

8.14. ТИПЫ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ И УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ

Узденова Ф.М., к.э.н., доцент, зав. кафедрой
«Аудит и учет в кредитных организациях»

*Карачаево-Черкесская государственная
технологическая академия*

В работе рассматриваются порядок формирования и типы портфеля ценных бумаг, ценообразующие факторы, определяющие курс ценных бумаг, а также модель, которая позволяет выполнить хеджирование путем оптимизации портфеля ценных бумаг. Уделено внимание вопросам управления и рискам портфеля ценных бумаг.

ВВЕДЕНИЕ

Проблемам банковских рисков и вообще рисков в настоящее время уделяется достаточно большое внимание. Все виды рисков взаимосвязаны и оказывают влияние на деятельность банков и предприятий. Изменение одного вида риска приводит к изменению практически всех остальных видов и в результате влияет на стабильность и надежность.

Все это затрудняет выбор метода оценки уровня каждого конкретного риска. Сегодня основная часть анализа и оценки риска основана на теории вероятности – систематическом статистическом методе определения вероятности (обычно выраженной в процентах) того, какое событие произойдет. Она находит применение повсюду в области науки и бизнеса, включая банковское дело и финансы [5].

В современной действительности есть необходимость углубленного исследования рисков портфеля ценных бумаг и доработки методов оценки инвестиционных банковских рисков, в том числе рисков портфелей ценных бумаг.

ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ

Предприятие может привлекать денежные ресурсы за счет выпуска ценных бумаг, и, наоборот, вкладывать привлеченные денежные средства в другие ценные бумаги, стремясь извлечь из таких вложений дополнительную прибыль или решить иные задачи. Если речь идет лишь об эпизодических вложениях, то еще нет основания говорить о портфеле ценных бумаг. Но когда вложения в ценные бумаги и привлеченные на основе выпуска таких бумаг денежные ресурсы составляют десятки позиций, исчисляются крупными суммами и охватывают многих контрагентов, когда, следовательно, возникает проблема профессионального управления активами и пассивами как единым целым, тогда говорят о портфеле ценных бумаг. Вложения в ценные бумаги, управляемые как единое целое, и рассматриваются в качестве портфеля ценных бумаг. Вместе с тем в качестве регулируемого целого может выделяться совокупность источников средств, формирующих портфель ценных бумаг. Тем самым возникает возможность рассматривать относительно замкнутый оборот средств предприятия по привлечению и вложению денежных ресурсов для формирования такого портфеля.

Структура портфеля ценных бумаг отражает определенное сочетание интересов, а также консолидирует в той или иной форме риски по отдельным ценным бумагам. Это позволяет рассматривать портфель как целостный объект управления, что в свою очередь предполагает:

- определение задач, стоящих перед портфелем в целом;
- разработку и реализацию стратегии и тактики выполнения этих задач.

Тип портфеля – это его обобщенная характеристика с позиций задач, стоящих перед ним, или видов бумаг, входящих в портфель. Различают несколько типов портфелей (рис. 1).

Портфель роста

Такой портфель ориентирован на акции, курсовая стоимость которых быстро растет. Цель портфеля роста – приращение капитала инвесторов, поэтому владельцам портфеля дивиденды могут выплачиваться в небольшом размере либо вообще не выплачиваться.

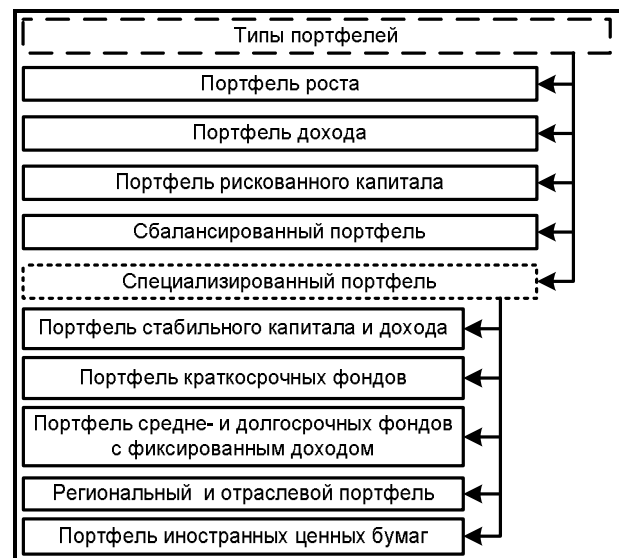


Рис. 1. Типы портфелей

Портфель дохода

Цель этого типа портфеля – получение высоких текущих доходов. Отношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в такой портфель, выше среднерыночного. Соответственно их курсовая стоимость растет намного медленнее.

Портфель рискованного капитала

Это портфель, состоящий преимущественно из ценных бумаг молодых компаний агрессивного типа, выбравших стратегию быстрого расширения.

Сбалансированный портфель

Состоит частично из ценных бумаг с быстро растущим курсом, частично – из высокодоходных ценных бумаг. В подобном портфеле могут содержаться и высокорискованные ценные бумаги. Здесь цели приращения капитала и получения высокого дохода, а соответственно, и общие риски оказываются сбалансированными.

Специализированный портфель

В этом случае ценные бумаги объединены не по общему целевому, а по более частным критериям (вид риска, вид ценной бумаги, отраслевая или региональная принадлежность и т.д.). Например, могут быть следующие варианты:

- портфель стабильного капитала и дохода (в американской практике это однородный портфель кратко- и среднесрочных депозитных сертификатов);
- портфель краткосрочных фондов (портфель, состоящий из краткосрочных ценных бумаг);

- портфель средне- и долгосрочных фондов с фиксированным доходом (сформирован, как правило, из облигаций);
- региональный или отраслевой портфель (состоит из ценных бумаг одной или нескольких связанных между собой отраслей либо из бумаг эмитентов, находящихся в одном регионе);
- портфель иностранных ценных бумаг.

Типы портфелей могут выделяться также по видам объектов, находящихся в портфельном управлении:

- портфель только ценных бумаг;
- смешанные портфели:
 - портфель ценных бумаг и рублевых денежных средств;
 - портфель ценных бумаг, рублевых денежных средств и валюты;
 - портфель названных и других типов активов.

Тип портфеля конкретного держателя не является чем-то постоянным, а варьируется в зависимости от состояния рынка и соответствующего изменения целей инвесторов.

Управление портфелем ценных бумаг – это планирование, анализ и регулирование состава портфеля, осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним. Вместе с тем для лучшего понимания того, что представляет собой на практике управление портфелем ценных бумаг, необходимо пояснить ряд моментов.

Стандартными целями инвестирования в ценные бумаги считаются:

- получение процента;
- сохранение капитала;
- обеспечение прироста капитала (на основе роста курсовой стоимости ценных бумаг).

Эти цели могут быть в известной степени альтернативными и соответствовать различным типам портфелей. Например, если во главу угла ставится получение процента, то предпочтение может быть отдано агрессивному портфелю, состоящему из низколиквидных и высокорискованных ценных бумаг молодых компаний, способных, если дела сложатся удачно, принести высокие проценты. Наоборот, если наиболее важным для инвестора является сохранение и приращение капитала, то в портфель следует включать ценные бумаги с большей ликвидностью, выпущенные известными инвесторами, с небольшими рисками и заранее ожидаемыми средними или небольшими процентными выплатами.

В современных российских условиях система целей фондового портфеля банка может выглядеть следующим образом:

- сохранение и приращение капитала (в отношении ценных бумаг с растущей курсовой стоимостью);
- приобретение ценных бумаг, которые по условиям обращения могут заменять наличность (преодоление платежного кризиса и кризиса наличности);
- доступ через приобретение ценных бумаг к дефицитным продуктам и услугам, имущественным и неимущественным правам;
- расширение сферы влияния и перераспределения собственности, создание холдинговых и цепных структур;
- спекулятивная игра на колебаниях курсов;
- производные цели (зондирование рынка, страхование от излишних рисков и т.д.).

Конкретные портфели ценных бумаг могут иметь:

- односторонний целевой характер – если предпочтение отдается одной из указанных целей;
- сбалансированный характер – если портфель аккумулирует ценные бумаги, приобретенные исходя из разных задач, и в целом его состав соответствует балансу;

- бессистемный характер – если ценные бумаги приобретаются хаотично, без ясно выраженной цели, разрозненно. В этом случае риски держателя ценных бумаг особенно велики.

Ликвидность портфеля ценных бумаг может рассматриваться в двух аспектах:

- как способность быстрого превращения всего содержания портфеля или его части в денежные средства (с небольшими расходами на реализацию и при отсутствии значительных потерь в курсовой стоимости);
- как способность своевременного погашения обязательств перед кредиторами, за счет средств которых был сформирован портфель или его часть. В данном случае на передний план выходит вопрос о соответствии сроков привлечения источников, с одной стороны, и сформированных на их основе вложений средств – с другой.

РИСК ПОРТФЕЛЯ

Концепция риска стара как мир. Его существование связано с невозможностью во многих случаях со 100%-ной уверенностью предвидеть наступление тех или иных событий, которые могут не зависеть от наших желаний, действий, поступков. Сегодня риск является неотъемлемой характеристикой любой коммерческой или кредитной организации. Несмотря на то, что риск присутствует практически во всех сферах человеческой деятельности, точно сформулировать его определение достаточно сложно. В общем случае под риском понимают возможность некоторого неблагоприятного события, влекущего за собой возникновение различного рода потерь.

Риск портфеля – это возможность (точнее, степень возможности) наступления обстоятельств, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель ценных бумаг, а также операциями по привлечению ресурсов для формирования портфеля. Портфельный риск – понятие агрегированное, включает в себя многие виды конкретных рисков.

Предпринимательская деятельность, осуществляемая в жестких условиях рыночной экономики, также не является исключением. Будет ли устойчивым спрос на новую продукцию? Какова будет стоимость акций через определенный промежуток времени? Сможет ли заемщик в срок вернуть кредит? Будет ли урожай? Точные ответы на эти и многие другие вопросы часто не могут быть известны заранее.

Риск бизнеса в условиях рынка – своеобразная плата за свободу предпринимательской деятельности и один из факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность, так как любая покупка и перепродажа ценных бумаг, осуществляемая за свой счет и от своего имени, является инвестиционной операцией.

Исследование, проведенное специалистами Ассоциации менеджеров и журналом «Финансовый директор» показало, что в настоящее время управление рисками в российских компаниях находится на стадии становления, при этом необходимость такой работы признается практически всеми участниками исследования. В рамках исследования [2, с. 78] более 100 руководителей ведущих российских компаний из Москвы и 12 регионов ответили на вопросы об оценке и управлении рисками (рис. 2).

Существует два базовых варианта организации управления портфелем ценных бумаг. Первый – когда все управленческие функции, связанные с портфелем ценных бумаг, выполняются его держателем самостоятельно; второй – если все или большая часть функций

по управлению портфелем переданы другому лицу в форме доверительного управления (траста).

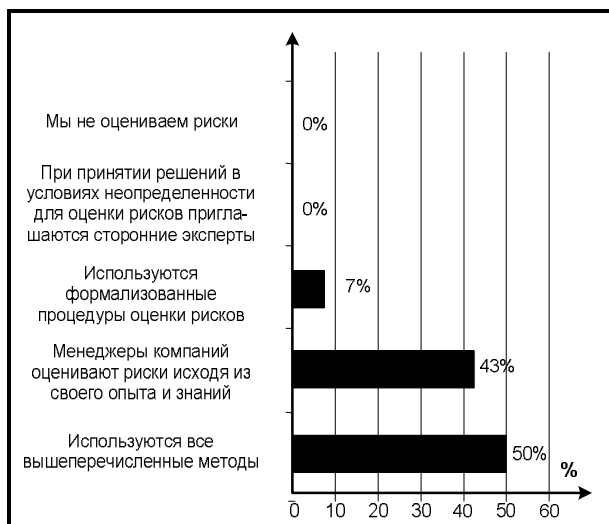


Рис. 2. Результаты опроса по вопросам оценки и управления рисками

Спрос на ценные бумаги формируется со стороны инвесторов на основании следующих факторов:

- прибыльность – способность приносить доход через процент, дивиденды или в результате роста курса на бирже;
- степень риска – возможность понести потери;
- ликвидность – возможность для держателя выручить за них деньги.

Можно выделить три группы ценообразующих факторов, которые, преломляясь через конкретные условия хозяйственной деятельности, определяют курс ценных бумаг: объективные, спекулятивные и чисто субъективные факторы.

Можно вычленил две подгруппы: факторы, действующие на уровне отдельного выпуска акций или облигаций, то есть на микроуровне, и факторы, действующие на уровне группы выпусков или на всем фондовом рынке, то есть на макроуровне.

Микроуровень

Эти объективные факторы по сути сводятся к параметрам состояния действительного капитала, лежащего в основе конкретного выпуска ценных бумаг:

- финансовое здоровье и солидность фирмы-эмитента (этот параметр влияет в первую очередь на степень риска вложений: чем лучше финансовое положение фирмы, тем безопаснее инвестирование в ее ценные бумаги);
- величина фирмы (этот параметр влияет главным образом на ликвидность ценных бумаг: чем больше их в обращении, тем, как правило, выше их ликвидность);
- текущие прибыли компании, которые определяют величину дивидендов.

Помимо этих общих факторов, на курсы ценных бумаг влияют специфические условия деятельности каждой корпорации.

Макроуровень

Эта подгруппа объективных факторов состоит из факторов, характеризующих общее состояние экономики страны и – в некоторых случаях – мировой экономики:

- устойчивость, сбалансированность и перспективы роста экономики, надежность финансовой системы (степень риска вложений);

- размеры денежных накоплений и сбережений, величина государственного долга (ставка ссудного процента);
- конъюнктура товарных рынков, рынков золота, недвижимости и т.п. (сопоставление с альтернативными сферами приложения средств);
- темпы экономического роста, инфляций (доходность);
- масштабы производства акционерных предприятий, степень использования ими ценных бумаг для привлечения средств (ликвидность);
- межстрановые переливы капиталов, состояние платежных балансов и валютной системы (весь комплекс параметров);
- кроме того, важным фактором, влияющим на курсы ценных бумаг, является государственное регулирование экономики.

Классическая формулировка проблемы выбора портфеля относится к инвестору, который должен выбрать из эффективного множества портфель, представляющий собой оптимальную комбинацию ожидаемой доходности и стандартного отклонения, исходя из предпочтений инвестора относительно риска и доходности. На практике, однако, это описание неадекватно характеризует ситуацию, с которой сталкивается большинство организаций, управляющих деньгами институциональных инвесторов [6, с. 207].

Самой главной целью управления портфелем считается получение максимальной прибыли. Успех управления портфелем зависит от удачного сочетания научных методов со знаниями инвесторов, непосредственно работающих на фондовом рынке.

Можно рассматривать модель поиска оптимальной структуры портфеля по известному прогнозу динамики цен на отдельные выпуски бумаг. Тогда одной из основных задач является построение прогноза стоимости акций с помощью ценовой эластичности. Понятие эластичности является одним из основных в экономической науке. Оно определяется как способность одной экономической переменной реагировать на изменение другой и рассчитывается как отношение процентных изменений двух зависимых величин. Как правило, понятие эластичности используется для анализа действия закона спроса-предложения, например, зависимости величины покупательского спроса-предложения (величины покупательского спроса от уровня доходов населения и цены альтернативных продуктов). В соответствии с законом спроса-предложения определяется цена любого товара. Поэтому представляется логичным использовать этот закон для прогноза курсовой стоимости акций.

В техническом анализе используется метод прогноза курсовой стоимости акций, основанный на понятии эластичности **RSA** – анализ относительной силы акций. **RSA** – это анализ эффективности изменения характеристики одного актива, например, цены акции, по сравнению с аналогичной характеристикой другого актива. Зачастую сравнивается эффективность изменения цены покупки или продажи либо котировочной цены акции с эффективностью изменения фондового или отраслевого индекса. **RSA** показывает, насколько быстрее в данный момент изменяется цена акции по сравнению с величиной соответствующего индекса. Под результатом **RSA** выявляются кандидаты на покупку или продажу.

Можно рассмотреть следующую последовательность анализа рынка акций:

- определяется relative strength отраслевых фондовых индексов по отношению к общерыночному;
- в пределах наиболее динамичной отрасли, выявленной на первом шаге анализа, определяется акция, обладающая наибольшей relative strength по отношению к отраслевому индексу;

- устанавливается оптимальное время для покупки выбранной акции с использованием других инструментов технического анализа.

На принятие решения об инвестировании влияет не только величина *relative strength* конкретной акции, но и общерыночный тренд. На повышательном тренде следует покупать акции, *relative strength* которых выше среднеотраслевых; на понижательном тренде рекомендуется продавать акции, *relative strength* которых минимальна.

Мы рассмотрели некоторые финансовые операции и показатели их эффективности, причем последние рассматривались как детерминированные величины. На самом деле большинство финансовых операций – рискованные, в том смысле, что их эффективность не детерминирована, то есть не полностью известна на момент заключения сделки. Особенно это относится к операциям покупки и продажи ценных бумаг, прежде всего акций.

Степень неопределенности, рискованности финансовых операций можно измерить, если принять гипотезу, что эффективность каждой из них R является случайной величиной, а наблюдаемые в действительности ее значения r – лишь отдельные реализации этой случайной эффективности.

В таком случае под риском понимается вероятность любого нежелательного для инвестора события, например вероятность разориться. В какой-то степени неопределенность, а следовательно, и риск характеризует дисперсия эффективности. Чем меньше дисперсия, тем меньше неопределенность. Любая система мер, направленная на снижение риска, называется хеджированием. Ниже рассмотрим модель, которая позволяет выполнить хеджирование путем оптимизации портфеля ценных бумаг.

Покупая акции одной компании, инвестор ставит свое благополучие в зависимости от курсовых колебаний акций этой компании. Если же он вложит свой капитал в акции нескольких компаний, то эффективность сформированного таким образом портфеля ценных бумаг будет зависеть от усредненного курса нескольких компаний, а степень неопределенности будет задаваться усредненной дисперсией. Если усредненная дисперсия меньше отдельных дисперсий или даже равна нулю (в исключительных случаях), то, выполняя эту операцию, мы уменьшаем неопределенность.

Основой подхода к инвестициям с точки зрения современной теории формирования портфеля является работа Г. Марковица. Согласно теории Марковица, для принятия решения о вложении средств инвестору не нужно проводить оценку всех портфелей, а достаточно рассмотреть лишь так называемое множество портфелей. Превышение средней эффективности ценной бумаги над эффективностью безрискового вклада называется премией за риск. Имеет место следующий факт: премия за риск конкретной ценной бумаги, включенной в оптимальный портфель, пропорциональна премии за риск портфеля в целом.

Поведение большого числа инвесторов на рынке ценных бумаг сходно с поведением потребителей на конкурентном рынке, который описывается моделью Вальраса.

Современная развитая экономика имеет в своем составе многочисленные атомарные хозяйственные единицы и много потребителей. Каждый из этих участников преследует свои цели, поэтому возможны кон-

фликтные ситуации. Для того чтобы экономическая система функционировала нормально, индивидуальные действия различных участников должны быть согласованы между собой.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Сегодня в банковской деятельности по доходности первое место занимают кредитные операции. В мировой практике после кредитных операций по доходности идут операции с ценными бумагами (около 1/5 доходов банка). Настало время и российским банкам и бизнесу уделить серьезное внимание созданию портфеля ценных бумаг и управлению им, используя модель, которая позволяет выполнить хеджирование путем оптимизации портфеля ценных бумаг. Ценные бумаги не только увеличивают доходность, но и позволяют снижать общий риск.

Литература

1. Валютный портфель // Книга финансиста. Книга коммерсанта. Книга банкира. – М.: СОМИНТЕК, 1995.
2. Литовченко С. Подходы к управлению рисками на российских предприятиях // Финансовый директор. – 2003. – №9.
3. Лукасевич И.Я. Анализ финансовых операций. – М.: Финансы, 1998.
4. Портфель конкуренции и управления финансами // Книга конкурента. Книга финансового менеджера. Книга антикризисного управляющего / Отв. ред. Ю.Б. Рубин. – М.: СОМИНТЕК, 1996.
5. Четыркин Е.Н. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: Дело, 1992.
6. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998.

Ключевые слова

Рынок ценных бумаг, портфель ценных бумаг, управление рисками

Узденова Фатима Магамедовна

РЕЦЕНЗИЯ

Современные условия хозяйствования в Российской Федерации характеризуются высокой степенью неопределенности и непредсказуемости, в связи с чем исследование отдельных аспектов формирования и управления портфелем ценных бумаг приобретают особую актуальность.

В статье рассматриваются актуальные вопросы снижения рисков при формировании портфеля ценных бумаг. Автор раскрывает сущность портфеля ценных бумаг, ликвидность, выделяет типы портфеля ценных бумаг: портфель роста, портфель дохода, портфель рискованного капитала, сбалансированный и специализированный портфели и дает им характеристику.

В статье также раскрывается система целей формирования портфеля ценных бумаг, варианты управления им, а также ценообразующие факторы на микро- и макроуровне, которые определяют курс ценных бумаг и риск портфеля и последовательность анализа рынка акций.

Особо следует отметить предложенную автором модель, которая позволяет выполнить хеджирование путем оптимизации портфеля ценных бумаг.

В итоге можно констатировать, что рецензируемая статья Узденовой Ф.М. содержит новые научные положения в области экономики, является актуальной, представляет определенный интерес и рекомендуется для опубликования в журнале.

Неровня Т.Н., д.э.н., профессор кафедры экономики и менеджмента Кисловодского института экономики и права

8.14. TYPES OF THE PORTOFOLIO OF SECURITIES AND MANAGEMENT OF RISK

F.M. Uzdenova, Cand.ec.Sc., Senior Lecturer, Director of Faculty «Audit and the Accounting in the Credit Organizations»

Karachaevo-Circassian state technological academy.

In work the order of formation and types of a portofolio of securities, price formation's factors, determining a rate of securities, as well as model which allows to execute hedging by optimization of a portofolio of securities are considered. The attention is given to questions of management and risks of a portofolio of securities.

Literature

1. A currency portofolio / the Book of the financier. The book of the businessman. The book of the banker. – M.: SOMINTEK, 1995.
2. S. Litovchenko. Approaches to management of risks on Russian enterprises. // Financial director, 2003, №9 (15).
3. I.J. Lukasevich. Analysis of financial operations. – M.: The Finance, 1998.
4. A portofolio of a competition and management of the finance (the Book of the competitor. The book of the financial manager. The book of the anti-recessionary manager)/Resp. editor – J.B. Rubin – M.: SOMINTEK, 1996.
5. E.N. Chetyrkin. Methods of financial and commercial calculations. – M.: Business, 1992.
6. U. Sharp, G. Alexander, G. Bailly. Investments: Translation from English – M.: INFRA-M, 1998.

Keywords

Securities market, portfolio of securities, management of risks.