

ЭКОНОМИКА

Лопатин Артур Дмитриевич

исследователь научной мысли

г. Москва

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ
РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА
ДЛЯ НЕИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ИНВЕСТОРА**

Аннотация: в данной статье рассматривается российский фондовый рынок и различные категории неинституциональных инвесторов. Непрофессиональные участники рынка (неинституциональные инвесторы) разделяются на категории в соответствии с предпочтениями риска, доходности и ликвидности, к этим предпочтениям добавляются дополнительные ограничения, строятся эффективные границы портфелей по последним данным с российского фондового рынка с учетом всех ограничений. Для расчета эффективной границы используется модель Гарри Марковица, которая, помимо основных критериев риск и доходность, включает в себя критерий ликвидности и различных ограничений.

Ключевые слова: российский фондовый рынок, неинституциональный инвестор, умеренно-агрессивный инвестор, агрессивный инвестор, эффективная граница, риск, доходность, ликвидность.

В любой инвестиционной деятельности всегда существует опасность финансовых потерь, вытекающая из специфики деятельности и риска, который неизбежно принимает на себя инвестор.

С учетом событий последних лет российский рынок показал свою слабость, отсутствие каких-либо крупных инвесторов, которые могли бы в значительной степени повлиять на рынок. Опираясь на это эксперты пророчат будущее развитие российского фондового рынка именно за счет средств неинституциональных

инвесторов (непрофессиональных участников фондового рынка), как единственный способ развития рынка.

Для того, чтобы неинституциональные инвесторы не покидали рынок после 1–2 инвестиционных сделок необходимо их привлекать хорошими показателями доходности, риска и ликвидности. Эти три показателя должны учитываться в равной степени из-за неразвитости рынка. Для этого можно использовать следующий алгоритм: присвоение категории, предоставление набора бумаг, формирование эффективной границы, выбор оптимального портфеля.

При использовании стратегии на покупку ценной бумаги с целью последующей продажи через определенное время инвесторов можно разделить на три категории:

– Консервативный. К данной категории инвестора можно отнести инвесторов, которые стремятся минимизировать риск, доходность бумаг в портфеле должна превышать уровень инфляции, срок инвестиций от 1 года, уровень ликвидности должен быть средним или выше. Дополнительные ограничения для портфеля: волатильность каждого актива в портфеле не выше 10%, доля акций, депозитов в портфеле не более 25%.

– Умеренно-агрессивный. К данной категории инвестора можно отнести инвесторов, которые в меньшей степени стремятся минимизировать риск, их интересует доходность выше доходности по вкладам, ликвидность требуется высокая, но достаточной будет средняя, срок инвестиций от трех месяцев до одного года. Дополнительные ограничения: волатильность активов до 30%, нет ограничений на долю акций в портфеле.

– Агрессивный. К данной категории инвестора можно отнести инвесторов, которые стремятся максимизировать прибыль, вкладывают в высокодоходные ценные бумаги небольших компаний и венчурные фонды. В данном случае уровень доходности должен быть выше, чем максимальная доходность умеренно-агрессивного инвестора, допускаются активы с волатильностью выше 30% и строго с высокой ликвидностью. Дополнительные ограничения: Минимальный размер инвестиции от 150 тыс. долларов.

Научные исследования: от теории к практике

Таким образом, эффективная граница всех бумаг по рынку будет разделена на три сектора в соответствии с тремя категориями инвесторов. В графическом виде это будет выражено следующим образом (рисунок 1).

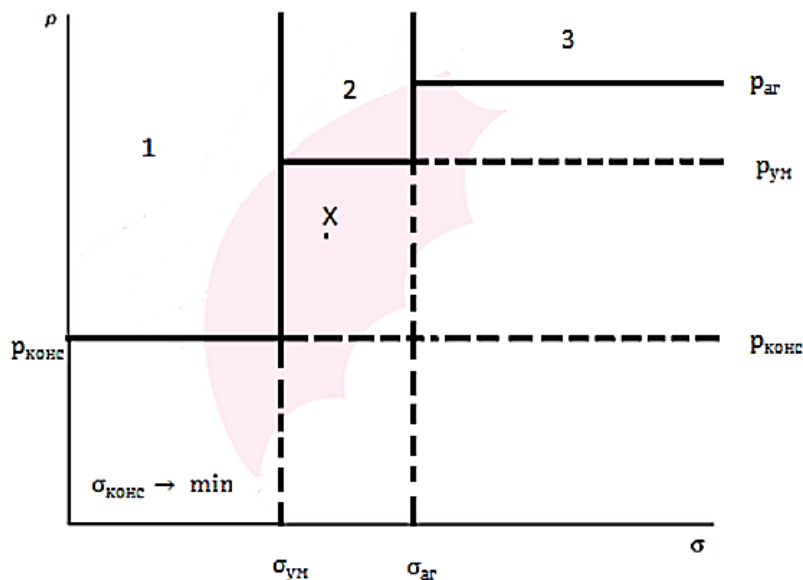


Рис. 1. Визуализация множества эффективных портфелей

Где X – эффективное множество портфелей; 1 – эффективное множество портфелей, которое является эффективным для консервативного инвестора; 2 – для умеренно-агрессивного; 3 – для агрессивного инвестора. $p_{конс}$ – уровень доходность портфеля консервативного инвестора; $p_{ум}$ – уровень доходность портфеля умеренно-агрессивного инвестора; $p_{аг}$ – уровень доходности агрессивного инвестора.

Все ценные бумаги (по отдельности), которые обладают доходностью, которая располагается ниже или правее границ секторов 1, 2, 3 не являются актуальными и не включаются в расчет.

Эффективная граница портфелей строится по модели Гарри Марковица с учетом дополнительных ограничений, а также с учетом ликвидности. Для оценки ликвидности можно использовать методику ММВБ, которая включает в себя спред, количество сделок за 30 дней и процент торговых дней, также можно расширить понятие ликвидности средним объемом сделки. Ожидаемая доходность

ценных бумаг (акций, паев) рассчитывается по модели CAPM, если в расчет берутся банковские депозиты, то риск депозита можно считать по модели CAMELS (вероятность дефолта банка). Облигации не включаются в расчет, так как не было найдено облигаций с требуемым уровнем ликвидности. Так как в случае, если вклад делается управляющей компанией или юридическим лицом, то он не попадает под программу страхования вкладов от агентства по страхованию вкладов. Если же вклад делается физическим лицом, то риск такого депозита будет равен 0%, при условии ограничения депозита на 1400000 рублей. Все, что будет выше этой суммы, будет иметь риск, который рассчитывается по модели CAMELS.

С учетом заданных ограничений и инструментов российского фондового рынка были найдены следующие эффективные границы для консервативного (рисунок 2) и умеренно-агрессивного (рисунок 3) инвесторов.

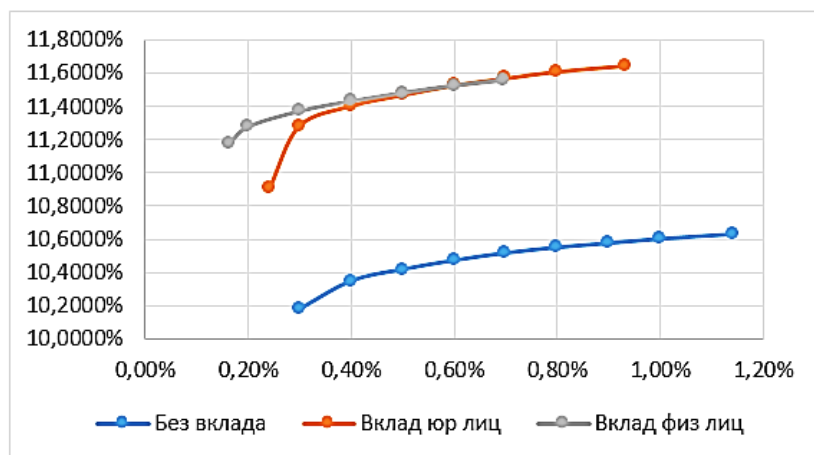


Рис. 2. Эффективные границы портфелей для консервативного инвестора

На рисунке 2 четко видна разница между портфелями, где в составе портфеля имеются депозиты и где их нет. Соответственно, для данной категории инвестора целесообразно предлагать портфели с вкладами. Минимально допустимый уровень доходности обозначен в 10%, что соответствует прогнозируемой инфляции за 2015 год.

Для построения границы эффективного портфеля на российском фондовом рынке были найдены следующие инструменты (таблица 1). Для модели CAPM

необходим расчет бета-коэффициента, поэтому, для упрощения поисков подходящих бумаг, с учетом текущей безрисковой ставкой (~10,5%) и доходностью рынка (~1,26%), для консервативного инвестора необходимо включать в расчет активы с бета-коэффициентом 0,053 и ниже.

По заданным ограничениям было найдено – одно акционерное общество, четыре паевых инвестиционных фонда, пять коммерческих банков.

Количество банков было ограничено, так как цель инвестиций – российский фондовый рынок.

Таблица 1

Инструменты для расчета эффективной границы для портфеля
консервативного инвестора

<i>Название</i>	<i>Риск</i>	<i>Ликвидность</i>	<i>Ожидаемая доходность</i>	<i>Инструмент</i>
Дикси Групп	8,77%	Средняя	11,24%	Акции
АК Барс - Консервативный	1,20%	Средняя	10,05%	ПИФ облигации
Ингосстрах облигации	0,61%	Средняя	10,04%	ПИФ облигации
КапиталЪ - Облигации	0,90%	Средняя	10,01%	ПИФ облигации
Максвелл Фонд Облигаций	0,58%	Средняя	10,43%	ПИФ облигации
АО КБ "ГЛОБ-ЭКС"	4,88%	Высокая	14,50%	Депозит
ООО КБ «БФГ-Кредит»	6,11%	Высокая	14,50%	Депозит
«НОТА-Банк» (Публичное АО)	5,21%	Высокая	13,75%	Депозит
ОА «Банк Жилищного Финансирования»	6,32%	Высокая	13,50%	Депозит
ОАО Национальный банк «Траст»	7,40%	Высокая	13,40%	Депозит

Для умеренно-агрессивного инвестора не включались в расчет депозиты, поэтому построена была только одна эффективная граница (рисунок 3).

Для портфеля умеренно-агрессивного инвестора целесообразно отбирать активы с бета-коэффициентом -0,125 и ниже.

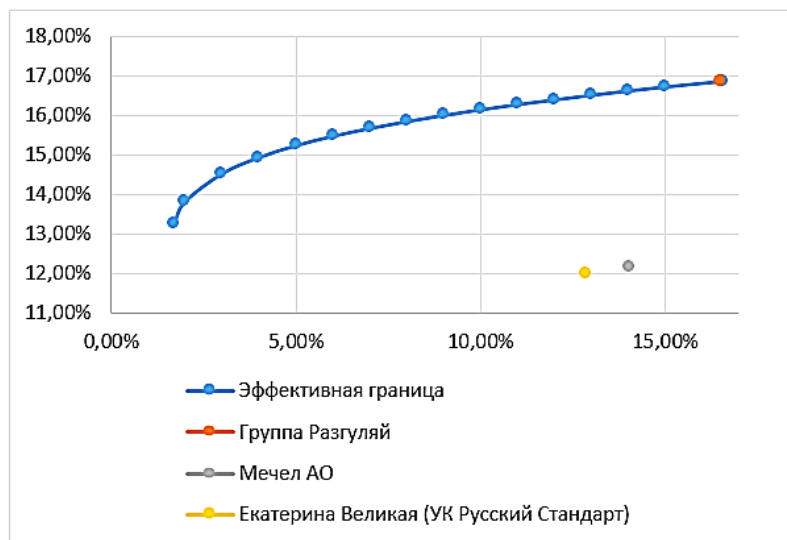


Рис. 3. Эффективная граница портфелей для умеренно-агрессивного инвестора

В данном случае (рисунок 3) нет ограничений на долю актива в портфеле, поэтому максимальная доходность эффективной границы равна доходности наиболее доходного актива.

Для расчета были найдены следующие инструменты (таблица 2).

Таблица 2

Инструменты для расчета эффективной границы для портфеля умеренно-агрессивного инвестора

Название	Риск	Ликвидность	Ожидаемая доходность	Инструмент
Башнефть АО	20,42%	Средняя	11,66%	Акции
Интер РАО АО	23,85%	Средняя	12,35%	Акции
М. Видео АО	26,19%	Средняя	12,63%	Акции
Мегафон АО	20,46%	Средняя	13,27%	Акции
Мосэнерго	17,54%	Средняя	13,73%	Акции
Яндекс АО	17,68%	Средняя	13,92%	Акции
Полус Золото АО	21,51%	Средняя	13,46%	Акции
Мечел АО	14,02%	Средняя	12,15%	Акции
Группа Разгуляй	16,50%	Средняя	16,88%	Акции
Екатерина Великая (УК Русский Стандарт)	12,87%	Средняя	12,01%	ПИФ Акции

Сбербанк - Америка	16,96%	Средняя	13,70%	ПИФ Акции
--------------------	--------	---------	--------	--------------

Недостаток данной эффективной границы в том, что до уровня доходности в 15,25% акции Группы Разгуляй имеют очень большую долю в любом из портфелей выше этой точки. В точке (5%; 15,25%) доля Группы разгуляй снижается до 49% и портфель становится диверсифицированным уже на 6 активов.

Для формирования портфеля для агрессивного неинституционального инвестора не удалось найти подходящих активов. Причиной тому является крайне низкая ликвидность представленных на рынке малых и венчурных компаний, а также отсутствие компаний с бета-коэффициентом ниже -0,69. То есть при соблюдении одного из критериев не соблюдается другой.

В процессе поисков подобных компаний было проведено исследование рынка венчурных инвестиций. В ходе исследования были проработаны данные торговой площадки IPO Board. С помощью данной торговой площадки молодые и относительно молодые компании привлекают средства институциональных и неинституциональных инвесторов.

На данной торговой площадке представлено подавляющее количество компаний в организационно-правовой форме ООО и ЗАО, что значительно усложняет процедуру купли-продажи акций. По тем компаниям, которые удалось найти, проводится лишь несколько торговых операций за месяц. В целом, информация по венчурным фондам является закрытой и предоставляется только квалифицированным инвесторам.

На основании проведенных расчетов можно сказать, что российский фондовый рынок не является привлекательным для неинституционального инвестора, если инвестор не обладает значительной суммой для инвестиций. Это связано с высокой безрисковой ставкой (~10,5%), низкой доходностью рынка и средней ставкой по депозитам в 14%. Данная тенденция может сохраниться до конца 2015 года.

Данную ситуацию может разрешить приход крупных институциональных инвесторов на рынок и снижение безрисковой ставки. На данный момент, по

мнению экспертов, интересным для инвесторов является сельскохозяйственный сектор, например, акции Группы Разгуляй. Все расчеты проводились на 01.06.2015.

В условиях российского рынка, является актуальным пересмотр соотношения риска, доходности и ликвидности уже через 1 месяц с момента формирования портфеля умеренно-агрессивного инвестора и через 3 месяца с момента формирования портфеля консервативного инвестора.

Список литературы

1. Алиев А.Т., Сомик К.В. Управление инвестиционным портфелем: Учебное пособие. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко». – 2013. – 160 с.
2. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж. Бэйли Д.В. Перевод с английского. Инвестиции. – М.: Инфра-М. – 2014. – 1028 с.