УДК 338.242

# ПОРТФЕЛЬНЫЕ СТРАТЕГИИ ОПТИМИЗАЦИИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

***Гилян Васильевна Федотова,***
*кандидат экономических наук,*
*доцент кафедры*
*экономики и финансов предприятий,*
*Волгоградский государственный*
*технический университет,*
*Волгоград, Российская Федерация*
*g_evgeeva@mail.ru*

***Светлана Валерьевна Обухова,***
*студентка магистратуры факультета*
*экономики и управления,*
*Волгоградский государственный*
*технический университет,*
*Волгоград, Российская Федерация*
*obukhovasv@gmail.com*

***Предмет/тема.*** *С постоянным ростом доступности финансовых рынков для частных лиц, а также появлением новых инструментов инвестирования портфельный менеджмент интересует все более широкий круг лиц. Основной причиной этого выступает естественное желание инвестора обезопасить себя от возможных потерь своего капитала. Задача вкладчика состоит в том, чтобы приобрести недооцененные акции, чья рыночная цена на момент покупки ниже внутренней, и избавиться от переоцененных бумаг, получая тем самым в перспективе максимальную прибыль. Эта цель не менее актуальна в условиях нынешней ситуации на общемировом финансовом рынке. В частности, в статье рассмотрено положение России в условиях санкций Европейского союза и возможность применения различных портфельных стратегий на отечественном финансовом рынке.*

***Цели.*** *Цель работы – подчеркнуть особенности и специфику полномочий государства в системе формирования и управления текущими рыночными процессами, а также сделать акцент на важности выбора портфельных стратегий оптимизации финансовых потоков в условиях сложившейся в стране финансовой ситуации.*

***Методология.*** *В статье использованы методы сравнительного анализа, систематизации, классификации.*

***Результаты.*** *Работа представляет собой комплексный обзор текущей финансовой ситуации в стране, перспектив ее развития и возможностей адаптации механизмов портфельного менеджмента в сложившихся условиях.*

***Выводы/значимость.*** *На основе проведенного исследования сделан вывод о том, что для восстановления финансового благополучия страны необходимо провести комплекс мер стабилизации, что в свою очередь должно помочь профессиональным участникам рынка ценных бумаг продолжать работу в более приемлемых условиях.*

***Ключевые слова:*** *портфельный менеджмент, портфельная стратегия, антикризисная мера*

В современных условиях рыночного финансового управления необходимо четко определять перспективы и возможные инструменты достижения намеченных целей, прежде всего на финансовом рынке. В связи с этим вызывает интерес достаточно популярная стратегия инвестиционного поведения – портфельный менеджмент. Он позволяет сформировать достаточно эффективный финансовый портфель, который при активном управлении дает возможность получать достаточную инвестиционную прибыль.

Основной причиной появления этой рыночной стратегии явилось естественное желание инвестора обезопасить свои вложения от колебаний цен на финансовом рынке и гарантировать себе достаточную доходность.

В общемировой практике под портфельным менеджментом понимается принятие решений о комбинировании различных инвестиций и проведение инвестиционной политики, которая приводит в соответствие инвестиции и цели, распределение активов частных лиц и учреждений, а также выбор оптимального соотношения риска и дохода [3].

Иначе говоря, портфельный менеджмент – не что иное, как процесс управления инвестиционным портфелем, стратегия поведения на финансовом рынке. Это следствие естественного нежелания инвестора полностью связать свое финансовое благополучие с судьбой только одной компании.

Задача инвестора – приобрести недооцененные акции, рыночная цена которых на момент покупки ниже истинной, и вовремя избавиться от переоцененных бумаг, тем самым получая в перспективе максимальную прибыль. Эта цель одинаково актуальна сегодня как для отдельных инвесторов, так и для корпораций [3].

На развитом фондовом рынке портфель ценных бумаг – это самостоятельный продукт, и именно его продажа целиком или долями удовлетворяет потребности инвесторов при вложении средств. В портфельном инвестировании привлекательно прежде всего то, что оно позволяет планировать, оценивать и контролировать конечные результаты всей инвестиционной деятельности в различных секторах фондового рынка [1].

Важнейшим этапом портфельного инвестирования является не столько формирование портфеля, сколько управление им. Портфельный менеджмент является ключевым и, возможно, самым важным этапом в работе финансовых менеджеров и брокеров. Именно от их умения искусно управлять портфелями клиентов в постоянно меняющихся мировых условиях зависит доходность портфеля.

В сложившихся мировых условиях экономического кризиса для создания системы обеспечения конкурентоспособности предприятия и получения высокой степени доходности необходимо формирование адекватной и правильной стратегии управления долгосрочными финансовыми вложениями на рынке ценных бумаг.

Мировой практике известны два основных вида портфельного менеджмента: пассивный и активный. Каждый инвестор должен выбирать для себя одну из этих двух стратегий управления инвестиционным портфелем.

Разделение современного портфельного менеджмента на пассивный и активный берет свое начало с работ У. Шарпа и Дж. Линтнера, а также с работы Дж. Тобина. Последний заметил, что рыночный портфель, т.е. совокупность имеющихся в данный момент у инвесторов ценных бумаг, является эффективным. Более того, любая комбинация рыночного портфеля с безрисковым активом дает снова эффективный портфель, имеющий меньший риск, хотя и с меньшим ожидаемым доходом.

Необходимо иметь в виду, что свой вывод Дж. Тобин сделал при ряде теоретических предположений, которые, вообще говоря, не соответствуют действительности. Тем не менее сама идея, что рыночный портфель, возможно, является близким к эффективному, положила начало пассивному портфельному менеджменту.

Данная стратегия означает, что инвестор при составлении портфеля для определения его ожидаемой доходности ориентируется целиком на рыночный портфель и мало занят изменением состава портфеля после его образования. Философия пассивного менеджмента состоит в минимизации издержек на исследование рынка и формирование самого портфеля при наличии достаточно высокой гарантии получения стабильной доходности.

Фактически инвестор при составлении своего портфеля ориентируется на некоторый эталонный портфель (benchmark portfolio), т.е. такой, доходность которого является эталонной в сравнении с доходностью реального портфеля менеджера.

Пассивное управление характерно для консервативных и умеренно-агрессивных инвесторов. В качестве главных целей при пассивном управлении выступают защита вложений от инфляции и полу-

чение гарантированного дохода при минимальном риске и низких затратах на управление. Этот тип управления предполагает создание хорошо диверсифицированных портфелей ценных бумаг, для которых можно с высокой точностью рассчитать доходность, риск и ликвидность.

Самой распространенной стратегией пассивного управления является стратегия «купил и держи». Эффективность этой стратегии зависит от уровня недооцененности акций и выбранного периода. Наибольшая безопасность и доходность достигаются в таком случае при длительных сроках инвестирования.

Другой разновидностью стратегии пассивного управления выступает стратегия индексного фонда. Она заключается в том, что структура портфеля должна отражать движение выбранного фондового индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг (или его наиболее важных сегментов).

Главная задача инвестора – воспроизведение в своем портфеле структуры рынка, а управление осуществляется по отклонениям структуры портфеля от структуры индекса. Основная прибыль образуется в результате роста курсовой стоимости наиболее недооцененных акций.

Задача активного менеджера заключается в получении доходности выше доходности эталонного портфеля. Этот процесс предполагает тщательный мониторинг рынка, оперативное приобретение финансовых инструментов, отвечающих целям инвестирования, а также быстрое изменение структуры портфеля. Главная особенность активного типа управления заключается в стремлении инвестора переиграть рынок и получить доходность, превышающую среднерыночную.

Этот тип управления требует значительных затрат, связанных с информационно-аналитической подготовкой решений, приобретением или разработкой собственного программно-технического и методического обеспечения.

Значительные расходы, характерные для активного типа управления, вызваны необходимостью обеспечения торговой активности и доступа к системам биржевой и внебиржевой торговли, транзакционными издержками, созданием сети для скупки акций и т.д. Этот тип управления может быть выбран только участниками, имеющими достаточный собственный капитал, высокопрофессиональный персонал, а также значительный опыт управления как собственным портфелем ценных бумаг, так и портфелями клиентов.

Активные рыночные стратегии используют общедоступную информацию для повышения доходности инвестиций. Самым важным для активных стратегий является прогнозирование факторов, способных влиять на инвестиционные характеристики этих активов. Следует предположить, что активная стратегия дает положительный результат только при условии высокой точности прогнозов.

При выборе стратегии одним из основных инвестиционных предпочтений выступают срок возврата денежных средств и ликвидность активов. Поэтому можно выделить стратегии с различными сроками инвестирования.

Стратегия краткосрочного инвестирования, или стратегия ловли краткосрочных колебаний, исходит из того, что курсы акций подвержены частым колебаниям, которые далеко не всегда адекватны реальным изменениям в делах компаний-эмитентов. Таким образом, на рынке всегда имеются ценные бумаги с устойчиво завышенными или заниженными ценами. Участники, использующие эту стратегию, пытаются вовремя «зафиксировать» краткосрочную прибыль за счет колебаний курса акций. В основе такого поведения лежит разработка краткосрочных макро- и микроэкономических прогнозов, а также использование методов технического анализа.

Следующая стратегия активного управления – арбитражная. Она использует тот факт, что один и тот же актив может иметь разную цену на двух различных рынках. Инвестор, пользуясь этим, извлекает прибыль за счет практически одновременной купли-продажи одних и тех же ценных бумаг на разных фондовых площадках. Это стратегия с минимальным риском и высокой скоростью взаиморасчетов.

Научная полемика между сторонниками активного и пассивного менеджмента продолжается. Опыт показывает, что в среднем активный менеджер не превосходит по своим результатам пассивного, поэтому какой способ управления выбрать, зависит только от менеджера, вне зависимости от того, на каком уровне он работает – мировом или региональном.

События на Украине, санкции Запада против России, обвал рубля, падение мировых цен на энергоресурсы негативно сказались на текущем состоянии национальной экономики и, в частности, на динамике валютного рынка. В этот период

для всех корпоративных инвесторов очень важно определить свою дальнейшую стратегию.

В настоящий момент внимание инвесторов всех стран сосредоточено на процессах, происходящих на валютном рынке России. Руководство Центрального банка РФ осенью 2014 г. обосновало необходимость ограничения активности спекулянтов в этой сфере и приведение рынка к равновесному состоянию посредством перехода к плавающему курсу рубля и повышения ключевой ставки. Это сделало бы операции спекулянтов более рискованными и снизило привлекательность работы на валютном рынке против Банка России.

Ажиотажный спрос на валюту осенью 2014 г. фактически заставил Центральный банк РФ перейти к свободному курсообразованию [17].

В ночь с 14 на 15 декабря совет директоров Банка России повысил ключевую ставку с 10,5 до 17% годовых. Это стало ответом на самое серьезное падение курса рубля за последние 15 лет.

В начале торгов рынок отреагировал на эту новость ростом, однако уже к середине дня курс американского доллара вплотную приблизился к отметке в 67 руб., евро достиг уровня 83 руб.

15 декабря 2014 г. теперь считается «черным понедельником» – российская валюта за один день потеряла 10% стоимости по отношению к доллару, а евро подорожал на шесть рублей (рис. 1).

Аналитики связывают это падение с размещением «Роснефтью» на бирже 11 декабря 2014 г. облигаций на сумму 625 млрд руб. При этом ранее компания заявляла, что ни один рубль, привлеченный в рамках программы размещения облигационных займов, не будет использован для приобретения иностранной валюты. Тем не менее многие эксперты трактовали ситуацию на валютном рынке в «черный понедельник» таким образом: рубли, полученные «Роснефтью» за бонды, все-таки пошли на валютный рынок, а не на инвестиционные проекты внутри России, как утверждали в госкомпании.

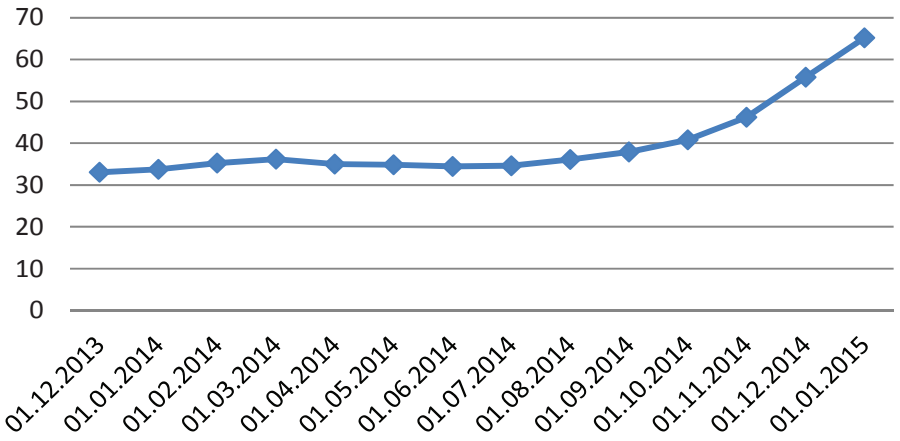
Стоит обратиться к истории. В 2008 г. тоже был кризис, а нефть и вовсе достигала в момент 40 долл./барр., но такого мощного снижения национальной валюты тогда не наблюдалось. Со своих минимальных значений 15 июля до максимумов 6 марта 2009 г. пара доллар/рубль изменилась на 59,3%.

На борьбу с инфляцией Банк России в качестве интервенций потратил тогда более 170 млрд долл. При этом рост ставок был достаточно плавным и составил всего 3%. Последний подъем ставки рефинансирования произошел 28 ноября. Немногим позже началось укрепление рубля, и немаловажную роль в этом сыграл более чем 90%-ный рост нефтяных котировок в последовавшие полгода.

В настоящий момент Центральный банк РФ с начала года потратил на интервенции более 70 млрд долл. При этом ключевая ставка была повышена с 5,25 до 17%. Однако все это не помогло рублю хотя бы стабилизироваться вблизи текущих значений.

Впрочем, сейчас есть целый ряд отягощающих факторов по сравнению с ситуацией 2008 г. Западное фондирование в тот период было открыто для российских компаний, а также действовал валютный коридор. При этом Россия тогда была одной из немногих стран, где ставки росли, а не снижались, что в некоторой степени способствовало притоку иностранного капитала.

Таким образом, как можно заметить, для укрепления или хотя бы стабилизации валюты всегда требовался резкий подъем ставок, а в случае с Россией – еще и рост нефтяных котировок. Сейчас, к сожалению, оба эти фактора продолжают играть на девальвацию рубля. В частности, нефтяные котировки сорта Brent опустились даже ниже 60 долл./барр. При этом в условиях, когда подорвано доверие к главному банку страны, вероятно, будут



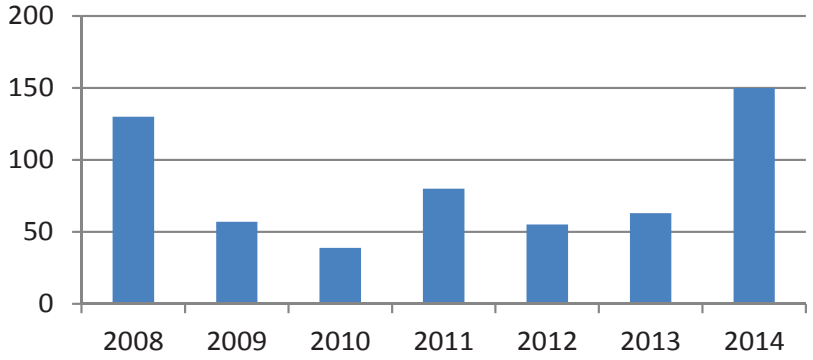

*Источник:* авторская разработка на основе данных ОАО БД «Открытие» [3].

**Рис. 1.** Цена 1 долл. в рублях с 1 декабря 2013 г. по 15 января 2015 г.

необходимы дополнительные нестандартные меры. Определенный результат может дать обязательная (частичная или полная) продажа валютной выручки экспортерами или, если рассматривать совсем крайние меры, – фиксированный курс [4].

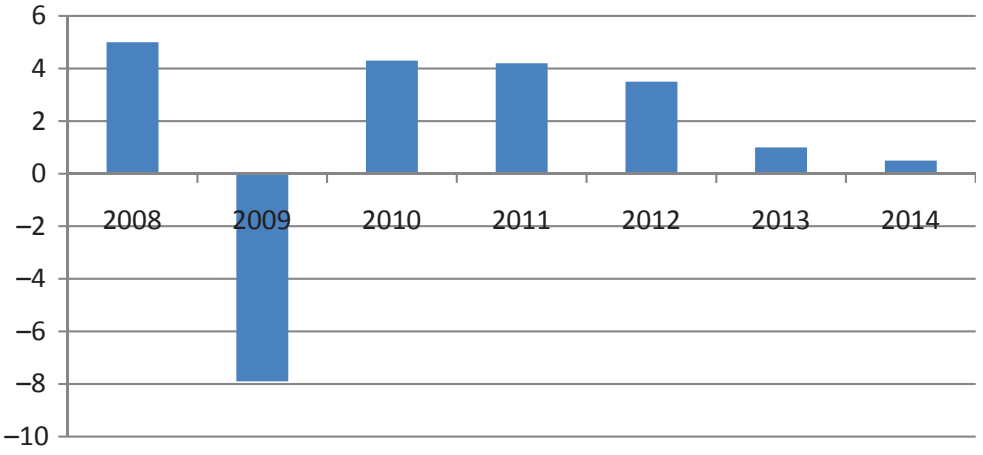
Российская экономика находится под сильным давлением западных санкций и падающих цен на нефть. Драматическое решение поднять ставку на 6,5% может предотвратить покупательскую панику, но одновременно с этим замедлить экономический рост, что негативно скажется на работе всех российских компаний.

В начале декабря Всемирный банк ухудшил свой прогноз состояния экономики России на 2015–2016 гг. Все экономические показатели нашей страны в 2014 г. оказались хуже прогнозов: рост ВВП составил 0,6% вместо планировавшихся 2,5%; инфляция достигла 11,4% вместо планировавшихся 5%, а отток капитала – 151,5 млрд долл., что в 6–6,5 раза больше планов (20–25 млрд долл. – рис. 2).




*Источник:* авторская разработка на основе данных ОАО БД «Открытие» [3].

**Рис. 2.** Отток капитала из России в 2008–2014 гг., млрд долл.




*Источник:* авторская разработка на основе данных ОАО БД «Открытие» [3].

**Рис. 3.** Годовой рост ВВП России в 2008–2014 гг., %

В конце года в российской экономике появились первые признаки рецессии: ВВП России в ноябре 2014 г. снизился на 0,5% к ноябрю 2013 г., чего не наблюдалось со времен экономического кризиса 2008–2009 гг. (рис. 3).

Капитализация российского рынка акций за 2014 г. значительно сократилась. Если в начале года она составляла 766 млрд долл., то к ноябрю снизилась до 498 млрд долл., что стало ниже капитализации американской компании Apple. Капитализация продолжала сокращаться, достигнув к 15 декабря минимума в 338,5 млрд долл., что стало ниже рыночной стоимости крупных американских компаний Apple, Microsoft, ExxonMobil, Berkshire Hathaway и Google на тот день.

К концу 2014 г. объем капитализации частично восстановился, составив 408 млрд долл. Российский фондовый индекс РТС стал самым худшим индексом в мире, опустившись за 2014 г. более чем на 45% – с 1 400 до 791 п. Самое минимальное значение индекса было в «черный вторник» 16 декабря – 629, в тот день индекс рухнул на 12%. Другой российский фондовый индекс – ММВБ за год снизился на 7% – с 1 504 до 1 397 п. [20].

Обвал на российском рынке также привел к сокращению на 3 млрд евро совокупной рыночной капитализации трех наиболее активно работающих в России европейских банков – французского Societe Generale, итальянского UniCredit и австрийского Raiffeisen Bank International: их акции упали на 7,3; 3,2 и 7% соответственно.

Российские трейдеры сообщают, что заявок на покупку рублей нет. Предполагалось, что повышение ставки Банка России до 17% даст по крайней мере месяц передышки. Однако никто не может исключить повторения ситуации 1998–1999 гг.

Итак, обрисуем общую ситуацию на рынке по сравнению с

2008 г. Основные результаты сравнительного анализа представлены в табл. 1.

Для российских активов внешняя конъюнктура в 2008 г. была куда более неблагоприятной, чем в 2014 г., вследствие потрясений мировой финансовой системы, снижения мирового спроса и более резкого падения сырьевых рынков. Однако отечественная экономика в 2015 г. выглядит слабее, чем в 2008 г.; санкции и «нефтяной шок» усугубили внутренние структурные проблемы. Запас прочности российской экономики (валютные резервы) сейчас меньше, чем в конце 2008 г. Российский долговой рынок в 2008 г. зафиксировал более серьезное обрушение цен по сравнению с 2014 г. вследствие турбулентности на мировых рынках и больших опасений в отношении кредитного качества эмитентов.

Чтобы спровоцировать длительный разворот в динамике цен на местные активы, нужна четкая деэскалация санкций и улучшение ликвидности на валютных рынках. Этому будут способствовать меры, веденные правительством и Центральным банком РФ [17].

Перечислим основные меры, которые можно и необходимо принять для стабилизации текущей ситуации в стране:

– резкий подъем ставок;

– обязательная (частичная или полная) продажа валютной выручки экспортерами;

– фиксированный валютный курс;

– введение валютного контроля;

– введение валютного коридора.

Помимо этого Банком России разработан блок антикризисных мер. В частности:

– банкам разрешат предоставлять потребительские кредиты без ограничений по их стоимости;

– кредитным организациям можно будет устанавливать более высокие ставки по вкладам;

– временный мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг кредитных и некредитных финансовых организаций позволит снизить чувствительность участников рынка к рыночному риску;

– будет усовершенствован механизм предоставления кредитным организациям средств в иностранной валюте.

Для поддержания устойчивости банковского сектора в условиях возросших процентных и кредитных рисков на фоне замедления российской экономики Банк России и Правительство Российской Федерации подготовили меры по докапитализации кредитных организаций в 2015 г. [17, 20].

Некоторые меры уже применены, но, как видно, должного эффекта не принесли. Так обстоит дело с резким повышением ставки рефинансирования. Однако эксперты утверждают, что плоды резкого повышения ключевой ставки Банка России на курс рубля не будут мгновенными, и призывают всех учиться жить в новой реальности со слабым рублем.

Ослабление курса – это сигнал для российской экономики адаптироваться к новым условиям. На-

*Таблица 1*

**Сравнение ситуации в России, 2009 и 2015 гг.**

| Показатель | Январь 2009 г. | Январь 2015 г. |
|---|---|---|
| Цена нефти Brent, долл./барр. | 45 (за 2008 г.: максимум – 146, минимум – 34) | 49 (за 2014 г.: максимум – 115, минимум – 46) |
| Денежно-кредитная политика ведущих центральных банков | США: мягкая. Ключевая ставка снижена до 0,25% в декабре 2008 г. | США: ожидается ужесточение в 2015 г.; ЕС, Япония: мягкая |
| Капитализация фондового рынка, млрд долл. | Мировой – 31 843; Россия – 423 | Мировой – 64 700; Россия – 369 |
| Рост ВВП, % | Мировой – 1,6; Россия – 5,2 | Мировой – 2,4; Россия – 0,5 |
| Денежно-кредитная политика Банка России | Жесткая (ставки РЕПО овернайт + + 2%; в 2009 г. – до 9%) | Жесткая (ключевая ставка + 9%; в 2014 г. – до 17%) |
| Индекс потребительских цен, % | 13,3 (за 2008 г.) | 13,1 (на 26 января) |
| Федеральный бюджет | За 2008 г.: профицит 4% от ВВП | За 2014 г.: дефицит 0,5% от ВВП |
| Валютные резервы, млрд долл. | 426 | 385 |
| Внешний долг/ВВП, % | 29 | 29 |
| Погашение внешнего долга, млрд долл. | 120 | 111 |
| Суверенный рейтинг (S&P/M/F) | BBB/Baa1/BBB+ | BB+/Baa3/BBB- |
| Валютный режим Банка России | Управляемый плавающий курс | Свободный плавающий курс |
| Санкции | Нет | Секторальные санкции, ограничение доступа к рынкам капитала США и ЕС |

*Источник:* [3].

селение должно научиться жить в рублевой зоне и полагаться в большей степени на собственные источники финансирования.

Эксперты предлагают создать при Президенте России администрацию развития или антикризисный центр, аналог комиссии по оперативным вопросам, которая была создана при правительстве в 2008 г. Этот орган сможет в считанные дни выработать нужные решения, подготовить законопроекты, получить напрямую одобрение главы федерального правительства и президента страны.

В текущих условиях правительство не имеет достаточных финансовых ресурсов, чтобы реализовать масштабный план стимулирования экономики. Бюджетные расходы на нее будут снижаться ввиду реализации антикризисных мер по поддержке банковского и других секторов. Для федерального бюджета приоритетом остаются социальные расходы и модернизация армии, для региональных – выполнение облегченных «майских указов» Президента РФ. Поэтому для «перезапуска» экономического роста потребуются серьезные структурные реформы, включая упрощение административных процедур, облегчение регулирования, снятие различных ограничений и др.

Первые шаги в этом направлении уже сделаны в декабре 2014 г. Президент РФ В.В. Путин заявил о планах сохранить неизменным налоговый режим на ближайшие четыре года. Но в условиях сохраняющихся санкций и резкого ухудшения условий кредитования для частных инвесторов могут потребоваться более серьезные структурные меры.

В свете сказанного отметим, что разработка портфельной стратегии позволит оптимизировать корпоративные финансовые потоки в условиях санкций Европейского союза. Резкая девальвация рубля и рост инфляции сделали задачу сохранения капитала особенно актуальной. Простые решения, вроде хранения средств на депозите, которые и в стабильной ситуации работали плохо, в условиях роста инфляции и возможного банковского кризиса работают неэффективно.

Между тем даже в нынешних сложных условиях можно добиться не только сохранения, но и приумножения капитала. Многие считают, что кризис – это ситуация, когда все люди становятся беднее. Не совсем так. Кризис – время активного перераспределения денег и материальных ценностей. Одни становятся беднее, другие – богаче.

Учитывая существенную неопределенность и разброс мнений относительно ключевых факторов, определяющих состояние российского рынка в 2015 г., проведем анализ возможного сценария развития ситуации с целью составления прогноза.

Динамика цены на нефть. Тут важно не упустить момент входа на рынок. Благоприятный момент могут создать восстановление нефтяных цен и оптимистичные прогнозы относительно санкций. Однако любое дальнейшее снижение цен на нефть вместе со слабеющей национальной валютой и введением дополнительных санкций могут привести к массовой распродаже на рынке, что создаст возможность для приобретения акций на таком уровне цены, которого не наблюдалось последние 10 лет.

В то время как рынок акций несколько месяцев, по-видимому, будет находиться в боковом тренде, трейдеры ожидают более благоприятного момента для покупок. Российский рынок уже торгуется вблизи уровней 2009 г. Тем не менее, несмотря на общепризнанную недооцененность рынка, большинство инвесторов по-прежнему негативно оценивают соотношение риск/доходность в силу диспропорции между валютным и нефтяным рынком на фоне отсутствия ясности в отношении санкций.

Следовательно, интерес к акциям российских компаний, как минимум в I полугодии 2015 г., будет ограничен, и проявят его хедж-фонды и инвесторы, ориентированные на Россию, которые сфокусируются на наиболее ликвидных бумагах.

Тем не менее при любом из возможных сценариев потрясения, вызванные падением нефтяных цен и рубля, вытолкнут российскую экономику в 2015 г. в область рецессии.

Лучшими сейчас являются компании, предлагающие наиболее высокие дивиденды. Бумаги нефтегазовых фирм все же по-прежнему считаются самыми устойчивыми к падению рубля. Среди ценных бумаг первого эшелона можно выделить акции ОАО «ЛУКОЙЛ», во втором эшелоне – обыкновенные и привилегированные бумаги «Татнефти», «Сургутнефтегаза». В телекоммуникационном секторе бумаги МТС могут отыграть свое падение после завершения «дела «Системы». Кроме того, QIWI может представлять интерес из-за своего сильного положения на быстроразвивающемся рынке интернет-платежей.

Среди компаний сектора минеральных удобрений предпочтительнее «ФосАгро», которая в большей степени выиграла от ослабления рубля. Фаворитами среди металлургических компаний остаются «Норильский никель», РУСАЛ и ММК. В

*Таблица 2*

**Компании с лучшими акциями по прогнозам 2015 г.**

| Ресурс | Компания |
|---|---|
| Нефть и газ | «ЛУКОЙЛ», «Татнефть», «Сургутнефтегаз» |
| Металлургия | «Норникель», РУСАЛ, ММК |
| Финансы | Московская биржа, Сбербанк России |
| Электроэнергетика | «Э.ОН Россия» |
| Телекоммуникации и медиа | МТС, QIWI |
| Удобрения | «ФосАгро» |

*Источник:* [3].

электроэнергетическом секторе наиболее привлекательные дивиденды ожидаются у «Э.ОН России». В финансовом секторе отличные перспективы развития имеет Московская биржа, а акции Сбербанка России предлагают привлекательное сочетание риска и доходности (табл. 2).

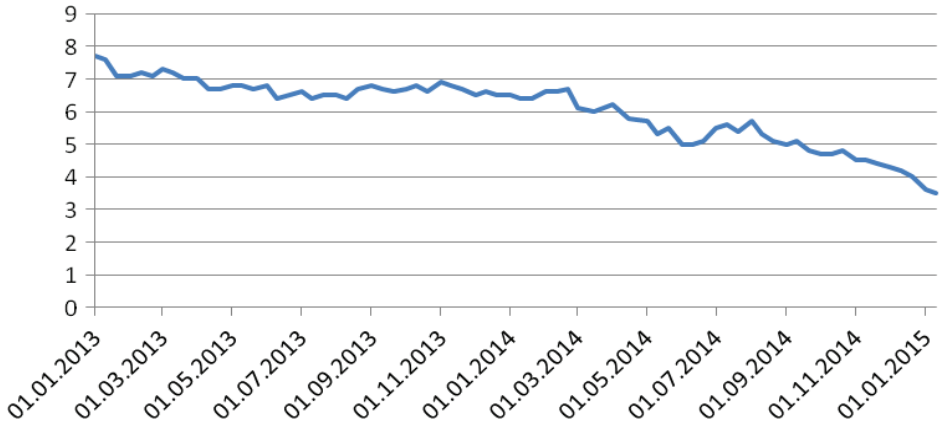
Согласно статистике EPFR Global, российская доля в общем объеме находящихся под управлением активов развивающихся стран за последний год упала в долларовом выражении с 6,5% на начало 2014 г. и 7,5% на начало 2013 г. всего до 3,5% (рис. 4). Пока инвесторы едины в своем решении воздержаться от вложений в российские активы, даже невзирая на эффект курсовых разниц. Однако приток капитала на российский рынок может резко увеличиться в случае улучшения инвестиционного климата.

Выбор инвесторов, принявших решение сохранить свои позиции на российском рынке, пал на биржевые индексные фонды, чистый приток инвестиций в которые в 2014 г. достиг 1,61 млрд долл. Популярность данного инструмента свидетельствует о том, что в настоящее время вкладчики склонны держать российские активы в портфеле скорее для балансирования рисков [3].

Инвесторы в акции российских компаний в 2015 г. столкнулись с «миссией Одиссея»: им приходится лавировать между угрозами падения нефтяных цен с одной стороны и санкциями, введенными западными странами в отношении России, – с другой. При этом надо стараться остаться наплаву, сражаясь с волнами волатильности валютного рынка.

В зависимости от внешней конъюнктуры можно отметить наличие различных сценариев, согласно которым локальный рынок будет развиваться в следующем году. При этом динамика нефтяных котировок (а вслед за ней и курса рубля) будет определяющей в I полугодии, а прогноз по санкциям – основным фактором, формирующим долгосрочные настроения инвесторов.

Динамика рынка в 2015 г. будет зависеть от реализации сценариев, основанных на трех перечисленных факторах. Итоги анализа возможных вариантов развития событий таковы. Базовый сценарий (цена нефти Brent – 70 долл./барр., цена 1 долл. – 53,2 руб. и отмена части санкций ЕС) предполагает рост рынка по индексу РТС около 30%. При реализации позитивного сценария (соответственно 80 долл./барр., 47,8 руб., отмена всех санкций, введенных Западом) потенциал роста составляет не менее 50%. Негативный сценарий (60 долл./барр., 57,1 руб., введение дополнительных санкций) предполагает дальнейшее падение рынка примерно на 30%.




*Источник:* [3].

**Рис. 4.** Российские активы под управлением, % от аналогичных активов развивающихся рынков

Корпоративные портфельные стратегии нацелены на систему управления маркетингом с позиции формирования спроса для увеличения рыночной доли и своевременного удовлетворения возникающих потребностей. В конечном счете эти стратегии нацелены на создание выгодного хозяйственного портфеля корпорации.

Целевой подход ориентирует деятельность корпораций на перспекти-

ву с учетом конкретных задач. Главное в портфельных стратегиях – целевая ориентация на рыночный спрос и комплексность планово-управленческих решений по перспективному развитию компании. Так как пока неизвестно дальнейшее развитие событий на российском рынке, пока рано советовать корпоративным инвесторам выбирать ту или иную торговую стратегию. Настроения фондового рынка меняются каждодневно и ежеминутно, участникам следует быть очень внимательными.

В условиях сложившейся из-за санкций ЕС экономической ситуации в России рекомендуется лишь следить за потенциальными «триггерами», способными мгновенно развернуть рынок:

1) за ценами на нефть, которые предположительно достигнут дна в 2015 г.;

2) за снятием неопределенности в вопросе введения ограничений на движение капитала (capital controls) после стабилизации рубля;

3) за достижением ясности относительно развития ситуации на Украине.

Эти составляющие будут иметь большое влияние на выработку корпоративной портфельной стратегии инвесторов в будущем.

В заключение следует отметить, что кризис показал настоятельную необходимость разработки и проведения реформ системы регулирования банков, валютного и фондового рынков, а также финансовой сферы в целом. Такие преобразования, направленные не только на оздоровление этих систем и совершенствование антикризисных механизмов, но и на предотвращение возможных шоков в будущем, разработаны и уже начали осуществляться во многих странах, в том числе и в России.

Отечественный фондовый рынок – самый непредсказуемый и рискованный. Инвесторам необходимо иметь крепкие нервы, значительный капитал и высокопрофессиональных трейдеров, которые смогут найти выход из любой ситуации. Быстрая адаптация к условиям окружающей среды является одним из ключевых навыков этих людей: как сформировать портфель, какую стратегию выбрать в тот или иной момент времени и т.п. От всего этого зависит главное в инвестировании – размер прибыли. Поэтому российским трейдерам необходимо перенимать опыт у более опытных западных игроков рынка, однако еще важнее суметь перенести этот опыт на отечественную почву. Только при этом рыночные механизмы начнут эффективно работать в России в условиях нынешнего кризиса.

***Список литературы***

1. Валютный рынок сегодня. URL: http://www.kommersant.ru/doc/2623570.

2. *Гагошидзе Т.Д., Ким В.Р., Сазонов С.П.* Методы формирования маркетинговой стратегии / сб. статей науч.-практ. конф. «Институты и механизмы инновационного развития: мировой опыт и российская практика». Курск, ЮЗГУ, 2014. С. 98–100.

3. Доверительное управление. URL: http://openbroker.ru/ru/investing/trust-management.

4. *Евстигнеев В.Р.* Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии. М.: URSS, 2004. 240 с.

5. *Козенко Ю.А., Перекрестова Л.В., Федотова Г.В.* Теоретические основы финансового менеджмента. Волгоград: ВолГУ, 2007. 203 с.

6. *Коробейников О.П., Колесов В.Ю., Трифилова А.А.* Стратегическое поведение: от разработки до реализации // Менеджмент в России и за рубежом. 2002. № 3. С. 88–129.

7. *Назаров Александр, Клапко Андрей, ДеПой Эрик.* Стратегия – 2015: между Сциллой и Харибдой. URL: http://elitetrader.ru/index.php?newsid=237803.

8. *Обухова С.В., Федотова Г.В.* Исследование инвестиционного климата в регионах ЮФО. URL: http://ubv.esrae.ru/pdf/2013/3/82.docx.

9. *Парахина В.Н., Максименко Л.С., Панасенко С.В.* Стратегический менеджмент. URL: http://static.ozone.ru/multimedia/book_file/1007150710.pdf.

10. *Перекрестова Л.В., Федотова Г.В., Мытарева Л.А.* Теории финансов и финансового менеджмента. Волгоград: ВолГУ, 2010. 184 с.

11. *Плотников В.А.* К вопросу о формировании сетевой экономики / Управление социально-экономическим развитием регионов: проблемы и пути их решения: сборник научных статей IV-й Международной научно-практической конференции. Курск: ЮЗГУ, 2014. URL: http://regionika.ru/konf/%CF%D1-25%20%CC%E0%EA%E5%F2.pdf.

12. *Плотников В.А., Вертакова Ю.В.* Импортозамещение: теоретические основы и перспективы реализации в России // Экономика и управление. 2014. № 11. С. 38–47.

13. *Плотников В.А., Жигунов В.П.* Институты и их влияние на экономический рост. URL: http://swsu.ru/izvestiya/journal/56_5_2014.pdf.

14. *Плотников В.А., Федотова Г.В.* Стратегическое управление полюсами инвестиционной привлекательности территорий (по материалам

Южного федерального округа). URL: http://www.swsu.ru/izvestiya/serieseconom/archiv/2_2013.pdf.

15. Портфельное инвестирование. Модели портфельного инвестирования. URL: http://bibliotekar.ru/biznes-10/18.htm.

16. *Сазонов С.П., Придачук М.П., Шор Д.М.* Государственные ценные бумаги. Волгоград: ВолГУ, 2012. 208 с.

17. *Слуцкин Лев.* Активный и пассивный портфельный менеджмент. URL: http://www.fxguild.info/content/view/74/39.

18. Финансовые кризисы (история, современность, перспективы): монография / Сазонов С.П. и др. Волгоград: ВолгГТУ, 2013. Ч. 1. 296 с.

19. Что может остановить обвал рубля. URL: http://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-mozhet-ostanovit-obval-rublia.

20. Что такое портфельный менеджмент. URL: http://allfi.biz/glossary/eng/P/portfoliomanagement.php.

**Financial Analytics: Science and Experience** ***Economic Policy***
**ISSN 2311-8768 (Online)**
**ISSN 2073-4484 (Print)**

## PORTFOLIO MANAGEMENT STRATEGIES FOR OPTIMIZATION OF CORPORATE FINANCIAL FLOWS UNDER THE EUROPEAN UNION SANCTIONS

**Gilyan V. FEDOTOVA,**
**Svetlana V. OBUKHOVA**

**Abstract**

**Importance** Financial markets become more accessible for individuals, with new investment instruments constantly emerging. In this respect, portfolio management increases its importance and relevance for a broad audience. It mainly happens because investors strive for avoiding possible capital losses. Investors should purchase undervalued shares, which are traded at a lower price than their internal one, and sell overvalued shares, thus paving the way to maximum profit in the future. The objective gets even more significant in the current circumstances of the global financial market. The article overviews Russia's position under the EU sanctions. The article also analyzes whether it is possible to apply various portfolio management strategies in the domestic financial market.

**Objectives** The research emphasizes the specifics of the State's power and authority in forming and controlling the current market processes. We stress the importance of portfolio management strategies for optimizing financial flows, considering the current economic situation.

**Methods** The article draws upon methods of comparative analysis, systematization, and classification.

**Results** The research constitutes a comprehensive overview of the current financial situation in the country, possible scenarios of its development and possibilities to adapt portfolio management mechanisms in the current conditions.

**Conclusions and Relevance** Based on the research, we conclude that the State should undertake a set of stabilization activities in order to recover the financial position of the country. It may help professional actors of the stock market to continue their operations in more acceptable conditions.

**Keywords:** portfolio management, portfolio strategy, crisis management measure

**References**

1. *Valyutnyi rynok segodnya* [Foreign exchange market today]. Available at: http://www.kommersant.ru/doc/2623570. (In Russ.) (accessed 01.12.2014)

2. Gagoshidze T.D., Kim V.R., Sazonov S.P. [Methods for formulating the marketing strategy]. *Instituty i mekhanizmy innovatsionnogo razvitiya: mirovoi opyt i rossiiskaya praktika: materialy mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferetsii* [Proc. Sci. Int. Conf. Institutions and mechanisms of innovative development: global experience and Russian practice]. Kursk, Southwest State University Publ., 2014, pp. 98–100.

3. *Doveritel'noe upravlenie* [Trust management]. Available at: http://open-broker.ru/ru/investing/trust-management. (In Russ.)

4. Evstigneev V.R. *Portfel'nye investitsii v mire i Rossii: vybor strategii* [Portfolio investment in Russia and worldwide: choosing a strategy]. Moscow, URSS Publ., 2004, 240 p.

5. Kozenko Yu.A., Perekrestova L.V., Fedotova G.V. *Teoreticheskie osnovy finansovogo menedzhmenta* [Theoretical foundations of financial management]. Volgograd, Volgograd State University Publ., 2007, 203 p.

6. Korobeinikov O.P., Kolesov V.Yu., Trifilova A.A. Strategicheskoe povedenie: ot razrabotki do realizatsii [Strategic behavior: from design to implementation]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 2002, no. 3, pp. 88–129.

7. Nazarov A., Klapko A., DePoy E. *Strategiya – 2015: mezhdu Stsilloi i Kharibdoi* [The 2015 Strategy: Between Scylla and Charybdis]. Available at: http://elitetrader.ru/index.php?newsid=237803. (In Russ.) (accessed 04.02.2015)

8. Obukhova S.V., Fedotova G.V. *Issledovanie investitsionnogo klimata v regionakh YuFO* [Studying investment attractiveness of the regions of the Southern Federal District]. Available at: http://ubv.esrae.ru/pdf/2013/3/82.docx. (In Russ.)

9. Parakhina V.N., Maksimenko L.S., Panasenko S.V. *Strategicheskii menedzhment* [Strategic management]. Available at: http://static.ozone.ru/multimedia/book_file/1007150710.pdf. (In Russ.)

10. Perekrestova L.V., Fedotova G.V., Mytareva L.A. *Teorii finansov i finansovogo menedzhmenta* [The theory of finance and financial management]. Volgograd, Volgograd State University Publ., 2010, 184 p.

11. Plotnikov V.A. [On the formation of the network economy]. *Upravlenie sotsial'no-ekonomicheskim razvitiem regionov: problemy i puti ikh resheniya: materialy 4-i mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Proc. Sci. 4th Int. Conf. Managing socio-economic development of regions: issues and solutions]. Kursk, Southwest State University, ZAO Universitetskaya kniga Publ., 2014. Available at: http://regionika.ru/konf/%CF%D1-25%20%CC%E0%EA%E5%F2.pdf. (In Russ.)

12. Plotnikov V.A., Vertakova Yu.V. Importozameshchenie: teoreticheskie osnovy i perspektivy realizatsii v Rossii [Import substitution: theoretical bases and prospects of its implementation in Russia]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2014, no. 11, pp. 38–47.

13. Plotnikov V.A., Zhigunov V.P. *Instituty i ikh vliyanie na ekonomicheskii rost* [Institutions and their impact on economic growth]. Available at: http://swsu.ru/izvestiya/journal/56_5_2014.pdf. (In Russ.)

14. Plotnikov V.A., Fedotova G.V. *Strategicheskoe upravlenie polyusami investitsionnoi privlekatel'nosti territorii (po materialam Yuzhnogo federal'nogo okruga)* [Strategic management of poles of areas' investment attractiveness (according to materials of the Southern Federal District)]. Available at: http://www.swsu.ru/izvestiya/serieseconom/archiv/2_2013.pdf. (In Russ.)

15. *Portfel'noe investirovanie. Modeli portfel'nogo investirovaniya* [Portfolio investment. Models of portfolio investment]. Available at: http://bibliotekar.ru/biznes-10/18.htm. (In Russ.)

16. Sazonov S.P., Pridachuk M.P., Shor D.M. *Gosudarstvennye tsennye bumagi* [Government securities]. Volgograd, Volgograd State University Publ., 2012, 208 p.

17. Slutskin L. *Aktivnyi i passivnyi portfel'nyi menedzhment* [Active and passive portfolio management]. Available at: http://www.fxguild.info/content/view/74/39. (In Russ.)

18. Sazonov S.P. et al. *Finansovye krizisy (istoriya, sovremennost', perspektivy): monografiya* [Financial crises (past, present, future): a monograph]. Volgograd, Volgograd State University Publ., 2013, vol. 1, 296 p.

19. *Chto mozhet ostanovit' obval rublya* [What can prevent the Russian ruble from collapsing?]. Available at: http://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/what's-mozhet-ostanovit-obval-rublia. (In Russ.)

20. *Chto takoe portfel'nyi menedzhment* [What is portfolio management?]. Available at: http://allfi.biz/glossary/eng/P/portfoliomanagement.php.

**Gilyan V. FEDOTOVA**
Volgograd State Technical University, Volgograd, Russian Federation
g_evgeeva@mail.ru

**Svetlana V. OBUKHOVA**
Volgograd State Technical University, Volgograd, Russian Federation
obukhovasv@gmail.com