**МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И ПРАВА**

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

**Студентки \_\_ 5\_\_\_\_ курса**

Экономики и управления  **факультета**

**Специальность** Финансы и кредит

**Ф.И.О. \_ Шарафутдиновой Элины Венеровны\_\_\_\_\_\_\_**

**(33Э06144)**

**Дисциплина:**  Финансовый менеджмент

**Тема: «**Портфель ценных бумаг, его типы. Управление портфелем ценных бумаг предприятия**»**

**Руководитель-консультант**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**Защищена Оценка**

**«\_\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2011 г. «\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_»**

**Москва-2011 г.**

**Содержание**

**Введение………………………………………………………………………….2**

**1. Портфель ценных бумаг и методы его формирования…………………5**

1.1. Понятие портфеля ценных бумаг…………………………………………..5

1.2. Типы портфелей ценных бумаг…………………………………………….7

1.3. Основные принципы формирования портфеля ценных бумаг………….12

1.4. Модели формирования портфеля ценных бумаг…………………………15

1.5. Этапы формирования портфеля ценных бумаг…………………………..19

**2. Теоретические основы управления портфелем ценных бумаг ………22**

2.1. Управление портфелем ценных бумаг предприятия…………………….22

2.2. Особенности практики управления портфелем ценных бумаг в России.28

**Заключение……………………………………………………………………..30**

**Список используемой литературы…………………………………………..32**

**Введение**

Начнем с того, что ни на одном фондовом рынке мира невозможно найти ценную бумагу, которая была бы одновременно высокодоходной, высоконадежной и высоколиквидной. Каждая отдельная бумага может обладать максимум двумя из этих качеств. Поэтому сущность портфельного инвестирования как раз и подразумевает распределение инвестиционного потенциала между различными группами активов. В зависимости от того, какие цели и задачи изначально стоят при формировании того или иного портфеля, выбирается определенное процентное соотношение между различными типами активов, составляющими портфель инвестора. Грамотно учесть потребности инвестора и сформировать портфель активов, сочетающий в себе разумный риск и приемлемую доходность - вот основная задача менеджера управляющего портфелем ценных бумаг.

Теория формирования портфеля ценных бумаг, берет свое начало примерно с тех времен, когда появились сами ценные бумаги, и является следствием естественного нежелания инвестора полностью связать свое финансовое благополучие с судьбой только одной компании. Поэтому для получения максимальной отдачи от инвестирования на фондовом рынке его участники начали формировать портфели ценных бумаг, тем самым, уменьшая риск своих вложений, а также повышая их рентабельность и прибыльность.

За сравнительно короткий период, начиная с 50-х гг. ХХ-го столетия, теория портфельных инвестиций, которая возникла и развивалась исходя из потребностей экономических субъектов стран с развитой рыночной экономикой, получила столь значительное распространение среди экономистов, что обычно говорят о ее революционном развитии. По проблемам портфельных инвестиций выпущены академические учебники, читаются курсы во всех ведущих экономических вузах мира, проводятся научные разработки и защищаются диссертации. То внимание, которое уделяется портфельным инвестициям, вполне соответствует радикальным изменениям, произошедшим во второй половине двадцатого столетия в экономике промышленно развитых стран.

С необходимостью понимания и применения портфельной теории столкнулись и российские профессиональные управляющие при формировании своих первых портфелей ценных бумаг в условиях рискованного Российского финансового рынка. Отечественным инвесторам требуются экономические технологии, разработанные и испытанные в странах с длительной историей высокоразвитых рыночных отношений. И одной из таких технологий является портфельное инвестирование.

Данная курсовая работа посвящена актуальной для развивающейся экономики проблеме формирования и управления портфелем ценных бумаг. На выбор темы моей работы повлияли такие факторы как: стремление лучше ознакомиться с теорией портфельного инвестирования, проблемами составления и управления портфелями ценных бумаг.

Данная проблема достаточно глубоко разработана за рубежом, тогда как в России она только сейчас находит понимание и начинает разрабатываться. Кризис 1998 года и последовавшие за ним несколько лет застоя на российском рынке ценных бумаг, показали, что недостаточно просто купить акции для сохранения, а тем более приумножения капитала. Купленными акциями надо управлять и приобретать не набор ценных бумаг, а формировать портфель, в котором каждая бумага была отобрана по определенному принципу.

Но мало составить хороший портфель, ведь рынок изменчив, а значит портфель, который хорош сегодня, уже завтра может стать неэффективным. Поэтому целью данной курсовой работы является анализ процесса формирования и управления портфелем ценных бумаг, а так же обзор существующих теорий построения портфеля ценных бумаг, которые могут быть использованы на российском фондовом рынке.

Для того чтобы сформировать эффективный портфель ценных бумаг необходимо разработать инвестиционную стратегию, которая основывается на анализе доходности от вложения, времени инвестирования и анализе возникающих при этом рисков. Чем выше риски на рынке ценных бумаг, тем больше требований предъявляется к качеству управления портфелем. Процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые соответствуют интересам его держателя.

Как правило, портфель представляет собой определенный набор из ценных бумаг с различной степенью обеспечения и риска.

Портфельное инвестирование позволяет планировать, оценивать, контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка.

Основная задача портфельного инвестирования — улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации.

**1. Портфель ценных бумаг и методы его формирования**

**1.1. Понятие портфеля ценных бумаг**

Портфель ценных бумаг представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска и бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, т. е. с минимальным риском потерь по основной сумме и текущих поступлений. Теоретически портфель может состоять из ценных бумаг одного вида, а также менять свою структуру путем замещения одних ценных бумаг на другие.

Смысл портфеля — улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации.

Таким образом, в процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Портфель ценных бумаг является инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

В сравнении с портфелем капитальных вложений портфель цен­ных бумаг имеет ряд особенностей: более высокую ликвидность; сравнительно легкую управляемость; более низкий уровень доходно­сти (дивиденд даже по самым высокодоходным обыкновенным ак­циям составляет лишь 40—60% суммы чистой прибыли реальных инвестиционных проектов) и отсутствие в большинстве случаев воз­можности реального воздействия на эту доходность (кроме возмож­ности реинвестирования капитала в другие фондовые инструменты); относительно низкую инфляционную защищенность, а также крайне ограниченную возможность выбора инструментов в портфель в совре­менных условиях становления отечественного фондового рынка.

Доходность портфеля - это относительный доход его держателя за период, выраженный в % годовых.

Риск - это количественное представление неопределенности, в которой находится инвестор, и связанной с неполнотой информации относительно будущих доходов (убытков) по ценным бумагам, входящим в портфель.

Еще одной характеристикой портфеля является период владения – это временной период, в течение которого инвестор держит портфель. Эта характеристика для конкретного портфеля является постоянной.

Если сопоставить эти три характеристики портфеля, то доходность и риск портфеля - это объективные, т.е. не зависящие от инвестора характеристики, а период владения - субъективная характеристика, т.к. полностью определяется инвестором.

Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора портфеля для решения специфических инвестиционных задач.

**1.2. Типы портфелей ценных бумаг**

С учетом инвестиционных качеств ценных бумаг можно сформировать различные их портфели, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемой отдачей в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг.

Итак, тип портфеля — это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом, при помощи какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или текущих выплат — дивидендов, процентов.

Рассмотрим классификацию портфеля в зависимости от источника дохода.

*Портфель роста* формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля — рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере. Темпы роста курсовой стоимости акций, входящих в портфель, определяют виды портфелей, составляющих данную группу.

*Портфель агрессивного роста* нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в такой портфель являются достаточно рискованными, но вместе с тем могут приносить самый высокий доход.

*Портфель консервативного роста* является наименее рискованным. Он состоит в основном из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Инвестиции портфеля консервативного роста нацелены на сохранение капитала.

*Портфель среднего роста* представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом гарантируется средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность — ценными бумагами агрессивного роста. Портфель среднего роста является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску.

*Портфель дохода* ориентирован на получение высокого текущего дохода – процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, т. е. таких акций, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенность этого типа портфеля в том, что цель его создания – получение определенного уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого консервативным инвестором. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка, у которых высокое соотношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

*Портфель регулярного дохода* формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

*Портфель доходных бумаг* состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

*Портфель роста и дохода* формируется для избежания возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая — доход. Потеря одной части может компенсироваться возрастанием другой.

Охарактеризуем виды портфеля роста и дохода.

*Портфель двойного назначения* состоит из бумаг, приносящих его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала.

*Сбалансированный портфель* предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг, быстро растущих в курсовой стоимости, и из высокодоходных ценных бумаг, В состав портфелей могут включаться и высокорискованные ценные бумаги, а также обыкновенные и привилегированные акции, облигации. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств. Портфели можно классифицировать и по другим признакам.

Если рассматривать типы портфелей в зависимости от степени риска, приемлемого для инвестора, то необходимо вспомнить их классификацию, согласно которой они делятся на консервативный, умеренно-агрессивный, агрессивный и нерациональный. Поэтому каждому типу инвестора будет соответствовать и свой тип портфеля ценных бумаг: высоконадежный, но низкодоходный; диверсифицированный; рискованный, но высокодоходный; бессистемный.

При дальнейшей классификации портфеля структурообразующими признаками могут выступать те инвестиционные качества, которые приобретет совокупность ценных бумаг, помещенная в данный портфель: ликвидность, освобождение от налогов (на примере государственных и муниципальных облигаций), отраслевая, региональная принадлежность.

*Портфели денежного рынка* — это разновидность портфелей, которые ставят своей целью полное сохранение капитала. В состав портфеля включается преимущественно денежная наличность или быстро реализуемые активы. Следует отметить, что одно из «золотых» правил работы с ценными бумагами гласит: «нельзя вкладывать все средства в ценные бумаги - необходимо иметь резерв свободной денежной наличности для решения инвестиционных задач, возникающих неожиданно».

Высокой ликвидностью обладают и *портфели краткосрочных фондов***.** Они формируются из краткосрочных ценных бумаг, т. е. инструментов, обращающихся на денежном рынке.

*Портфели ценных бумаг, освобожденных от налога***,** содержат в основном государственные и муниципальные долговые обязательства и предполагают сохранение капитала при высокой степени ликвидности. Отечественный рынок позволяет получить по этим ценным бумагам не самый высокий доход, но который, как правило, освобождается от налогов. Именно поэтому портфель государственных ценных бумаг распространен среди банков, где позволяет управлять общей ликвидностью банка. Покупая государственные облигации, инвестор тем самым дает в долг правительству, которое оплатит эту облигацию в конце срока с уплатой в виде дисконтной разницы. Поэтому государственные ценные бумаги являются, возможно, самыми безопасными, потому что считается, что государство в принципе обанкротиться не может.

В зависимости от *целей инвестирования* в состав портфелей ценных бумаг включаются ценные бумаги, которые соответствуют поставленной цели, например *конвертируемые портфели***.** Они состоят из конвертируемых акций и облигаций и могут быть обменены на установленное количество обыкновенных акций по фиксированной цене в определенный момент времени, в который может быть осуществлен обмен. На растущем рынке это дает возможность получить дополнительный доход.

Выделяют портфели ценных бумаг, подобранных в зависимости от региональной принадлежности эмитентов, а также ценные бумаги, которые в них включены. К этому типу портфелей ценных бумаг относят портфели ценных бумаг определенных областей, регионов, стран.

Следует отметить, что формирование и управление портфелем — область деятельности профессионалов, а создаваемый портфель — это продукт, который может продаваться либо частями (продают доли в портфеле для каждого инвестора), либо целиком (когда менеджер берет на себя труд управлять портфелем ценных бумаг клиента). Как и любой другой продукт, портфель определенных инвестиционных свойств может пользоваться спросом на фондовом рынке.

Разновидностей портфелей много, и каждый конкретный держатель придерживается собственной стратегии инвестирования, учитывая состояние рынка ценных бумаг и пересматривая состав портфеля, согласно золотому правилу работы с ценными бумагами, не реже одного раза в три-пять лет. Поэтому материал, изложенный в данном параграфе, не охватывает все многообразие существующих портфелей, а лишь позволяет определить принципы их формирования.

**1.3. Основные принципы формирования портфеля ценных бумаг**

Формируя портфель ценных бумаг, предприятие исходит из разработанной­ инвестиционной стратегии и стремится, чтобы портфель был ликвидным, доходным и обладал разумной степенью риска. Основными принципами формирования портфеля ценных бумаг являются безопасность, доходность, ликвидность и рост вложений. Главная цель при этом состоит в обеспечении оптимального соотно­шения между риском и доходом, которая достигается за счет дивер­сификации портфеля (т.е. распределения средств между различными активами) и тщательного подбора фондовых инструментов.

Выбор оптимального портфеля ведется с учетом двух вариантов его ориентации: либо на первоочередное получение дохода за счет процентов и дивидендов, либо на прирост курсовой стоимости цен­ных бумаг. Установление выгодного для предприятия сочетания рис­ка и доходности портфеля достигается, если учитывать правило: чем более высокий доход приносит ценная бумага, тем больший потен­циальный риск она имеет.

Чтобы эффективно вести портфель инвестиций финансовый менеджер должен использовать следующие положения, которые широко применяются в мировой практике при формировании портфеля ценных бумаг:

1. Риск инвестиций в определенный тип ценных бумаг определяется вероятностью отклонения прибыли от ожидаемого значения. Прогнозируемое значение прибыли можно определить на основе обработки статистических данных о динамике прибыли от инвестиций в эти бумаги в прошлом, а риск - как среднеквадратическое отклонение от ожидаемой прибыли.

2. Общая доходность и риск инвестиционного портфеля могут меняться путем варьирования его структурой. Существуют различные программы, позволяющие конструировать желаемую пропорцию активов различных типов, например минимизирующую риск при заданном уровне ожидаемой прибыли или максимизирующую прибыль при заданном уровне риска и др.

3. Оценки, используемые при составлении инвестиционного портфеля, носят вероятностный характер.

Основной вопрос при составлении портфеля - как определить пропорции между ценными бумагами с различными свойствами. Так, основными принципами построения классического консервативного (малорискового) портфеля являются: принцип консервативности, принцип диверсификации и принцип достаточной ликвидности.

**Принцип консервативности.** Соотношение между высоконадежными и рискованными долями поддерживается таким, чтобы возможные потери от рискованной доли с подавляющей вероятностью покрывались доходами от надежных активов.

Инвестиционный риск, таким образом, состоит не в потере части основной суммы, а только в получении недостаточно высокого дохода.

Естественно, не рискуя, нельзя рассчитывать и на какие-то сверхвысокие доходы. Однако практика показывает, многие клиенты удовлетворены доходами, колеблющимися в пределах от одной до двух депозитных ставок банков высшей категории надежности, и не желают увеличения доходов за счет более высокой степени риска.

**Принцип диверсификации.** Диверсификация вложений – основной принцип портфельного инвестирования. Идея этого принципа проста: не кладите все яйца в одну корзину.

Применительно к инвестициям это означает - не вкладывайте все деньги в одни бумаги, каким бы выгодным это вложением вам не казалось. Только такая сдержанность позволит избежать катастрофических ущербов в случае ошибки.

Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности. Оптимальная величина — от 8 до 20 различных видов ценных бумаг. Кроме того, увеличение различных активов, т.е. видов ценных бумаг, находящихся в портфеле, более 8 не дает значительного уменьшения портфельного риска. Максимального сокращение риска достижимо, если в портфеле отобрано от 10 до 15 различных ценных бумаг. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, т.е. возникает эффект излишней диверсификации, который необходимо избегать.

Излишняя диверсификация может привести к таким отрицательным результатам, как: невозможность качественного портфельного управления; покупка недостаточно надежных, доходных, ликвидных ценных бумаг; рост издержек, связанных с поиском ценных бумаг (расходы на предварительный анализ и т.д.); высокие издержки по покупке небольших партий ценных бумаг и т.д.

**Принцип достаточной ликвидности.** Он состоит в том, чтобы поддерживать долю быстрореализуемых активов в портфеле не ниже уровня, достаточного для проведения неожиданно подворачивающихся высокодоходных сделок и удовлетворения потребностей клиентов в денежных средствах. Практика показывает, что выгоднее держать определенную часть средств в более ликвидных (пусть даже менее доходных) ценных бумагах, зато иметь возможность быстро реагировать на изменения конъюнктуры рынка и отдельные выгодные предложения. Кроме того, договоры со многими клиентами просто обязывают держать часть их средств в ликвидной форме.

Рассматривая вопрос о создании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться:

• необходимо выбрать оптимальный тип портфеля;

• оценить приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определить удельный вес портфеля ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода;

• определить первоначальный состав портфеля;

• выбрать схему дальнейшего управления портфелем

**1.4.Модели формирования портфеля ценных бумаг**

**Модель Марковица.** Большинство инвесторов при формировании портфеля ориентируются не только на получение более высокой нормы прибыли, но и стремятся снизить риск своих вложений, т.е. перед ними возникает проблема выбора состава портфеля. Традиционный подход состоит в том, чтобы диверсифицировать свои вложения. Если инвестор распределит свои вложения, например, на 10 равных частей для вложения в 10 различных акций, то подобная операция сама по себе уже будет означать снижение риска инвестиций. Однако такой подход является главным образом качественным, так как при этом обычно не производится точная количественная оценка всех ценных бумаг в портфеле, производится лишь качественный отбор ценных бумаг и не ставится задача какой-то определенной величины ожидаемой нормы прибыли или степени риска портфеля. Однако, если учесть, что в любой развитой и даже в некоторых развивающихся странах в обращении находятся тысячи акций, то выбор инвестора огромен и визуального отбора становится явно недостаточно.

До начала 1950-х гг. риск был определен только качественно, т.е. большинство менеджеров использовали обобщенную классификацию акций, подразделяя их на консервативные, дешевые, растущие, доходные и спекулятивные. Подобное несовершенство в отношении оценки инвестиций создали исключительно благоприятные условия для ученых – попытаться применить формальную аналитическую технику к практическим проблемам, связанным с выбором инвестиций. В результате возникло значительное количество новых идей относительно инвестиционного процесса, что в конечном счете и сформировало современную теорию оценки инвестиций, или теорию портфеля.

Современная теория портфеля, трактуя риск в количественных терминах и основываясь на тщательном анализе и оценке индивидуальных ценных бумаг, дает количественную определенность целям портфеля и в зависимости от заданных параметров соотношения дохода и риска портфеля определяет состав портфеля.

Первой работой, в которой были изложены принципы формирования портфеля в зависимости от ожидаемой нормы прибыли и риска портфеля явилась работа Марковица под названием «Выбор портфеля: эффективная диверсификация инвестиций».

Марковиц исходил из предположения, что большинство инвесторов стараются избегать риска, если это не компенсируется более высокой доходностью инвестиций. Для какой-либо заданной ожидаемой нормы прибыли большинство инвесторов будут предпочитать тот портфель, который обеспечит минимальное отклонение от ожидаемого значения. Таким образом, риск был определен Марковицем как неопределенность или способность ожидаемого результата к расхождению, измеряемого посредством стандартного отклонения. Это была первая попытка дать количественную оценку степени инвестиционного риска, учитываемого при формировании портфеля.

Предполагая, что инвесторы стараются избегать риска, Марковиц пришел к выводу, что инвесторы будут пытаться минимизировать стандартное отклонение доходности портфеля путем диверсификации ценных бумаг в портфеле. Но особенно важно то, что, как подчеркнул Марковиц, сочетание различных ценных бумаг в портфеле может только незначительно снизить отклонение ожидаемой доходности, если эти ценные бумаги имеют высокую степень позитивной ковариации. Эффект от диверсификации достигается только в том случае, если портфель составлен из ценных бумаг, которые ведут себя несхожим образом. В этом случае стандартное отклонение доходности портфеля может быть значительно меньше, чем отклонение для индивидуальных ценных бумаг в портфеле.

Для практического использования модели Марковица необходимо определить для каждой акции ожидаемую доходность, ее стандартное отклонение и ковариацию между акциями. Если имеется эта информация с помощью квадратичного программирования можно определить набор «эффективных портфелей» .

Итак, модель Марковица не дает возможности выбрать оптимальный портфель, а определяет набор эффективных портфелей. Каждый из этих портфелей обеспечивает наибольшую ожидаемую доходность для определенного уровня риска.

**Модель Шарпа.** Главным недостатком модели Марковица является то, что она требует очень большого количества информации. Гораздо меньшее количество информации используется в модели У. Шарпа. Последнюю можно считать упрощенной версией модели Марковица. Если модель Марковица можно назвать мультииндексной моделью, то модель Шарпа называют диагональной моделью или моделью единичного индекса.

Согласно Шарпу, прибыль на каждую отдельную акцию строго коррелирует с общим рыночным индексом, что значительно упрощает процедуру нахождения эффективного портфеля. Применение модели Шарпа требует значительно меньшего количества вычислений, поэтому она оказалась более пригодной для практического использования.

Анализируя поведение акций на рынке, Шарп пришел к выводу, что вовсе не обязательно определять ковариацию каждой акции друг с другом. Вполне достаточно установить, как каждая акция взаимодействует со всем рынком. И поскольку речь идет о ценных бумагах, то, следовательно, нужно взять в расчет весь объем рынка ценных бумаг. Однако нужно иметь в виду, что количество ценных бумаг и прежде всего акций в любой стране достаточно велико. С ними осуществляется ежедневно громадное количество сделок как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Цены на акции постоянно изменяются, поэтому определить какие-либо показатели по всему объему рынка оказывается практически невозможным. В то же время установлено, что если мы берем некоторое количество ценных бумаг, то они смогут достаточно точно охарактеризовать движение всего рынка ценных бумаг. В качестве такого рыночного показателя можно использовать фондовые индексы.

Та часть риска акций, которая может быть исключена путем диверсификации акций в портфеле, называется диверсифицируемым (несистематический, специфический, индивидуальный) риском; та часть риска, которая не может быть исключена называется недиверсифицируемым (систематический, рыночный)

Специфический риск связан с такими явлениями, как изменения в законодательстве, забастовки, удачная или неудачная маркетинговая политика, заключение или потеря важных контрактов и с другими событиями, которые имеют последствия для данной фирмы. Воздействие таких событий на портфель акций можно исключить путем диверсификации портфеля.

Рыночный риск обусловлен наличием факторов, которые оказывают влияние на все акции. К таким факторам относятся война, инфляция, спад производства, повышение процентных ставок и др. Поскольку такие факторы действуют на большинство акций в одном направлении, то рыночный и систематический риск не может быть устранен путем диверсификации.

**1.5. Этапы формирования портфеля ценных бумаг**

Алгоритм реализации современной портфельной теории позволяющей оптимизировать формируемый портфель ценных бумаг инвестиций состоит из следующих этапов:

**1. Оценка инвестиционных качеств отдельных видов финансовых инструментов инвестирования** является предварительным этапомформирования портфеля. Он представляет собой процесс рассмотренияпреимуществ и недостатков различных видов инструментов инвестирования,с позиций конкретного инвестора исходя из цепей сформированной имполитики финансового инвестирования. Результатом этого этапаформирования портфеля является определение соотношения долевых идолговых финансовых инструментов инвестирования в портфеле, а в разрезекаждой из этих групп — доли отдельных финансовых инструментов вкаждой группе.

**2. Формирование инвестиционных решений относительно включения в портфель индивидуальных инструментов инвестирования.**

Данный этап базируется на:

• избранном типе портфеля, реализующем политику финансового инвестирования;

• наличии предложения отдельных финансовых инструментов на рынке;

• оценке стоимости и уровня прибыльности отдельных финансовых инструментов;

• оценке уровня систематического (рыночного) риска по каждому рассматриваемому финансовому инструменту.

Результатом этого этапа формирования портфеля является ранжированный по соотношению уровня доходности и риска перечень отобранных для включения в портфель конкретных ценных бумаг.

**3. Оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне доходности,** основывается на оценкековариации и соответствующей диверсификации инструментов портфеля.

**4. Совокупная оценка сформированного портфеля по соотношению уровня доходности и риска** позволяет оценитьэффективность всей работы по его формированию.

*Уровень доходности портфеля*рассчитывается по следующей формуле:

УДп = ΣУДi х Уi, где:

УДп — уровень доходности инвестиционного портфеля;

УДi — уровень доходности отдельных финансовых инструментов в портфеле;

Уi — удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью.

*Уровень риска портфеля*рассчитывается по следующей формуле:

УРп = ΣУСРi х Уi + УНРп, где:

УРп — уровень риска инвестиционного портфеля:

УСРi — уровень систематического риска отдельных финансовых инструментов (измеряемый с помощью бета-коэффициента);

Уi — удельный вес отдельных финансовых инструментов в совокупной стоимости инвестиционного портфеля, выраженный десятичной дробью;

УНРп — уровень несистематического риска портфеля, достигнутый в процессе его диверсификации.

Результатом этого этапа оценки портфеля является определение того, насколько удалось снизить уровень портфельного риска по отношению к среднерыночному уровню, сформированному при заданном уровне доходности инвестиционного портфеля. В условиях функционирования нашего фондового рынка эта оценка должна быть дополнена и показателем уровня ликвидности сформированного портфеля.

Инвестиционный портфель, который полностью отвечает целям его формирования, как по типу, так и по составу включенных в него финансовых инструментов, представляет собой эффективный портфель.

Управление инвестиционным портфелем включает в себя планирование, анализ и регулирование состава портфеля для достижения поставленных целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов связанных с управлением им.

В условиях дефицитной инфляционной экономики с падающим объемом производства целями портфельных инвестиций являются:

• сохранность и приращение капитала;

• приобретение ценных бумаг, которые могут быть использованы для расчетов;

• доступ через ценные бумаги к определенным услугам, правам, продукции;

• расширение сферы влияния.

Объектом портфельного инвестирования являются как ценные бумаги обращающиеся на фондовых биржах (акции и облигации акционерных обществ и предприятий, а также производные от них ценные бумаги, государственные облигации и долговые обязательства), так и не обращающиеся, такие как — векселя, депозитные сертификаты банков.

Принято различать два основных вида стратегий в финансовых инвестициях:

• **пассивная стратегия**, целью которой является обеспечение стабильного и устойчивого дохода на уровне, близком к среднерыночному;

• **агрессивная стратегия** направлена на максимальное использование возможностей получения дохода от рыночного колебания курсов; для успешного проведения агрессивной стратегии необходимо располагать серьезной аналитической базой, обеспечивающей объективную оценку текущего состояния финансового рынка и составление адекватных прогнозов его изменения.

**2. Теоретические основы управления портфелем ценных бумаг**

**2.1. Управление портфелем ценных бумаг предприятия**

Рынок ценных бумаг изменчив, и для того, чтобы состав и структура портфеля соответствовали его типу, необходимо **управление** **портфелем.** Под управлением понимается применение к совокупности различных видов ценных бумаг определенных методов и технологических возможностей, которые позволяют:

• сохранить первоначально инвестированные средства;

• достигнуть максимального уровня дохода;

• обеспечить инвестиционную направленность портфеля.

Иначе говоря, процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые бы соответствовали интересам его держателя. Поэтому необходима текущая корректировка структуры портфеля на основе мониторинга факторов, которые могут вызвать изменение в составных частях портфеля.

Одним из наиболее дорогостоящих, трудоемких элементов управления портфелем ценных бумаг, является *мониторинг,* представляющий собой непрерывный детальный анализ: фондового рынка, тенденций его развития, секторов фондового рынка, финансово-экономических показателей фирмы - эмитента ценных бумаг, инвестиционных качеств ценных бумаг.

Таким образом, конечной целью мониторинга является выбор ценных бумаг, обладающих инвестиционными свойствами, соответствующими данному типу портфеля. Мониторинг является основой как активной, так и пассивной стратегии управления.

Активная модель управления предполагает тщательное отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечающих инвестиционным целям портфеля, а также быстрое изменение состава фондовых инструментов, входящих в портфель.

Отечественный фондовый рынок характеризуется резким изменением котировок, динамичностью процессов, высоким уровнем риска. Все это позволяет считать, что его состоянию адекватна активная модель мониторинга, которая делает управление портфелем эффективным. Мониторинг является базой для прогнозирования размера возможных доходов от инвестиционных средств и интенсификации операций с ценными бумагами.

Менеджер, занимающийся **активным управлением**, должен суметь отследить и приобрести наиболее эффективные ценные бумаги и максимально быстро избавиться от низкодоходных активов. При этом важно не допустить снижение стоимости портфеля и потерю им инвестиционных свойств, а следовательно, необходимо сопоставлять стоимость, доходность, риск и иные инвестиционные характеристики “нового” портфеля (т. е. учитывать вновь приобретенные ценные бумаги и продаваемые низкодоходные) с аналогичными характеристиками имеющегося “старого” портфеля. Этот метод требует значительных финансовых затрат, так как он связан с информационной, аналитической экспертной и торговой активностью на рынке ценных бумаг, при которой необходимо использовать широкую базу экспертных оценок и проводить самостоятельный анализ, осуществлять прогнозы состояния рынка ценных бумаг и экономики в целом.

Это под силу лишь крупным банкам или финансовым компаниям, имеющим большой портфель инвестиционных бумаг и стремящимся к получению максимального дохода от профессиональной работы на рынке.

Менеджеры наиболее часто используют методы, основанные на манипулировании кривой доходности и операции своп с ценными бумагами.

В первом случае, осуществляя инвестирование, главным образом, ориентируются на предполагаемые изменения доходности на финансовом рынке, для того, чтобы использовать в интересах инвестора будущие изменения процентных ставок. Специалисты прогнозируют состояние денежного рынка и в соответствии с этим корректируют портфель ценных бумаг. Так, если кривая доходности находится в данный момент на относительно низком уровне и будет, согласно прогнозу, повышаться, то это обещает снижение курсов твердопроцентных бумаг. Поэтому следует покупать краткосрочные облигации, которые по мере роста процентных ставок будут предъявляться к выкупу и реинвестироваться в более доходные активы (например ссуды). Они служат дополнительным запасом ликвидности.

Когда же кривая доходности высока и будет иметь тенденцию к снижению, инвестор переключается на покупку долгосрочных облигаций, которые обеспечат более высокий доход.

Если данную операцию осуществляет банк, то он будет менее заинтересован в ликвидности, так как ожидаемое снижение деловой активности приведет к снижению спроса на ссуды. По мере снижения процентных ставок банк будет получать выигрыш от переоценки портфеля вследствие роста курсовой стоимости бумаг. К моменту, когда ставки процента достигнут низшей точки, банк распродаст долгосрочные ценные бумаги, реализует прибыли от роста курсов и в тот же момент сделает вложения в краткосрочные облигации. Разумеется, стратегия “переключения” может не оправдать себя и банк понесет убытки. Например, банк начинает скупать долгосрочные ценные бумаги в ожидании снижения процентных ставок, а они продолжают расти. Банк будет вынужден удовлетворять потребность в ликвидных средствах, покупая их на рынке по повышенным ставкам или продавая долгосрочные бумаги с убытком по курсовой стоимости. Такие ошибки могут нанести банку большой урон, поэтому часть портфеля надо хранить в краткосрочных обязательствах, чтобы обеспечить резерв ликвидности.

**Пассивная стратегия** предполагает создание хорошо диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Такой подход возможен при достаточной эффективности рынка, насыщенного ценными бумагами хорошего качества. Продолжительность существования портфеля предполагает зависимость от процессов протекающих на фондовом рынке. В условиях инфляции, а, следовательно, существования, в основном, рынка краткосрочных ценных бумаг, а также конъюнктуры фондового рынка такой подход представляется малоэффективным.

Во-первых, пассивная стратегия эффективна лишь в отношении портфеля, состоящего из низкорискованных ценных бумаг, а их на отечественном рынке немного.

Во-вторых, ценные бумаги должны быть долгосрочными для того, чтобы портфель существовал в неизменном состоянии длительное время. Это позволит реализовать основное преимущество пассивного управления — низкий уровень накладных расходов. Динамизм российского рынка не позволяет портфелю иметь низкий оборот, так как велика вероятность потери не только дохода, но и стоимости.

Существует и такой способ пассивного управления как метод индексного фонда. Индексный фонд — это портфель, отражающий движение выбранного биржевого индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг. Если инвестор желает, чтобы портфель отражал состояние рынка, он должен иметь в портфеле такую долю ценных бумаг, какую эти бумаги составляют при подсчете индекса.

Определенные трудности могут возникнуть и при использовании метода сдерживания портфеля. Этот вариант пассивного управления связан с инвестированием в недооцененные ценные бумаги. При этом выбираются акции с наименьшим соотношением цены к доходу, что позволяет в будущем получить доход от спекулятивных операций на бирже. Однако нестабильность российского рынка не дает подобных гарантий.

При пассивной стратегии исходя из средневзвешенной цены заемных средств или нормативной эффективности использования собственных средств определяется минимально необходимая доходность портфеля. Затем на основе мониторинга осуществляется отбор ценных бумаг в портфель с гарантированной доходностью и минимальным риском.

Сигналом к изменению сформированного портфеля служат не рыночные изменения, как в случае активного управления, а падение доходности портфеля ниже минимальной. Таким образом, доходность является тем индикатором, который заставляет переформировать портфель.

Нельзя утверждать, что только конъюнктура фондового рынка определяет способ управления портфелем. Выбор стратегии управления зависит и от типа портфеля. Скажем, трудно ожидать значительного выигрыша, если к портфелю агрессивного роста применить пассивную стратегию. Вряд ли будут оправданы затраты на активное управление, ориентированное, например, на портфель с регулярным доходом.

Выбор стратегии управления зависит также от способности менеджера (инвестора) выбирать ценные бумаги и прогнозировать состояние рынка. Если инвестор не обладает достаточными навыками в выборе ценных бумаг или времени совершения операции, то ему следует создать диверсифицированный портфель и держать риск на желаемом уровне. Если инвестор уверен, что он может хорошо предсказывать состояние рынка, ему можно менять состав портфеля в зависимости от рыночных перемен и выбранного им вида управления.

Например, пассивная стратегия управления возможна для портфеля облигаций государственного сберегательного займа, по которым возможен расчет доходности, и колебания рыночных цен с позиции отдельного инвестора представляются малопривлекательными.

Как “активная”, так и “пассивная” модели управления могут быть осуществлены либо на основе поручения клиента и за его счет, либо на основе договора. Активное управление предполагает высокие затраты специализированного финансового учреждения, которое берет на себя все вопросы по купле-продаже и структурному построению портфеля ценных бумаг клиента. Формируя и оптимизируя портфель из имеющихся в его распоряжении средств инвестора, управляющий осуществляет операции с фондовыми ценностями, руководствуясь своим знанием рынка, выбранной стратегии и т. д. Прибыль будет в значительной степени зависеть от инвестиционного искусства менеджера, а следовательно, комиссионное вознаграждение будет определяться процентом от полученной прибыли. Данный вид услуг называется “Investment portfolio management treaty” или договором об управлении портфелем ценных бумаг.

Пассивная модель управления подразумевает передачу денежных средств специализированному учреждению, которое занимается портфельными инвестициями с целью вложения этих средств от имени и по поручению их владельца в различные фондовые инструменты с целью извлечения прибыли. За проведение операций взимается комиссионное вознаграждение. В зарубежной практике операции такого рода носят название “Private banking” или доверительные банковские операции.

Таким образом эффективное управление портфелем ценных бумаг возможно только при всестороннем анализе всех факторов влияющих на эффективность портфеля и постоянным контролем за составом портфеля.

**2.2. Особенности практики управления портфелями ценных бумаг в России**

Российскому рынку по-прежнему характерны негативные особенности, препятствующие применению принципов портфельного инвестирования, что в определенной степени сдерживает интерес субъектов рынка к этим вопросам.

Прежде всего, следует отметить невозможность ведения нормальных статистических рядов по большинству финансовых инструментов, то есть отсутствие исторической статистической базы, что приводит к невозможности применения в современных российских условиях классических западных методик, да и вообще любых строго количественных методов анализа и прогнозирования.

Большой блок проблем связан с процессом математического моделирования и управления портфелями ценных бумаг. Портфель финансовых активов - это сложный финансовый объект, имеющий собственную теоретическую базу. Таким образом, при прогнозировании встают проблемы моделирования и применения математического аппарата, в частности, статистического. Конечно, в ряде случаев, когда можно говорить не о портфеле, а о некоторых элементах "портфельного подхода", удается обойтись более простыми приемами, но перед каждым, кто занимается данной проблематикой, рано или поздно встают серьезные расчетные и исследовательские задачи. Причем универсального подхода к решению всех возникающих задач не существует, и специфика конкретного случая требует модификации базовых моделей. На данный момент адекватного математического аппарата для многих возникающих на рынке ситуаций еще не разработано. Это связано как с небольшим опытом развития подобных взаимоотношений в России, так и с объективной математической сложностью возникающих моделей.

Что касается задачи формирования портфеля, то здесь необходимо четкое описание параметров каждого инструмента финансового рынка в отдельности и всего портфеля в целом, чего невозможно добиться ни при эвристическом (основанном на приблизительном прогнозе динамики каждого вида активов и анализе структуры портфеля), ни при статистическом (основанном на построении распределения вероятности доходности каждого инструмента в отдельности и всего портфеля в целом) методах. Второй метод практически решает проблему прогнозирования риска и доходности, однако степень реалистичности прогноза и вероятность ошибки находятся в сильной зависимости от статистической полноты информации.

В принципе, в России уже достаточно специалистов, способных обеспечить управление портфелем на высоком уровне. Доходы, которые можно получить в этом секторе рынка, в несколько десятков раз превышают банковские проценты, а риски - практически на том же уровне. Это в полном смысле «золотое дно» практически еще не разработано, хотя уже довольно подробно разведано. И если исходить из той разветвленной глобальной системы разнообразных схем и стратегий управления портфелями, которая опутала весь цивилизованный финансовый мир, то ресурсы роста в России здесь представляются поистине бесконечными.

**Заключение**

В данной работе мы рассмотрели основные принципы формирования портфеля ценных бумаг и способы управления им. Из чего можно сделать следующий вывод - при вложении средств в ценные бумаги каждый инвестор стремится к максимальной доходности портфеля, однако доход всегда прямо пропорционален риску. Поэтому цель любого инвестора – найти наиболее приемлемое сочетание доходности и рисков.

Ценные бумаги играют важную роль в современной мировой экономике и от их использования необходимо пытаться получать максимально возможную прибыль, а это возможно только при условии формирования высокоэффективного портфеля ценных бумаг. Для составления такого портфеля можно применить одну из рассмотренных теорий. Каждая из них даёт хороший результат, но также каждая имеет ряд ограничений, при которых она действует в полном объёме.

Из этого следует вывод - идеальной теории построения портфеля не существует, но если попытаться воспользоваться отдельными инструментами всех теорий одновременно (из теории Марковица целесообразно взять метод определения внутренних потенциалов роста бумаги, а также теорию эффективного множества, теория Шарпа помогает учесть риск бумаги и тем самым составить портфель с желаемым риском, из теории выровненной цены можно взять пофакторный анализ изменения котировки ценной бумаги), то вероятность построения наиболее эффективного портфеля резко возрастает.

Но мало составить портфель ценных бумаг для поддержания его эффективности им необходимо управлять и управлять достаточно активно, т.е. необходимо постоянно проводить анализ представленных на рынке ценных бумаг с целью выявления таких бумаг обладание которыми принесёт максимальную выгоду владельцу портфеля. Но при этом необходимо ограничивать риск возможных потерь и сдерживать желания изменить структуру портфеля ради самого факта изменения. Но и держать портфель в неизменном состоянии длительное время не имеет большого смысла, так как изменчивость рынка может негативно сказаться на стоимости портфеля. Поэтому наиболее эффективным представляется сбалансированный метод управления портфелем, в котором потенциальные риски ограничены «базой», а потенциальные прибыли безграничны.

Проводя анализ портфеля ценных бумаг необходимо также обратить внимание на его рыночную стоимость, так как это один из показателей эффективности управления портфелем, потому что рыночная стоимость портфеля наиболее чутко реагирует на любые изменения происходящие с портфелем. Если портфель был составлен правильно, и им хорошо управляли, то рыночная стоимость портфеля будет увеличиваться во времени, и наоборот плохо сформированный портфель при некачественном управлении будет терять в своей стоимости.

Хочется отметить, что дальнейшее развитие теорий портфельного инвестирования может несколько видоизменить подходы к построению портфелей и их оценке, но основные положения будут оставаться неизменными.

Глобальными перспективами развития теории портфеля ценных бумаг следует считать попытку объединения большинства теорий в одну, что поможет составлять наиболее качественные портфели. Также никакое развитие не возможно без компьютерных технологий, а значит необходимо научиться разрабатывать такие программы, которые бы как составляли портфели ценных бумаг, так и прогнозировали их будущее.

В заключение хочется отметить, что инвестирование подобно большинству других занятий, где вам необходимо выработать последовательную философию, чёткий разумный план, с тем, чтобы неукоснительно следовать ему и избежать досадных ошибок.

**Список используемой литературы**

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. С-Пб: «Экономическая школа», 2007;

2. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент. М.: «ФБК-ПРЕСС», 2008;

3. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент. М.: Юнити, 2006;

4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика. М.: Проспект, 2007;

5. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. М.: ИНФРА-М, 2009;

6. Рынок ценных бумаг, под. ред. В.А. Галанова, А.И. Басова М: «Финансы и статистика», 2006;

7. Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. М: «РАГС - «ЭКОНОМИКА», 2008;

8. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент (управление инвестициями):

Учебное пособие. – С-Пб.: Издательство С-ПбУЭФ, 2007;

9. Бланк И.А. Словарь-справочник финансового менеджера. – К.: «Ника-Центр», 2009;

10. Ильина Л.И. Организация и финансирование инвестиций: Учебное пособие. – Сыктывкар, 2007;

11. Гасанов И., Ерешко А. Оптимальное управление портфелем дисконтных

облигаций / Рынок ценных бумаг. №14, 2007;

12. Слуцкин Л.Н. Активный и пассивный портфельный менеджмент. // Банковские технологии. – 2005. – № 7;

13. Стоянова С.С. Финансовый менеджмент. Теория и практика. М.: Перспектива, 2006;

18. www.fool.com

19. www.stockportal.ru

21. www.fullfreedom.ru

22. www.bibliotekar.ru