

МИНОБРНАУКИ РОССИИ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ
Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра финансов и кредита

АВТОРЕФЕРАТ

на выпускную квалификационную работу (магистерскую работу)

по направлению 38.04.01 Экономика

профиль «Финансовое планирование»

студента 3 курса экономического факультета

Карапетяна Эрика Огсеновича

**Тема работы: «Планирование финансовых инвестиций по портфелю
ценных бумаг на примере АО «Открытие Брокер»»**

Научный руководитель:

доцент кафедры финансов и кредита, к.э.н., доцент _____ В.А. Пожаров

Зав. кафедрой финансов и кредита, к.э.н., доцент _____ О.С. Балаш

Саратов 2019

Введение. Современный российский рынок ценных бумаг начал развиваться только в начале 90-х гг. толчком к его становлению стал процесс интенсивного акционирования государственных и кооперативных предприятий в ходе их разгосударствления и приватизации. В настоящее время на российском рынке ценных бумаг в основном обращаются акции, облигации и векселя, развивается и рынок производных финансовых инструментов. Наибольшие объемы торгов на российском рынке ценных бумаг приходятся именно на акции корпоративных предприятий.

Инвестиции, по сути, являются одним из основных факторов развития экономики в целом. Ценные бумаги являются важным объектом инвестирования. Как правило, вложения осуществляются не в одну, а в ряд ценных бумаг, который и образует портфель, а подобного рода инвестирование называют портфельным. При анализе эффективности финансовых портфельных инвестиций в большинстве случаев доходы и расходы по ним не могут быть определены однозначно, что существенно затрудняет решение проблемы формирования рациональных инвестиционных стратегий. Существующие теории оптимизации дают возможность описать множество так называемых эффективных портфелей и далее выбрать портфель с максимальным доходом при ограничениях на риск или минимизировать риск портфеля при заданной доходности.

Формирование портфеля финансовых инвестиций осуществляется с учетом оценки инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов. В процессе их отбора в формируемый портфель учитываются следующие основные факторы: тип портфеля финансовых инвестиций, формируемый в соответствии с его приоритетной целью; необходимость диверсификации финансовых инструментов портфеля; необходимость обеспечения высокой ликвидности портфеля. Сформированный с учетом изложенных факторов портфель финансовых инвестиций должен быть оценен по соотношению уровня доходности, риска и ликвидности с тем, чтобы убедиться в том, что по

своим параметрам он соответствует тому типу портфеля, который определен целями его формирования.

Степень разработанности. Настоящее исследование раскрывает теоретические аспекты анализа портфелей ценных бумаг, текущий опыт применения методов оптимизации и программных средств для анализа ценных бумаг, а также практический опыт по автоматизации анализа ценных бумаг.

Целью выпускной квалификационной работы является оценка риска и доходности и исследование методов формирования инвестиционного портфеля.

В соответствие с поставленной целью решаются следующие задачи:

- проанализировать экономическое содержание портфельного инвестирования;
- выявить принципы формирования портфеля ценных бумаг и специфика их реализации в рамках альтернативных вариантов портфельного инвестирования;
- рассмотреть проблема эффективности финансового рынка в портфельном анализе
- проанализировать процесс формирования портфеля ценных бумаг
- провести анализ современного рынка акций;
- дать характеристику деятельности Открытие брокер;
- определить стратегию формирования портфеля на современном рынке ценных бумаг Открытие брокер

Объектом исследования являются акции российских компаний, которые торгуются на российском фондовом рынке.

Предметом исследования выступают методы, используемые для построения эффективных границ портфеля.

Структура выпускной квалификационной работы. Структурно данная работа состоит из введения, заключения и трех глав, в которых решаются выше перечисленные задачи.

В первой главе «Портфельное инвестирование как концептуальный подход к осуществлению инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг» проанализированы основы портфельного инвестирования. Проведен анализ экономического содержания портфельного инвестирования. Определено, что инвестирование представляет собой передовой функциональный подход к деньгам. Возможность финансового инвестирования в корне перевернула основную модель получения дохода – чтобы больше зарабатывать, нужно больше и лучше работать. Приумножению финансов способствует также грамотное их перераспределение и долгосрочное вложение.

На финансовом рынке различают инвестирование прямое или портфельное. Прямое подразумевает участие в статутном капитале предприятия с целью получения преумноженного дохода в будущем. Чаще всего прямыми инвесторами являются: аппарат управления, доверенные лица во главе с основателем. Когда предприятие начинает приносить доход, его распределяют между прямыми инвесторами пропорционально вкладу каждого.

Портфельное инвестирование подразумевает покупку ценных бумаг. Каждая имеет определенную начальную стоимость и инвестиционную привлекательность и начинает приносить доход обладателю по заранее разработанному графику получения дивидендов.

Портфельное инвестирование — относительно новое явление в отечественной экономике, связанное со становлением и развитием финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг. Это способствовало появлению возможности осуществления вложений в финансовые инструменты – различного рода долгосрочное инвестирование и краткосрочные финансовые обязательства. Финансовые инструменты являются предметом купли-продажи на финансовом рынке, среди которых выделяют:

- ценные бумаги;
- драгоценные металлы;
- иностранная валюта;
- паи.

Значительная доля вложений в финансовые инструменты принадлежит инвестициям в ценные бумаги. Как правило, инвестирование осуществляется не в одну, а сразу в несколько ценных бумаг. Такой набор называют «портфель», а инвестирование подобного рода принято именовать «портфельным».

Особенности и преимущества портфельного инвестирования:

- совокупные возможности ценностных вложений придают портфелю инвестиционные качества, что невозможно достигнуть при вложении средств в акции и облигации одного эмитента;
- умение правильно подбирать и управлять инвестиционным портфелем позволяет получить оптимальные пропорции доходности и риска для каждого инвестора индивидуально;
- возможность формирования портфеля является достаточно доступным для значительного количества инвесторов, так как не требует высоких затрат, в отличие от инвестирования в реальные активы;
- на практике портфельное инвестирование обеспечивает достаточно высокий процент доходности за относительно короткий интервал времени.

Руководить портфельным инвестированием можно самостоятельно, для чего потребуется приложить усилия и внимательность для постоянного контроля за набором портфеля и уровнем доходности. Для большей безопасности можно заниматься инвестированием с помощью специальных инвестиционных фондов, но в таком случае необходимо будет оплачивать комиссионные сборы.

Формирование портфеля финансовых инвестиций предприятия осуществляется этапами.

Первым этапом является выбор портфельной стратегии и типа формируемого инвестиционного портфеля. На данном этапе необходимо определить цели формирования портфеля и исходя из этих цели, развивать стратегию. Затем выбирается тип инвестиционного портфеля и определяется приоритетность отдельных признаков типизации портфеля.

Типизация портфеля осуществляется по целям формирования инвестиционного дохода; уровню принимаемых рисков; уровню ликвидности формируемого портфеля. В процессе типизации учитываются и иные признаки его формирования, которые являются для предприятия существенными (специализация портфеля, инвестиционный период).

Таким образом, происходит идентификация портфеля по основным признакам типизации и определение задаваемых параметров уровня ожидаемого его доходности и риска.

Второй этап формирования инвестиционного портфеля касается оценки инвестиционных качеств финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня доходности, риска и взаимной ковариации. Наиболее важной частью данного этапа является оценка взаимной ковариации отдельных финансовых инструментов инвестирования. В процессе оценки учитывается ковариация изменения уровня инвестиционного дохода по сравниваемым видам финансовых активов.

Третий этап формирования инвестиционного портфеля заключается в отборе финансовых инструментов с учётом их влияния на параметры доходности и риска портфеля. В процессе отбора конкретных финансовых инструментов в формируемый портфель необходимо учитывать их влияние на заданные параметры общего уровня его доходности и риска:

Степень влияния уровня доходности отдельного финансового инструмента инвестирования на формируемый показатель уровня ожидаемой доходности портфеля.

Формирование структуры портфеля (пропорций распределения инвестируемого капитала в разрезе основных видов финансовых активов) осуществляется в следующей последовательности. В первую очередь определяется общее соотношение долевого и долгового финансовых инструментов инвестирования в портфеле. Потом в разрезе каждой из этих групп активов определяется доля отдельных видов финансовых инструментов инвестирования. В последнюю очередь, по каждому из видов активов

определяется соотношение кратко- и долгосрочных финансовых инструментов инвестирования.

Результатом этого этапа формирования инвестиционного портфеля является определение его видовой структуры, а также его пропорционального состава по конкретным финансовым инструментам инвестирования.

Четвёртый этап формирования инвестиционного портфеля – это оптимизация портфеля. Оптимизация портфеля заключается в снижении уровня его риска при заданном уровне доходности, основывается на оценке ковариации и соответствующей диверсификации инструментов портфеля.

Во второй главе «Развитие портфельной теории в условиях современного рынка ценных бумаг» сформулированы цели формирования портфеля ценных бумаг: получение дохода, сохранение капитала, обеспечение прироста капитала на основе повышения курса ценных бумаг. Главная задача менеджера финансового учреждения - учесть потребности инвестора и сформировать портфель активов, сочетающий в себе разумный риск и приемлемую доходность.

Объектом портфельного инвестирования являются инвестиционные ценные бумаги, регулируемые положениями и законодательными актами Минфина РФ и нормативными актами Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). К ним относятся акции промышленных предприятий, компаний, банков, акционерных обществ; государственные, муниципальные и корпоративные облигации, производственные ценные бумаги (фьючерсы, опционы), ценные бумаги денежного рынка, регулируемые положениями и законодательными актами Банка России (деPOSITные сертификаты, векселя, чеки). В данный портфель входят сочетания различных ценных бумаг и содержатся различные виды акций, краткосрочные бумаги с фиксированным доходом, облигации, векселя. Идеальный портфель – это подбор ценных бумаг из разных отраслей, в который входят инвестиции в одну или несколько компаний, к примеру, конвертируемые портфели состоят из конвертируемых акций и облигаций и могут быть обменены на установленное количество

обыкновенных акций по определенной цене в установленный момент времени, когда осуществляется обмен. На растущем рынке это еще одна возможность получить дополнительный доход.

Согласно графику, представленному на рисунке 1, видно, что самый большой процент в структуре портфеля ценных бумаг на 2010 год имеют облигации, так как их владелец имеет невысокий риск при покупке, которая основывается на том, сможет ли компания погасить долг и проценты в определенный период времени. Облигация имеет: высокую ликвидность на рынке и возможность быть проданной по справедливой рыночной цене; заранее известные денежные поступления; слабую зависимость от ценовых колебаний — рынок облигаций более статичен.

Но на рисунке видно, что в структуре портфеля ценных бумаг на 2010 год преобладают акции. Это связано с тем, что облигации имеют свои недостатки: невысокая доходность по сравнению с другими инструментами; срок до погашения облигации составляет более года, а в большинстве случаев более 3 лет. Следовательно для получения дохода и возврата средств требуется время. И отсутствие прав в управлении компанией-эмитентом (в отличие от акций).

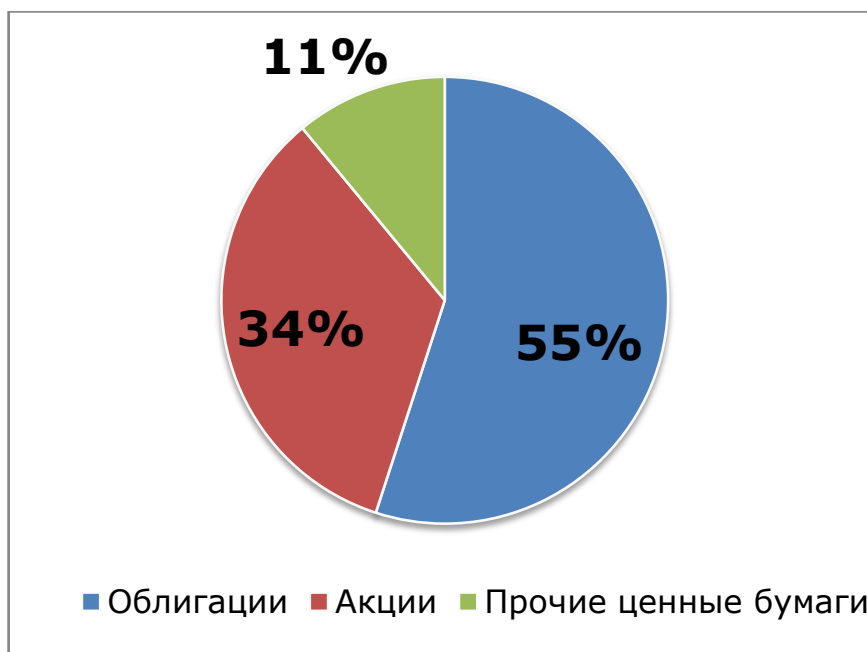


Рисунок 1 - Анализ структур портфеля ценных бумаг за 2010 год

Если в 2010 году приоритет отдавался облигациям, то к концу 2017 года в портфеле стали преобладать акции благодаря их особенностям: владельцы

акций принимают участие в управлении компанией-эмитентом путем голосования. Ключевые вопросы решаются на собраниях, которые могут проводиться и несколько раз в год (по мере необходимости) и они получают положенный дивиденд. Владельцы акций могут продавать акции по желанию в любое удобное время, так как обыкновенные акции удовлетворяют условиям биржи; акционеры имеют право на получение части имущества компании-эмитента в случае его банкротства (ликвидации). Но происходит это только после удовлетворения держателей привилегированных ценных бумаг и кредиторов; потенциальная доходность акций многократно превышает ставки банковских вкладов; конечная прибыль формируется не только из дивидендов, но и из курса ценных бумаг.



Рисунок 2 - Анализ структур портфеля ценных бумаг за 2017 год

Анализируя уровень капитализации компаний, акции которых обращаются на рынке ценных бумаг, стоит отметить, что уровень капитализации демонстрирует положительную динамику на фоне падения общего уровня экономических показателей в стране. Так в 2015 г. уровень капитализации компаний составлял 21 трлн. долл., но в 2016 г. данный

показатель повысился на 7,5 трлн. долл. В 2017 тенденция к росту продолжилась: так на конец 2017 г. уровень капитализации отечественных компаний составлял уже порядка 31 трлн. долл.

По итогам 2017 г. уровень общий уровень капитализации компаний вырос почти на 100 млрд долл. по сравнению с 2016 г. Данный рост обусловлен возросшей капитализацией НК Роснефть на 14,7 млрд долл. , капитализация ПАО «Газпром» выросла на 7 млрд. долл. Быстрыми темпами наращивание капитализации наблюдается ПАО «Сбербанк»: так по итогам 2017 г. капитализации данной компании составляла 46,1 млрд. долл., что на 15 млрд. долл. больше, чем в 2016 г.

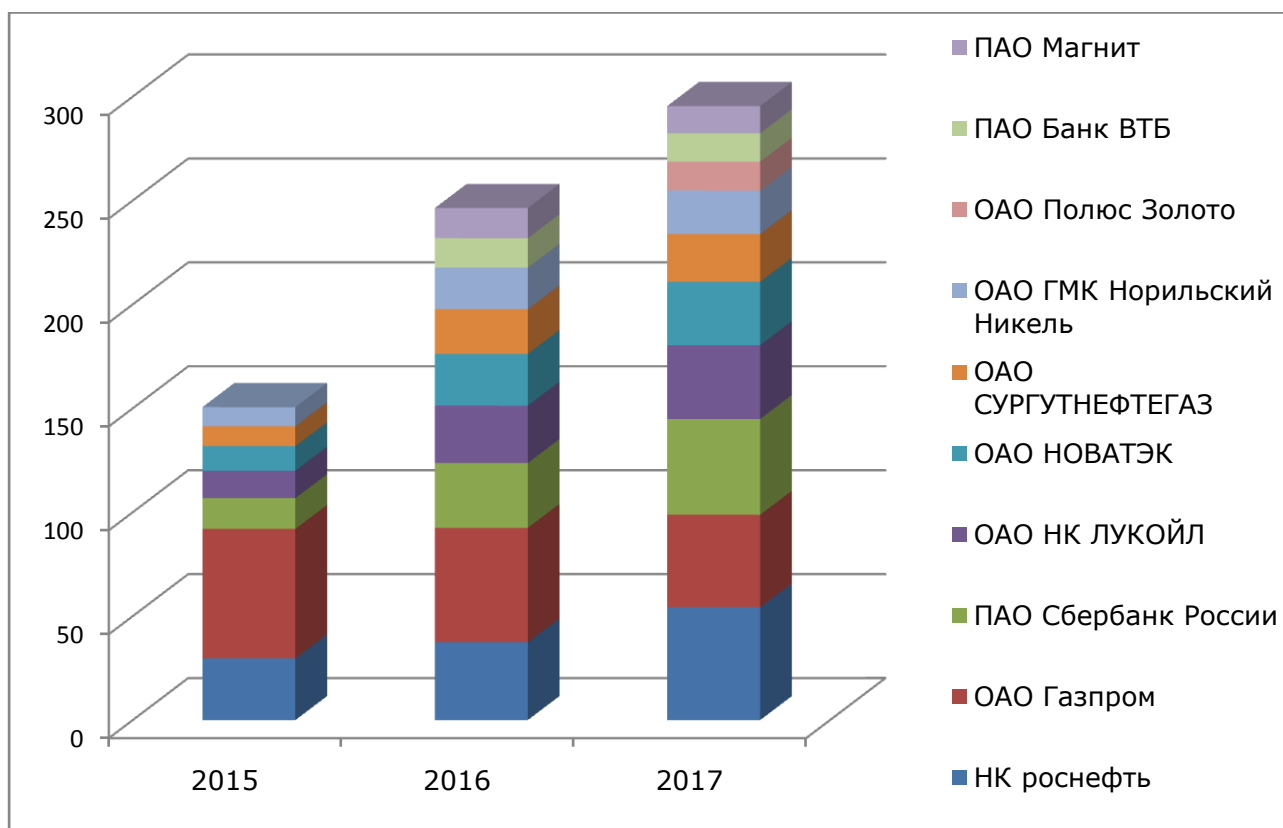


Рисунок 3 - Изменения капитализации в разрезе крупнейших компаний за период 2015-2017 г.

При этом, стоит отметить, что на фоне роста капитализации за период 2015-2017 г. у некоторых компаний наблюдается снижение данного показателя. Так уровень капитализации банка ВТБ в 2017 г. снизился на 600 млн. долл. по сравнению с 2016 г. ПАО «Магнит» потеряла в рыночной стоимости по состоянию на конец 2017 г. порядка 1,4 млрд. долл.

В топ 10 крупнейших компаний по состоянию на 2017 г. так же наблюдаются новички этого рейтинга: компания ОАО «Полюс золото» не вошедшая в топ-10 по состоянию на 2016 г. сумела значительно повысить уровень капитализации и по состоянию на конец 2017 г. данная компания занимает 8 место с рыночной стоимостью 13,9 млрд. долл.

В третьей главе «Планирование финансовых инвестиций по портфелю ценных бумаг на примере Открытие брокер» дается экономическая характеристика работы предприятия.

Компания «Открытие Брокер» была основана в 1995 года. На сегодняшний день брокер находится в составе группы Банка «ФК Открытие», который входит в десятку крупнейших в России по размеру активов и в список системообразующих кредитных организаций страны.

Общество сохранило лидирующие позиции по приросту клиентской базы за 2015 год, продемонстрировав прирост на 38,5% по сравнению со средним приростом в размере 8,7% в ТОП-10 за 2015 год. Таким образом, доля рынка по количеству зарегистрированных клиентов ФГ «ОТКРЫТИЕ» увеличилась на 1,6 п.п. до 7,5%.

По данным представленным на слайде наблюдается из года в год рост как торгового оборота так и активов компании. По итогам 2017 года торговый оборот составил 63,9 млрд. руб., что выше уровня 2010 года в 3,5 раза, активы компании ФГ «ОТКРЫТИЕ» за аналогичный период увеличились в 3 раза. При этом, следует отметить, что компанию не обошел финансовый кризис в Российской Федерации, вызванный сложной геополитической ситуацией на востоке Украины, применение пакета санкций со стороны европейских государств и США, а также резкий рост курса доллара в декабре 2014 г. В результате в 2015 г. рост компании сократился и уменьшился к уровню 2015 г., но в 2017 г. ситуация стабилизировалась.

Стратегия формирования портфеля рассмотрена на примере трех акций, Лукойла, Газпрома и МТС. Статистические значения доходностей представлены на рисунке 4.



Рисунок 4 - Структура оптимального портфеля для доходности 0,59% в месяц

Структура оптимального портфеля для доходности 0,59% в месяц и минимального уровня риска следующая:

- доля акций Лукойла - 5,47%;
- доля акций Газпрома - 15,81%;
- доля акций МТС - 78,71%.

Эффективная граница находится в нижней части графика и имеет выпуклую форму. На слайде видно, что эффективной границей является линия DB. Найденное решение оптимальной структуры портфеля лежит на этой кривой.

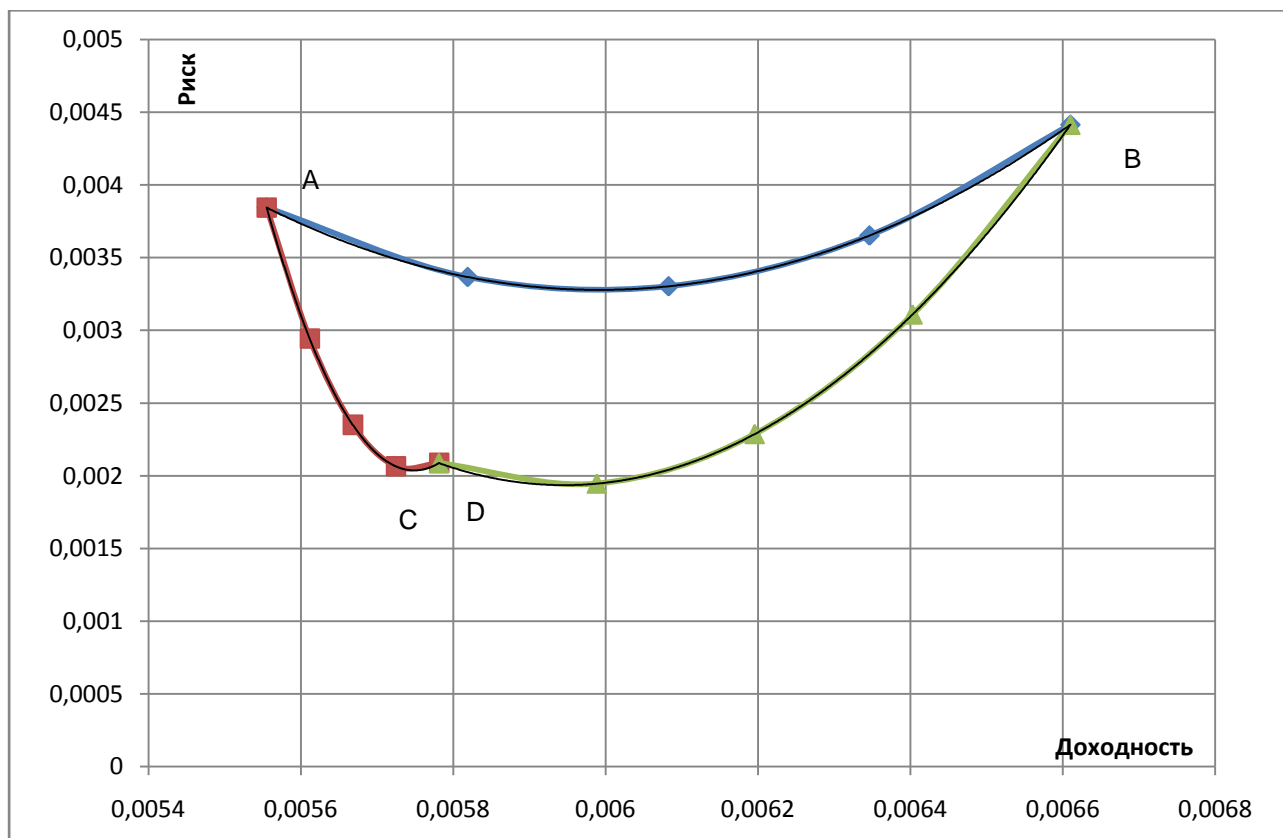


Рисунок 5 - Иллюстрация множества возможных портфелей ценных бумаг по Марковицу

Для консервативного инвестора оптимальный портфель по Марковицу состоит из акций Сбербанка - 62%, акций Газпрома - 3% и акций МТС - 35% при риске $V_p = 0,0026$ и доходности 3,5% в месяц.

Для умеренного инвестора оптимальный портфель по Марковицу состоит из акций Сбербанка - 80% и акций МТС - 20% (рисунок20) при риске $V_p = 0,0037$ и доходности 4,4% в месяц.

Для агрессивного инвестора оптимальный портфель по Марковицу состоит из акций Сбербанка на 100% (рисунок20) при риске $V_p = 0,0051$ и доходности 5,2%.

Более диверсифицирован портфель у консервативного и умеренного инвесторов. Агрессивный же инвестор вкладывает только в одну бумагу, которая приносит максимально возможный доход и максимальную полезность для него.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

- был рассмотрен оптимальный портфель для российского фондового рынка на основании теоретических предположений Г.Марковица;

- для расчетов были использованы данные котировок Московской биржи за период с мая 2015 по май 2016 года включительно, на основании которых были определены ожидаемые доходности по отдельным ценным бумагам и рассчитаны риски;

В заключение сделаны выводы, что портфельное инвестирование относительно новое явление в отечественной экономике, связанное со становлением и развитием финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг, которое способствовало появлению возможности осуществления вложений в финансовые инструменты – различного рода долгосрочное инвестирование и краткосрочные финансовые обязательства. Большой плюс «портфеля»- настройка под каждого инвестора. Наиболее привлекательно то, что в общем случае от портфеля можно ожидать больше, чем просто усреднение риска и доходности пропорционально купленным долям фондов. Поскольку изменения котировок фондов относительно друг друга происходят неравномерно, то математически риски оказываются ниже, а доходность — выше среднего значения. Просчитать их можно только на истории, поскольку будущее взаимное поведение фондов, их риски и доходность неизвестны. Однако известно то, что портфельный эффект даст значение лучше суммарного среднего.

В результате расчетов, проведенных в работе, установлено, что структура оптимального портфеля для доходности 0,59% в месяц и минимального уровня риска следующая: доля акций Сбербанка - 51,39%, доля акций Газпрома - 5,46%, доля акций МТС - 43,14%;

На основе функции полезности инвестора были определены составы портфелей для консервативного, умеренного и агрессивного инвесторов. В результате расчетов установлено и предлагается следующее. Для консервативного инвестора оптимальный портфель состоит из акций Сбербанка - 62%, акций Газпрома - 3% и акций МТС - 35% при риске $V_p = 0,0026$ и

доходности 3,5% в месяц. Для умеренного инвестора оптимальный портфель состоит из акций Сбербанка - 80% и акций МТС - 20% при риске $V_p = 0,0037$ и доходности 4,4% в месяц. Для агрессивного инвестора оптимальный портфель состоит из акций Сбербанка на 100% при риске $V_p = 0,0051$ и доходности 5,2%.

В заключении сделаны выводы и предложения.