Кочетков, Антон Владимирович. Разработка стратегии формирования и управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Кочетков Антон Владимирович; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т].- Нижний Новгород, 2013.- 245 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/1009

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**. Согласно концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 г., концепции развития столицы как национального и международного центра финансовых услуг, стратегии развития финансового рынка РФ на период до 2020 г., декларации саммита «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике, состоявшегося в Вашингтоне 15–16 ноября 2008 г. и концепции создания международного финансового центра в РФ, одобренной Правительством РФ 5 февраля 2009 г., развитие фондового рынка является одним из основных условий экономического роста государства в рыночных условиях.

Основной предпосылкой развития фондового рынка РФ является увеличение торговых оборотов, которое может свидетельствовать о привлечении капитала и восстановлении инвестиционного имиджа Российской Федерации. При этом в 2012 году обороты на вторичном рынке акций Московской биржи заметно снизились: в январе-ноябре они сократились на 44,4% по сравнению с 2011 г.

Развитие стратегий формирования и управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке для инвесторов и профессиональных участников является приоритетной задачей, посредством которой представляется возможным вооружить портфельных управляющих методическими и практическими рекомендациями для реализации эффективной инвестиционной стратегии. В свою очередь, эффективная инвестиционная деятельность на российском фондовом рынке при управлении портфелем ценных бумаг позволила бы привлекать средства как российских инвесторов, так и международных участников финансового рынка, что приведёт к увеличению торговых оборотов на вторичном рынке акций и восстановлению инвестиционного имиджа Российской Федерации. При этом увеличение торговых оборотов на вторичном рынке акций Московской биржи позволит запустить механизм привлечения денежных средств для рефинансирования реального сектора экономики.

С точки зрения потребности практики существует необходимость создания таких методик формирования портфеля ценных бумаг, оценки акций, входящих в портфель, прогнозирования и моделирования действующей тенденции на фондовом рынке, которые позволяли бы сотрудникам инвестиционных организаций, доверительным управляющим, профессиональным участникам рынка и частным инвесторам адекватно оценивать инвестиционные возможности, осуществлять эффективное ежедневное управление портфелем, ориентированное на снижение рисков инвестирования. С одной стороны, ФКЦБ России осуществляет государственный контроль за деятельностью инвестиционных организаций, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, следит за исполнением инвестиционных деклараций – правил формирования портфелей ценных бумаг. С другой стороны, исследования, проведенные ведущими аналитиками банковских и инвестиционных изданий России («Банковское дело в Москве», «Валютный спекулянт», «Национальный банковский журнал», «КРЕДИТЫ И ИНВЕСТИЦИИ», «Инвестиции в России**»,** «Биржевой лидер» и др.) показывают отсутствие детально проработанных методик формирования и управления портфелем ценных бумаг.

Финансовые кризисы 1998 г. и 2008 г. и текущая нестабильная экономическая ситуация в Еврозоне, высокая волатильность на российском и мировых фондовых рынках усилили значимость проблем инвестиционной деятельности. В сложившейся ситуации развитие стратегий формирования и управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке для инвесторов и профессиональных участников посредством совершенствования методик и инструментария инвестиционного анализа, моделирования и прогнозирования, а также выработки механизма повышения эффективности инвестиционной деятельности являются одной из актуальных задач, стоящих перед финансовой системой как на текущем этапе, так и в перспективе, что и определило тему диссертационного исследования.

**Степень разработанности темы.** В отечественной научной литературе вопросы формирования и управления портфелем ценных бумаг и основные положения теории фондового рынка затронуты в трудах учёных: В. М. Аскинадзи, Н. И. Берзона, В. А. Галанова, Ю. Ф. Касимова, Я. М. Миркина, Б. Б. Рубцова.

Отдельные аспекты проблемы разработки стратегии управления инвестиционной деятельностью на фондовом рынке рассматриваются также в более поздних работах отечественных экономистов и аналитиков: А. И. Басова, М. И. Кантолинского, А. Л. Крыловецкого, В. Е. Леонтьева, О. В. Макашина Ю. В. Пашкус, В. С. Петрова, В. С. Савенко, К. А Торжевского., О. В. Уренцова. Однако, российские авторы подходят к изучению фондового рынка с позиции теории управления, а экономисты и математики спорят о достоинствах и недостатках тех или иных моделей формирования стратегий.

Значительный вклад в разработку этой проблемы и мировой теории банковского дела внесли зарубежные учёные, инвесторы и экономисты: У. Баффетт, Д. А. Гордон, Ч. Доу, Д. Литнером, Г. Марковиц, Я Моссином, Д. Сорос, Д. Трейнером, Ю. Фама, У. Ф. Шарп, и др. В целом, отмечая серьезность исследований и разработок в этой области. Следует заметить, что специфика управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке раскрыта недостаточно.

Изучение экономической литературы и практического опыта формирования и управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке позволяет заключить, что по данной проблематике наблюдается дефицит научных исследований российских аналитиков и практиков.

В теоретическом отношении остаются неразработанными следующие вопросы: не исследуется процесс разработки стратегии формирования портфеля ценных бумаг; не анализируется степень оценености рынком акций, формирующих портфель; отсутствует понятие «справедливая стоимость акции» и его определение; не исследуется процесс моделирования биржевых тенденций с помощью целевых индикаторов; отсутствует понятие «моделирование биржевой тенденции» и его определение; недостаточное внимание уделено ряду аспектов управления портфелем при снижающемся рынке, требующих более глубокой проработки.

В методическом отношении: не раскрыты методические вопросы относительно формирования портфеля ценных бумаг, проведения оценки «справедливой стоимости акции», определения, подтверждения и моделирования биржевой тенденции.

В прикладном отношении: профессиональные участники рынка и инвестиционные организации практически не используют при реализации стратегии управления возможности активной ребалансировки портфеля ценных бумаг.

Сложность, многогранность и недостаточная разработанность целого ряда теоретических, методических и прикладных вопросов управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке, в том числе на стадии формирования, объективная необходимость их научного осмысления и комплексного системного анализа, подтвердили актуальность работы и определили выбор цели, постановку задач, структуру и содержание исследования.

**Цель и задачи исследования.** Целью настоящей работы является разработка стратегии формирования и управления портфелем ценных бумаг на российском фондовом рынке.

Цель и общая логика исследования потребовали решения следующих задач:

- на основании анализа российского рынка ценных бумаг, выявить факторы, влияющие на ценообразование финансовых инструментов, риски инвестиционной деятельности и разработать комплексный подход к принятию инвестиционного решения на фондовом рынке;

- обосновать целесообразность расширения категориального аппарата теории фондового рынка за счёт введения понятий «справедливая стоимость акции» и «моделирование биржевой тенденции»;

- рассмотреть существующие методики диверсификации и разработать улучшенную модель формирования портфеля ценных бумаг.

- проанализировать методики оценки стоимости предприятий и разработать алгоритм оценки стоимости предприятия, включающий в себя разные подходы к оценке бизнеса, определить «справедливую стоимость акций» для открытия позиций по ценным бумагам;

- предложить целевой индикатор развития биржевой тенденции, позволяющий, изменяя входные параметры математической зависимости, характеризующей его, определять ценовые точки подтверждения и смены тенденции для определения момента формирования и закрытия позиций по ценным бумагам, входящим в портфель;

- разработать и практически реализовать эффективную стратегию управления портфелем ценных бумаг.

**Объектом исследования** является российский фондовый рынок и процесс управления портфелем ценных бумаг.

**Предмет исследования** – совокупность финансовых отношений, экономических, правовых, организационных, психологических факторов, определяющих стратегии формирования и управления портфелем ценных бумаг на фондовом рынке.

**Теоретическая, методологическая и информационная основы исследования.** Теоретической основой диссертационной работы явились труды ведущих отечественных и зарубежных ученых и экономистов в областях теории фондового рынка, теории портфеля ценных бумаг, финансов, прикладные работы по исследуемым проблемам, действующее законодательство РФ.

Проведённое исследование в методическом отношении основано на положениях диалектической логики, системного подхода, методах формальной логики, анализа и синтеза, обобщения. При решении поставленных в работе задач используются аппараты теории статистики, теории вероятностей и экспертных оценок.

Информационную базу исследования составили законы Российской Федерации, постановления Правительства РФ, методические, нормативные и инструктивные документы ЦБ РФ; материалы специальных экономических изданий и текущей периодики по проблемам денежно кредитного регулирования и формирования банковской системы, финансовых и денежных рынков; публикации научных сборников, материалы научно – практических конференций и симпозиумов; материалы коммерческих фондов, а также размещённые в Internet, обзоры и статьи специализированных периодических изданий, электронные ресурсы банков; информационно-аналитические материалы и первичные эмпирические данные, собранные и обработанные в процессе выполнения диссертационного исследования.

Диссертация выполнена в соответствии с Паспортом специальности ВАК 08.00.10 – Финансы денежное обращение и кредит: п. 6.1. «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов», п. 6.4. «Теория и методология проблемы портфельной политики в области ценных бумаг», п. 6.6. «Развитие теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли».

**Научные результаты:** конкретные результаты, полученные в ходе исследования и определяющие его научную новизну, заключаются в следующем:

1. Выявлены факторы, влияющие на ценообразование финансовых инструментов, риски инвестиционной деятельности на фондовом рынке и предложен авторский комплексный подход к принятию инвестиционного решения, который включает в себя анализ текущей ситуации на фондовом рынке, диверсификацию рисков, мониторинг, активную ребалансировку портфеля ценных бумаг, определение направления действующей тенденции, моделирование и прогнозирование развития ценовой тенденции.

2. Сформулированы и введены в научный оборот понятия:

- «справедливая стоимость акции», под которым понимается объективная цена компании как имущественного комплекса, способного приносить прибыль его владельцу, разделённая на количество выпущенных акций, так как акция является неделимой долей права собственности бизнеса эмитента;

- «моделирование биржевой тенденции», под которым понимается исследование биржевой тенденции с целью определения её направления и прогнозирования развития.

3. Разработана модель формирования портфеля ценных бумаг, основанная на торговых оборотах по акциям предприятий, что позволяет активно ребалансировать портфель ценных бумаг исходя из меняющегося интереса биржевого сообщества к акциям эмитента.

4. Разработан алгоритм оценки стоимости предприятия, включающий в себя разные подходы к оценке бизнеса и корректирующий итоговую стоимость бизнеса на основе экспертных оценок. Предложена модель оценки «справедливой стоимости акции», позволяющая определять степень недооцененности или переоцененности акции биржевым сообществом и не включать в портфель переоцененные акции, так как открытие позиций по этим ценным бумагам сопряжено с риском получения убытка в размере переоцененности.

5. Предложен целевой индикатор развития биржевой тенденции, позволяющий путём изменения входных параметров математической зависимости, характеризующей его, определять ценовые точки подтверждения и смены тенденции для выбора момента формирования и закрытия позиций по ценным бумагам, входящим в портфель.

6. Разработана эффективная стратегия формирования и управления портфелем ценных бумаг.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** заключается в развитии и совершенствовании методического аппарата, необходимого для формирования стратегии и тактики управления портфелем ценных бумаг. Предлагаемое в работе решение задачи совершенствования формирования и управления портфелем представляет действенный инструментарий повышения эффективности инвестиций, а также адаптации к изменениям бизнес - конъюнктуры.

Результаты исследования, имеющие прикладной характер, признаны пригодными к внедрению и внедрены в деятельность Филиала ОАО «БАНК УРАЛСИБ» в г. Нижний Новгород, разработанная стратегия формирования и управления портфелем ценных бумаг эффективно реализована на практике, что подтверждено документально.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения диссертации докладывались автором на региональной научно практической конференции, проводимой Нижегородским государственным архитектурно-строительным университетом (ННГАСУ) «Инвестиции и инновации в развитии отраслей – пути выхода из кризиса», а также на ежегодных сессиях Нижегородского регионального отделения Международной академии инвестиций и экономики строительства (2009-2012 гг.).

Предлагаемые модели, практические разработки и рекомендации для формирования и управления портфелем ценных бумаг реализованы на российском фондовом рынке в рамках эффективной инвестиционной стратегии, которая показала доходность выше рыночной при минимизации рисков, что подтверждено документально. В данный момент происходит тестирование разработанных моделей на данных котирования акций предприятий, начиная с 1997 года.

Основные положения диссертационного исследования отражены в 9 научных публикациях общим объемом 2,6 п.л., в том числе в 3-х статьях в изданиях, рекомендованных ВАК РФ общим объёмом 1,3 п.л.

**Структура и объём работы.** Цель и задача исследования определили его структуру и логику изложения. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. Текст диссертации изложен на 163 листах, содержит 19 формул, 29 таблиц и 24 рисунка, 7 приложений.