоимости, особенно это сказывается на облигациях с фиксированным процентом).

Одним из методов, снижающих инвестиционный риск, является диверсификация (изменения) портфеля.

Диверсификация ПЦБ - направление инвестиционной политики, используемое в процессе формирования портфеля и направленное на снижение риска, которое осуществляется в процессе приобретения определенного количества различных ценных бумаг.

Политика диверсификации обусловлена частыми изменениями рыночной конъюнктуры и их влиянием на доходность и финансовое состояние компании. При разнообразной структуре фондового портфеля финансовые активы обесцениваются неодинаково, что значительно снижает вероятность быстрого обесценения всего портфеля.

Диверсификация снижает риск в силу того, что возможные потери по одним видам ценных бумаг будут компенсированы высокими доходами по другим. Минимизация риска достигается в результате включения в ПЦБ широкого круга организаций и отраслей, которые не связаны между собой. Это дает возможность избежать синхронности циклических спадов их деловой активности. Вместе с тем существуют определенные ограничения по диверсификации ПЦБ. Так, современные исследования западных ученых доказали, что оптимальным является портфель, содержащий 8-15 видов ценных бумаг. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, поскольку снижает эффективность его управления, увеличивает расходы инвестора на изучение конъюнктуры финансового рынка, издержки на приобретение ценных бумаг, а также возрастает вероятность попадания в портфель недостаточно доходных и ликвидных ценных бумаг.

Ликвидность ПЦБ - способность быстро продать финансовые инструменты, входящие в портфель, и получить за них денежные средства без существенных потерь.

Ликвидность портфеля необходимо рассматривать с двух позиций:

1) как способность быстрого превращения всего ПЦБ или его части в денежные средства (с небольшими расходами на реализацию и при отсутствии значительных потерь в курсовой стоимости);

2) как способность своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован ПЦБ или его часть.

Сущность понятия «ликвидность портфеля» наглядно раскрывает следующий пример: «организация за счет средств размещенного им облигационного займа на 3 года приобрела депозитные сертификаты сроком на 5 лет, выпущенные без права их дальнейшего обращения и досрочного возврата в банк. В итоге, через 3 года, когда наступит время погашения облигационного займа, портфель депозитных сертификатов окажется неликвидным, денежные средства не смогут быть получены на основе продажи сертификатов».

Таким образом, несоответствие сроков источников средств и их вложений в ценные бумаги, невозможность реализовать последние на рынке приведут к неплатежеспособности организации по обязательствам его облигационного займа.

12.4. Подходы в управлении портфелем ценных бумаг

Управление ПЦБ - планирование, анализ и регулирование состава портфеля, осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним.

Оптимальный ПЦБ обеспечивает максимально ожидаемую доходность при точно заданном уровне риска либо минимальный риск при заданном уровне доходности.

В теории и на практике существуют два подхода в управлении ПЦБ.

Традиционный подход основывается на фундаментальном и техническом анализе, делает акцент на широкую диверсификацию ценных бумаг по отраслям. При таком подходе в основном приобретаются бумаги известных компаний, которые имеют хорошие производственные и финансовые показатели, на основе результатов их прошлой деятельности предполагается, что и в будущем они будут иметь неплохие показатели.

Современный подход основан на использовании статистических и математических методов.

Способ управления ПЦБ - совокупность применяемых к портфелю методов и технических возможностей.

Способ управления ПЦБ может быть «активным» и «пассивным».

Активная модель управления предполагает тщательное отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечающих инвестиционным целям портфеля, а также быструю смену состава фондовых инструментов,

входящих в него. Менеджер, занимающийся активным управлением, должен суметь отследить и приобрести наиболее эффективные ценные бумаги и максимально быстро избавиться от низкодоходных активов.

Пассивное управление предполагает создание диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Такой подход возможен при достаточно эффективном рынке, насыщенном ценными бумагами высокого качества.

Выбор способа управления зависит от конъюнктуры фондового рынка; типа портфеля; способности инвестора выбирать ценные бумаги и прогнозировать состояние рынка.

Различают следующие *методы управления ПЦБ*:

1) схема фиксированной суммы, которая предполагает инвестирование в фондовый портфель определенной денежной суммы через известные промежутки времени. Эта схема относится к пассивным, так как не учитывает изменения на рынке, оптимальные сроки проведения операций с ценными бумагами и другие факторы, влияющие на качество портфеля;

2) схема фиксированной пропорции, при которой каждому виду ценных бумаг отводится определенный удельный вес в фондовом портфеле, остающийся постоянным в течение установленного срока. Состав портфеля при этом может пересматриваться, но сохраняется выбранное соотношение между финансовыми инструментами;

3) схема плавающей пропорции, характеризующаяся гибкой шкалой удельного веса ценных бумаг в портфеле. Установленное первоначально соотношение между видами фондовых инструментов корректируется при изменении деловой ситуации на финансовом рынке, инвестиционных качеств ценных бумаг, спроса и предложения на них и т. д.

В управлении ПЦБ существуют два варианта:

- управление непосредственно держателем;
- все функции или их часть передаются другому лицу на основе траста (передача управления на доверительных началах).

Первый вариант предполагает создание специализированного подразделения, занимающегося разработкой тактики и стратегии управления ПЦБ, начиная от выработки целей и заканчивая оперативным анализом и принятием решений.

При втором варианте управление осуществляется на основе попечительства, договоров комиссии или поручительства.