

УДК 336.76

DOI: 10.26456/2219-1453/2022.2.193–202

ПОРТФЕЛЬ СОВРЕМЕННОГО ИНВЕСТОРА: ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ

Т.М. Малёнкина, А.М. Казанцева

ФГБОУ ВО «Ивановский государственный университет», г. Иваново

В статье рассматриваются основы формирования портфеля современного инвестора. Представлены научные взгляды на проблему определения понятия инвестиционного портфеля. Выделены ценные бумаги, входящие в портфель инвестора в зависимости от его риск-профиля. Рассмотрены этапы управления портфелем ценных бумаг и их особенности. Научная новизна проведенных исследований заключается в анализе облигационного рынка на текущий момент с учетом актуальных государственных и корпоративных облигационных выпусков, что поможет создать консервативный инвестиционный портфель в будущем.

Ключевые слова: инвестиции, ценные бумаги, фондовый рынок.

Одним из эффективных методов управления свободными денежными средствами является формирование портфеля ценных бумаг. Формирование такого портфеля позволит инвестору получать дополнительный доход, не связанный с его основной деятельностью. Грамотное управление им позволит максимизировать полезность свободных денежных средств.

По мнению Е.И. Шохина, портфель ценных бумаг представляет собой набор инвестиционных фондовых активов, служащих инструментом достижения конкретных целей инвестора [5, с. 405].

Аналогично рассматривает данное понятие и Т.К. Руткаускас, указывая на то, что портфель ценных бумаг является совокупностью инвестиционных ценностей, которые служат инструментом для достижения конкретной цели владельца [там же, с. 180].

Таким образом, можно выделить две главные составляющие в инвестировании – это цель и инструменты, которые помогут ее достичь. В этой связи под портфелем ценных бумаг следует понимать набор финансовых инструментов на фондовом рынке для достижения целей инвестора.

При этом необходимо различать понятия портфеля ценных бумаг и инвестиционного портфеля. Инвестиционный портфель представляет собой совокупность различных финансовых инструментов для инвестиционной деятельности, которыми могут выступать ценные бумаги, депозиты, недвижимость и др., поэтому данное понятие шире и включает в себя сам портфель ценных бумаг.

Е.А. Федорова дает следующее определение инвестиционного портфеля, затрагивая не только его сущность, но и потребности со стороны инвестора, понимая под ним совокупность различных финансовых инструментов, удовлетворяющих целям и желаниям инвестора [8, с. 331].

Таким образом, портфель ценных бумаг формируется из определенной совокупности активов на фондовом рынке, является более ликвидным в сравнении с реальными инвестиционными проектами и им легче управлять. Однако, такой портфель может отличаться высоким уровнем риска, распространяемым не только на доход, но и на весь инвестированный капитал, более низким уровнем доходности, отсутствием в большинстве случаев возможностей реального воздействия на доходность, кроме возможности реинвестирования капитала в другие инструменты фондового рынка [там же, с. 120]. На практике вышеперечисленные минусы можно нивелировать диверсификацией портфеля в зависимости от уровня риска по определенному активу.

Одним из эффективных методов управления свободными денежными средствами является формирование диверсифицированного портфеля ценных бумаг, целью которого является максимизация прибыли и минимизация рисков на время осуществления инвестиционной деятельности.

Помимо главных целей существуют и второстепенные, которые также играют определенную роль в процессе инвестирования. Например, контроль инвестиционных рисков, снижение неблагоприятных последствий, которые могут возникнуть при данных типах риска; а также контроль оптимального уровня ликвидности инвестиционного портфеля» [2, с. 11].

Единой законодательно-правовой основы по формированию портфеля ценных бумаг организации на сегодняшний день в России нет. Основными документами, регламентирующими отношения по поводу осуществления сделок с ценными бумагами в России, являются федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Гражданский кодекс РФ (7 глава). При формировании портфеля ценных бумаг инвестор может столкнуться с определёнными рисками, определяемыми как систематический и несистематический.

Систематическими являются риски, одинаковые для всех участников инвестиционной деятельности и предполагающие определенные факторы, на которые инвестор не может оказывать влияние. Данные виды рисков могут быть как внешнеэкономическими, возникающими при изменении внешнеэкономической ситуации, так и внутриэкономическими, вызванными изменениями внутренней экономической среды.

Несистематические – это риски, на которые инвестор в силах повлиять за счет диверсификации инвестиционного портфеля; они могут быть подразделены на риск инвестора и риск управления портфелем.

Риск инвестора включает в себя следующие виды рисков:

- кредитный риск, предполагающий возможность потери средств или потери инвестиционным объектом первоначального качества и стоимости из-за несоблюдения обязательств со стороны эмитента, заемщика или его поручителя;
- риск ликвидности, состоящий в возможности получения потерь при уменьшении возможности быстрой реализации инвестиционного актива;
- процентный риск – риск потерь при изменении процентных ставок;

Риски управления портфелем будут включать в себя следующие риски:

- капитальный – интегральный риск инвестиционного портфеля, связанный с общим ухудшением его качества, который показывает возможность потерь при инвестировании по сравнению с другими видами активов;
- селективный риск связан с неверной оценкой инвестиционных качеств определенного объекта инвестирования при выборе инвестиционного портфеля;
- временной – возможность потерь из-за неправильного определения времени инвестирования в инвестиционные объекты и времени их реализации, сезонных и циклических колебаний;
- отзывной – риск потерь для инвестора в случае отзыва эмитентом отзывных ценных бумаг (облигаций) при превышении фиксированного уровня процентных выплат по ним над текущим рыночным процентом;
- операционный – риск убытков, возникающих в результате того, что имеют место нарушения в технологии инвестиционных операций, сбои в компьютерных системах обработки информации в деятельности субъекта, осуществляющего инвестиции;
- расчетный – риск потерь, возникающий при неисполнении или задержке исполнения транзакции в системе исполнения сделок.

При формировании портфеля ценных бумаг инвестору приходится делать выбор, какие бумаги в него включить, чтобы получить при этом максимальную доходность и минимальные риски. Важно отметить, что отбор ценных бумаг в портфель зависит в первую очередь от целей формирования портфеля. В качестве цели могут быть обеспечение значительного прироста денежных средств, получение дохода, сохранение вложенных средств (то есть, чтобы доходность портфеля покрывала инфляционный риск), в соответствии с этим формируются портфели: агрессивный, умеренный и консервативный.

Консервативный портфель формируется с целью сохранения капитала и нивелирования негативного воздействия инфляции, включает надежные облигации, как государственные, так корпоративные.

Консервативный портфель представляет собой набор высоколиквидных и низкорискованных активов: облигации государства приближены к безрисковым активам, а облигации крупнейших компаний имеют малые риски в силу весьма высокой степени устойчивости и возможности выдержать кризисные ситуации. Доходность таких облигаций в России на 0,5–2 % выше уровня ключевой ставки Банка России. Так, например, на 12 декабря 2021 г. ставка, установленная мегарегулятором равна 7,5 %, тогда как доходность по государственным облигациям – ОФЗ составила:

- 1) ОФЗ 26209 доходность 8,30 % и сроком погашения до 20.07.2022;
- 2) ОФЗ 26211 доходность 8,52 % и сроком погашения до 25.01.2023;
- 3) ОФЗ 26212 доходность 8,68 % и сроком погашения до 19.01.2028.

«Голубые фишки» – это акции наиболее крупных, ликвидных и надежных компаний (то есть с высоким уровнем капитализации) со стабильными показателями получаемых доходов и выплачиваемых дивидендов [6]. В России это акции крупнейших компаний (рис.1): Алроса, Северсталь, X5 RetailGroup, Газпром, Норильский никель, Лукойл, Магнит, МТС, Новатэк, НЛМК, Роснефть, Сбербанк, Сургутнефтегаз, Татнефть, Yandex.

№	Код инструмента	Цена, руб.	Общее количество ценных бумаг	Капитализация, руб.	Free-float, (FFi)	Коэффициент, ограничивающий вес (Wi)	Капитализация, учитываемая в индексе, руб.	Вес, %
1	ALRS	70,75	7 364 965 630	521 071 318 322	0,34	1	177 164 248 230	2,12
2	CHMF	808,6	837 718 660	677 379 308 476	0,2	1	135 475 861 695	1,62
3	FIVE	2 000	271 572 872	543 145 744 000	0,41	1	222 689 755 040	2,67
4	GAZP	188,27	23 673 512 900	4 457 012 273 680	0,46	0,6068594	1 244 198 705 330	14,91
5	GMKN	21 762	158 245 476	3 443 738 048 710	0,38	0,6749094	883 200 248 482	10,59
6	LKOH	5 592	715 000 000	3 998 280 000 000	0,54	0,6749094	1 457 177 448 150	17,46
7	MGNT	2 984	101 911 355	304 103 483 320	0,71	1	215 913 473 157	2,59
8	MTSS	318,8	1 998 381 575	637 084 046 110	0,45	1	286 687 820 750	3,44
9	NLMK	119,56	5 993 227 240	716 550 248 814	0,19	1	136 144 547 275	1,63
10	NVTK	964,8	3 036 306 000	2 929 428 028 800	0,21	0,6749094	415 190 687 785	4,98
11	ROSN	392,95	10 598 177 817	4 164 553 973 190	0,11	1	458 100 937 051	5,49
12	SBER	219,99	21 586 948 000	4 748 912 690 520	0,48	0,6454362	1 471 257 677 330	17,63
13	SNGS	35,68	35 725 994 705	1 274 703 491 070	0,25	0,9140466	291 284 598 006	3,49
14	TATN	658,5	2 178 690 700	1 434 667 825 950	0,32	0,8827402	405 260 468 356	4,86
15	YNDX	2 685	292 597 655	785 624 703 675	0,96	0,7211309	543 876 719 638	6,52

Рис. 1. Индекс голубых фишек Московской Биржи

Доходность облигаций таких компаний на 12.12.2021 г. следующая:

- Сбербанк:

СберБ Б16R доходность 9,26 % и сроком погашения до 18.01.2023;
СберБ Б06R доходность 9,50 % и сроком погашения до 19.05.2023.

- МТС:

МТС 1P-06 доходность 9,28 % и сроком погашения до 26.02.2025;
МТС 1P-07 доходность 9,19 % и сроком погашения до 23.01.2024.

- Роснефть:

Роснефть06 доходность 8,67 % и сроком погашения до 30.05.2023;
Роснефть07 доходность 9,51 % и сроком погашения до 10.03.2023.

Как можно увидеть, доходность по облигациям компаний «голубых фишек» выше, чем у ОФЗ.

Умеренный портфель сочетает свойства агрессивного и консервативного типов портфелей и включает наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные инструменты, периодически обновляемые в портфеле. В умеренный портфель входят также высоколиквидные облигации, но уже в меньшем количестве, и акции высококапитализированных компаний («голубых фишек»).

Акция является более рисковым инструментом, чем облигация, а значит, более доходным. Так, мы видим, что доходность таких инструментов за 5 лет может достигать 370 % (рис.2).

Компания	Цена акции на конец 2014 года	Цена акции на конец 2019 года	Доходность за 5 лет (без учета дивидендов)
Сбербанк	54,2	254,75	370%
«Газпром»	130	256,4	97%
МТС	169	319,95	89%
«АЛРОСА»	62,8	84,32	34,26%

Рис. 2. Доходность голубых фишек за последние 5 лет

В формировании портфеля ценных бумаг, несомненно, важной является диверсификация риска, которая представляет собой инвестирование в различные виды инструментов в целях снижения общего уровня риска по портфелю [3, с. 399]. В соответствии с вышеуказанным в умеренный портфель могут добавляться такие производные финансовые инструменты, как паи ПИФов и ETF.

Инвестиционные фонды (ПИФы) и биржевые инвестиционные фонды (ETF) объединяет то, что это инструменты коллективных инвестиций. Суть этих инструментов такова, что в структуре этого инструмента заключены другие финансовые инструменты от разных эмитентов [9]. Так, например, купив фонд FXRL (фонд на индекс Мосбиржи), стоимость которого на 10.12.21 года составляет 41,275 рублей, инвестор приобретает сразу долю 42 компаний, входящих в данный индекс. В данном случае он становится акционером уже 42 компаний, а не одной, если сравнивать с покупкой акций.

По данным Московской биржи, доходность фонда FXRL на 10.12.21 года за 3 последних месяца составила 11,78 %, за 6 месяцев – 17,93 %, за 1 год – 13,76 %, за 3 года – 76,21 % [4]. Очевидным становится тот факт, что хотя такая доходность и не сравнима с возможной доходностью от покупки акций, вместе с тем, у этого инструмента меньше уровень риска, и доходность в разы выше, чем по облигациям.

Агрессивный портфель ценных бумаг содержит минимальную долю консервативных инструментов и высокую долю рискованных активов, акции быстрорастущих компаний, является наиболее рискованным и нацелен на максимальный прирост капитала.

В этом случае компания не ограничивается инвестированием в одну страну и разделяет акции компании развитых стран и развивающихся. По степени рискованности в порядке возрастания акции можно расположить таким образом:

- Акции крупных компаний развитых стран.
- Акции крупных компаний развивающихся стран.
- Акции малых и средних компаний.

При этом рискованность последних крайне высока, так как средние и малые компании крайне неустойчивы, но при этом могут иметь огромные драйверы роста, что нельзя сказать о крупных компаниях. По таким акциям за 5 лет вполне реально получить как доходность в размере 1000 %, так и убыток более чем на 50 % вложенных средств.

Формирование и управление портфелем ценных бумаг – это сложный процесс, главная задача которого состоит в принятии инвестиционного решения относительно финансовых инструментов на фондовом рынке, в которые осуществляются инвестиции, объемов и сроков инвестирования [5, с. 407].

Инвестор может осуществлять управление своим портфелем ценных бумаг самостоятельно или с помощью управляющей компании. Самостоятельное управление происходит путем проведения серьезного анализа рынка и компаний. Инвестор сам определяет цели и тип портфеля, разрабатывает стратегии и тактику управления портфелем, осуществляет ребалансировку.

Управление портфелем ценных бумаг инвестора может осуществляться также с помощью сторонней компании путем доверительного управления имуществом (траста). Здесь все функции выполняет эта компания в рамках подписанного договора.

Работа, связанная с формированием и управлением портфелем ценных бумаг, складывается из пяти последовательных этапов (рис.3, см. ниже):

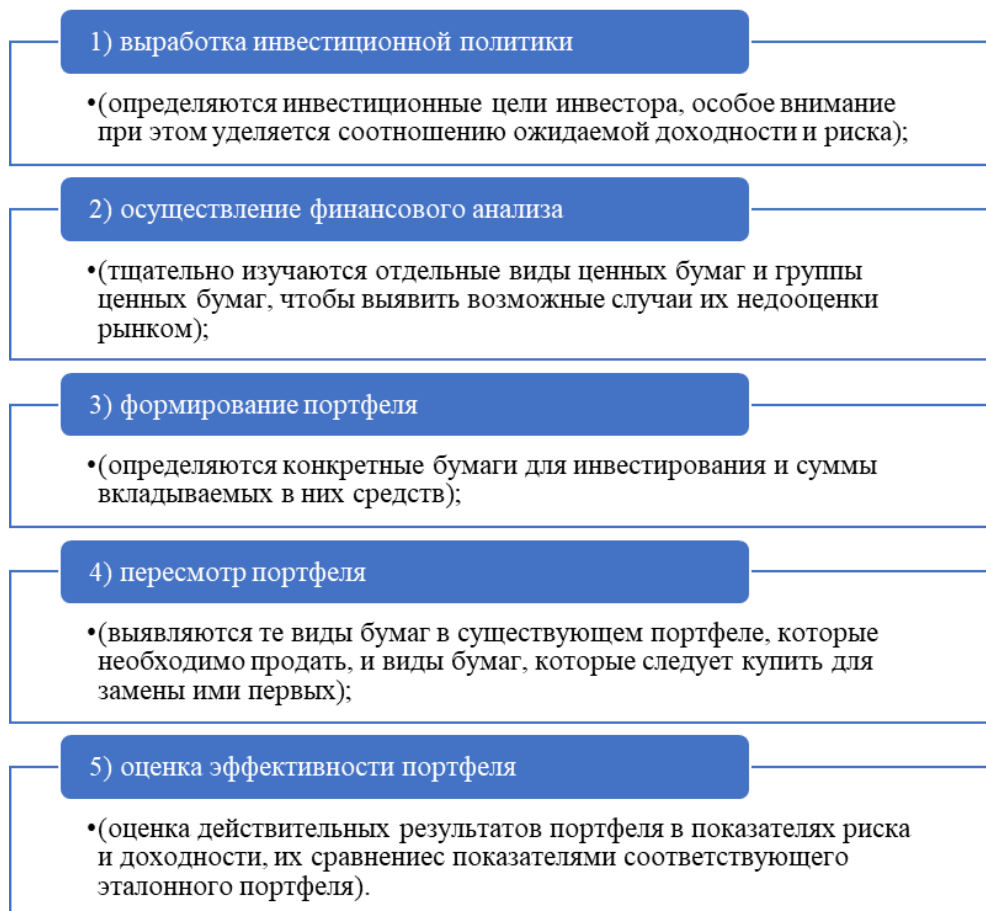


Рис. 3. Этапы управления портфелем ценных бумаг

На первом этапе (этапе выработки инвестиционной цели) происходит построение кривой безразличия, представляющей собой график со стандартным отклонением и вознаграждением за риск (доходностью). Все портфели, находящиеся на одной кривой безразличия, являются равноценными по отношению друг к другу. Любой портфель, который находится на кривой безразличия, когда она выше и левее, является более привлекательным для инвестора в сравнении с таким портфелем, который лежит на кривой, находящейся ниже и правее.

На этапе осуществления финансового анализа проводится фундаментальный анализ ценных бумаг [1]. Данный анализ представляет собой оценку «стоимости компании на основе анализа факторов, влияющих на ее состояние, на предмет ее инвестиционной привлекательности. Конечной целью фундаментального анализа является инвестирование капитала в ценные бумаги, которые обладают

наиболее оптимальными инвестиционными качествами» [7]. Так формируется список приемлемых компаний для инвестирования.

На этапе формирования портфеля отбираются бумаги из сформированного списка на предыдущем этапе. Здесь они выбираются исходя из типа управления портфелем ценных бумаг организации – пассивным или активным.

При пассивном управлении формируется хорошо диверсифицированный портфель для сбалансирования рисков. В данном случае диверсификация может осуществляться по нескольким факторам. Например, по страновому, валютному, классу активов и др. Тактика состоит в том, чтобы сформировать портфель с заранее определенным уровнем риска и долго держать этот портфель в неизменном состоянии (за исключением реинвестирования доходов и ребалансировки портфеля для достижения точного соответствия выбранному показателю).

В отличие от пассивной стратегии инвестирования, активная основывается на определенных прогнозах по активам и обработке конкретных стратегий. При этом прогнозы и мнения активных менеджеров могут отличаться от общего мнения рынка. Реперной точкой при этом служит стратегия, где определенные активы могут быть недооценены рынком.

Итак, исходя из вышеизложенного представляется возможным сделать следующие основные выводы. Существуют две главные составляющие в инвестировании и формировании портфеля ценных бумаг – это целевая установка и инструменты, которые помогут ее достичь. Целью формирования портфеля ценных бумаг является максимизация прибыли и минимизация рисков на время осуществления инвестиционной деятельности. При этом инвестор сталкивается со следующими рисками: систематическими (внешнеэкономические и внутриэкономические) и несистематическими (риск инвестора и риск управления портфелем). Рассмотрены основные ценные бумаги, входящие в портфель ценных бумаг организации: облигации, акции (развитых стран, развивающихся стран; крупных, средних и малых компаний), паи ПИФ и ETF. Отмечено, что в основном используют три (3) вида портфелей – консервативный, умеренный и агрессивный в зависимости от целей: сохранение вложенных средств, получение дохода, обеспечение значительного прироста денежных средств.

Список литературы

1. Антюфеев А.М. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛИЗА // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2019. №3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/teoreticheskie-osnovy-fundamentalnogo-analiza> (дата обращения: 08.12.2021).

2. Генералова Н.М. Методики формирования и управления инвестиционным портфелем в организации // Вестник Самарского университета. Экономика и управление. 2018. №2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodiki-formirovaniya-i-upravleniya-investitsionnym-portfelem-v-organizatsii> (дата обращения: 07.12.2021).
3. Голубые фишки // Официальный сайт Московской Биржи URL: <https://www.moex.com/ru/factsheet> (Дата обращения 08.12.2021).
4. Голубые фишки на Московской бирже // Официальный сайт Московской Биржи URL: <https://place.moex.com/useful/golubye-fishki-na-moskovskoy-birzhe?list=vse-pro-aktsii#a3> <https://www.moex.com/ru/factsheet> (Дата обращения 08.12.2021).
5. Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций: учебное пособие / Т.К. Руткауска [и др.] ; под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. Т.К. Руткауска. Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. 416 с.
6. Кадиленко А. Н. «Голубые фишки» России и мира // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. 2013. №12-1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/golubye-fishki-rossii-i-mira> (дата обращения: 08.12.2021).
7. Финансовые рынки + eПриложение : учебник / Брюховецкая С.В., под ред., Рубцов Б.Б., под ред., Чигринская А.П., Чернышова М.В., Сребник Б.В., Соловьев П.Ю., Ребельский Н.М., Пак М.В. Москва : КноРус, 2021. 462 с.
8. Финансовый менеджмент в EXCEL + eПриложение : учебник / Федорова Е.А., под ред., Демин И.С., Егорова Д.А., Жуков П.Е., Лазарев М.П., Лукашенко И.В., Саркисян Л.А., Тетерина Е.А., Хрустова Л.Е. Москва : КноРус, 2021.
9. Фонд ETF FXRL — цена, динамика, описание и доходность фонда // Официальный сайт Московской Биржи URL: <https://place.moex.com/products/etfs/FXRL> (Дата обращения 10.12.2021).

Об авторах:

МАЛЁНКИНА Татьяна Михайловна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, бухгалтерского учета и банковского дела, ФГБОУ ВО «Ивановский государственный университет», e-mail: tatyana1888@gmail.com, 0000-0001-8019-2345, SPIN-code: 9242-8334.

КАЗАНЦЕВА Анна Михайловна – магистрант 1 года обучения института социально-экономических наук, направления банки и банковское дело, ФГБОУ ВО «Ивановский государственный университет», e-mail: kazantsewa2000@yandex.ru, ORCID: 0000-0001-9382-6191

MODERN INVESTOR PORTFOLIO: FUNDAMENTALS FORMATION AND EVALUATION

T.M. Malenkina, A.M. Kazantseva

FGBOU VO «Ivanovo State University», Ivanovo

The article discusses the basics of the formation of a portfolio of a modern investor. Scientific views on the problem of defining the concept of an

investment portfolio are presented. Securities included in the investor's portfolio are allocated depending on his risk profile. The stages of securities portfolio management and their peculiarities are considered. The scientific novelty of the studies is the analysis of the bond market at the moment, taking into account current state and corporate bond issues, which will help create a conservative investment portfolio in the future.

Keywords: *investments, securities, stock market*

About the authors:

MALJONKINA Tat'jana Mihajlovna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of Finance, Accounting and Banking, FGBOU VO “Ivanovo State University”, Ivanovo, e-mail: kazantsewa2000@yandex.ru.

KAZANCEVA Anna Mihajlovna – master's student of 1 year of study Institute of Social and Economic Sciences, Banks and Banking, FGBOU VO “Ivanovo State University”, Ivanovo, e-mail: kazantsewa2000@yandex.ru.