

*Поддубский Данила Олегович,
Финансовый университет при Правительстве РФ,*

г. Москва

Orcid: 0009-0009-1446-1776

Научный руководитель:

Алтухова Елена Владимировна,

К.э.н., доцент, доцент кафедры

финансовых рынков и финансового инжиниринга

Финансовый университет при Правительстве РФ,

г. Москва

ЗНАЧИМОСТЬ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОГО РЕЙТИНГОВОГО ОТБОРА ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

Аннотация. В статье поднимается важный вопрос о том, как повысить эффективность инвестиционных решений на рынке ценных бумаг, когда информация распределена неравномерно и будущее остаётся неопределённым. Автор делает акцент на том, что первый шаг - предварительный отбор финансовых инструментов по рейтингам - имеет решающее значение. Именно он помогает инвестору очертить круг подходящих активов и заранее снизить возможные риски.

Ключевые слова: инвестиционные решения, ценные бумаги, рейтинговый отбор, управление инвестициями.

THE IMPORTANCE OF PRELIMINARY RATING-BASED SELECTION OF SECURITIES FOR MAKING INVESTMENT DECISIONS

***Abstract.** The article raises an important question of how to improve the effectiveness of investment decisions in the securities market when information is unevenly distributed and the future remains uncertain. The author emphasises that the first step — preliminary selection of financial instruments based on ratings — is of decisive importance. It is this step that helps the investor to identify a pool of suitable assets and reduce potential risks in advance.*

***Keywords:** investment decisions, securities, rating-based selection, investment management.*

Введение

Проблема принятия эффективных инвестиционных решений в условиях неопределённости остаётся одной из центральных в современной финансовой науке. Рынок ценных бумаг характеризуется высокой волатильностью и ограниченной предсказуемостью динамики доходности активов. В таких условиях инвестор, независимо от масштаба капитала, сталкивается с необходимостью выбора инструментов, который бы обеспечивал приемлемый баланс между доходностью и риском.

Традиционно для решения этой задачи применяются классические количественные методы управления портфелем, разработанные ещё в середине XX века и впоследствии неоднократно модифицированные. Эти подходы обладают рядом неоспоримых преимуществ, включая формализуемость и воспроизводимость результатов. Однако практика инвестирования показывает, что следование только количественным моделям не всегда позволяет избежать убытков, особенно в периоды рыночных потрясений.

Данная статья посвящена анализу одного из таких этапов - предварительного рейтингового отбора ценных бумаг, который предшествует любому количественному анализу и во многом определяет его успешность.

Основная часть

Классические методы управления инвестиционным портфелем используются и на уровне розничных, и на уровне институциональных инвесторов и сегодня. Преимущество классических количественных методов зачастую состоит в простоте, однако недостаток – в количестве допущений [1]. Например, в расчетах используются исторические (не прогнозные) данные, усредненные величины, но также допускается сильная форма эффективности рынков и случайный характер такой статистической величины, как доходность актива. Например, Теории Шарпа и Марковица оперируют понятиями ожидаемой доходности, риска (несистематический измеряется как среднеквадратическое отклонение, а систематический как коэффициент Бета). Однако любая теория является точкой зрения, в том числе классическая теория является устоявшейся точкой зрения, показавшей свои результаты в результате деятельности управляющих в разных странах, которые в разные времена смогли систематически получать избыточную доходность [2].

Волатильность на финансовых рынках была всегда и неопределенность в будущих движениях цен на торгуемые финансовые инструменты является повседневным фактором, влияющим на принятие инвестиционного решения. Тем не менее современные методы построения торговых стратегий часто используют совокупность показателей для более целостного анализа ситуации на финансовом рынке [3]. Проблема в том, что чем больше показателей использует аналитик, тем больше вероятность получения противоречивых сигналов.

Таким образом, дилемма у различных участников финансового (внутридневные трейдеры, свинг-трейдеры и даже фундаментальные инвесторы) рынка одна и та же – использовать оптимальное количество показателей и индикаторов для принятия решений [4]. Более остро этот выбор стоит перед гибкими инвесторами, которые не придерживаются стратегии «купи и держи» годами, а делают более частые ребалансировки портфеля.

Классические и современные теории могут рассматривать один подход к анализу с разных сторон. Например, коэффициент Шарпа был модернизирован и теперь в теории инвестиций также известны коэффициенты Сортино и Трейнора [5]. Эти показатели могут быть использованы в совокупности, однако управляющие получат все ту же информацию о риске и доходностями, пусть и с разной их спецификой. Таким образом, при добавлении в анализ нового показателя стоит оценивать предельный эффект – то есть прирост в количестве полезной информации, которую получит аналитик.

Другой проблемой предварительного выбора ценных бумаг для инвестирования является смысл выбранных показателей. Для принятия решения могут быть выбраны разнообразные показатели, которые не дублируют друг друга по смыслу, но это не гарантирует, что аналитик будет видеть картину достаточно целостно [6]. Таким образом, важно оценивать комплексность выбранных показателей. В данном случае примером является управление портфелем на основе минимизации дисперсии выбранных активов (MVP – mean variance portfolio) [7; 8]. Эта модель обеспечивает стабильность портфеля лучше, чем другие, при двух условиях: во-первых, будущая волатильность будет схожа с исторической, во-вторых, рынок будет находиться в нисходящем тренде. Однако модель MVP берет во внимание только среднее квадратическое отклонение и абстрагируется как от прогнозирования доходности (потому что оно может быть неправильным), так и от использования исторической доходности. В связи с этим информационный прирост, который приносит оценка MVP (или простого среднее квадратического отклонения σ) для инвестора, который решает включить этот показатель в свою систему принятия инвестиционных решений, будет меньше, чем у аналогичного по смыслу показателя, который учитывает что-либо еще помимо σ .

Можно заключить, что при построении стратегии из показателей, которые будут использоваться для принятия инвестиционных решений при

управлении портфелем, необходимо оптимально выбрать следующие параметры:

- сколько показателей использовать (ограничено вычислительными мощностями и доступностью информации);

- какие показатели использовать (они не должны дублировать друг друга по смыслу и каждый из них должен приносить максимальный прирост получаемой полезной информации, что чаще всего означает отказ от самых простых показателей);

После того, как аналитик полностью ответил на эти вопросы, возникает достаточно логичная проблема: как привести множество выбранных показателей к единой системе и, главное, что делать при получении противоречивых сигналов.

В современном управлении инвестициями реализуются подходы, которые вообще лишены этой проблемы противоречивых сигналов – например, использование качественных данных при принятии инвестиционных решений. Более того, в последнее время расширяется функционал ИИ-агентов и искусственного интеллекта в целом при обработке качественной информации (новости, аналитические обзоры, фразы значимых для рынка людей). Такой подход представляется возможным и для количественных стратегий, когда мы доверяем искусственному интеллекту выбор в каждой конкретной ситуации. Это касается прежде всего, того, какой оценочный показатель стоит выбирать или как при необходимости изменить стратегию инвестирования.

Однако есть и другой вариант решения проблемы в случае с количественными показателями – это их строгое взвешивание и ранжирование по важности. При принятии инвестиционного решения существуют объективно более и менее значимые факторы, равно как и более и менее значимые количественные показатели. Важно найти оптимальный вес каждого из показателей (на исторических данных или экспертным суждением) и использовать взвешивание при принятии решений [9].

Таким образом, решается одна из проблем сравнительного анализа, которая заключается в сложности сравнения активов «всех со всеми» на основе фундаментальных показателей. Не менее целостную картину можно получить с помощью слаженной системы, которая состоит из разнородных опережающих показателей, которым в зависимости от важности присвоен определенный вес. Это как раз является одним из способов рейтингового отбора акций при управлении портфелем [10].

Теперь становится возможным привести пример стратегии ранжирования, реализованной в виде эксперимента в ходе анализа. Ниже будет представлена общая схема ранжирования.

Целью ранжирования в данном случае был выбор акций на российском рынке, которые за последние 6 месяцев были оценены рынком высоко, а также были наиболее устойчивы к произошедшим потрясениям.

На этапе отбора показателей, которые будут включены в стратегию инвестиционных решений, были приняты критерии исторической доходности, риска, корреляции с движением рыночного индекса, среднедневной объем торгов (разность между 80 и 20 перцентилями). Далее необходимо было решить, как выстроить все эти показатели в единую систему – отсюда появилось три критерия: коэффициент Шарпа (в зависимости отношения инвестора к риску может быть заменен на разность между перцентилями доходности), асимметричный коэффициент бета (разность в коэффициенте бета для дней роста и падения), а также разность между 80 и 20 перцентилями ежедневных объемов торгов. Эти показатели являются более информативными, чем, например, единственное медианное значение. Далее значение каждого критерия x_1 , x_2 , x_3 было посчитано для каждой акции из выборки и стандартизировано. Для получения общего результата для каждой акции использовалось перемножение значений по трем критериям. Таким образом, была получена полная рейтинговая оценка российских акций с точки зрения инвестиционной привлекательности, устойчивости и доходности (см. Таблицу 1).

Таблица 1 – Общий результат (топ-3) ранжирования акций на момент
05 апреля 2026

Место в рейтинге	Название акции	Разность между процентилями дневных доходностей (стандартизованный)	Разность между процентилями ежедневных объемов торгов	Асимметричный коэффициент бета (стандартизованный)	Итог (x1*x2*x3)
I	МТС-ao	2,159	4,640	4,379	43,883
II	Сбербанк	2,096	4,397	4,356	40,153
III	РоссЦентр	2,724	3,288	4,445	39,812

Источник: составлено автором

Таким образом, данный подход рейтингового отбора акций позволяет инвестору самостоятельно устанавливать критерии оценки в зависимости от риск-аппетита и инвестиционных целей. Определение итоговой метрики позволит определить те ценные бумаги, которые имели высокие оценки по каждому показателю и не имели значимых провалов не по одному из них.

Заключение

В ходе проведенного исследования была рассмотрена проблема повышения эффективности инвестиционных решений на рынке ценных бумаг через процедуру предварительного рейтингового отбора активов. Отправной точкой анализа послужило признание того, что классические количественные методы управления портфелем, при всех их достоинствах, опираются на сильные допущения (исторический характер данных, случайность доходности, эффективность рынков), что ограничивает их применимость в условиях реальной нестабильности и информационной асимметрии.

В работе было показано, что этап предварительного отбора, основанный на рейтинговой оценке ценных бумаг, позволяет инвестору самостоятельно установить критерии отбора в зависимости от собственного риск-аппетита и инвестиционных целей. Ключевая проблема многокритериального сравнения активов - противоречивые сигналы от разных показателей - может быть решена через строгое взвешивание и ранжирование, где каждому показателю присваивается вес на основе экспертного суждения или исторических данных.

Предложенный в статье мультипликативный подход к агрегации стандартизированных критериев позволяет не только выявить активы с высокими значениями по каждому из отобранных показателей, но и отсеять те бумаги, которые имеют значимые провалы хотя бы по одному из измерений.

Практическая апробация предложенной методики на примере российского рынка акций с использованием трёх критериев (асимметрия доходности, процентильные объёмы торгов, асимметричный коэффициент бета) продемонстрировала её работоспособность и позволила получить ранжированный список эмитентов. Представленный подход не претендует на универсальность, однако он даёт аналитику гибкий инструмент для построения системы критериев, адаптированной под конкретную инвестиционную стратегию.

Таким образом, можно заключить, что рейтинговый отбор ценных бумаг, основанный на слаженной системе разнородных опережающих показателей с присвоенными весами, является практически реализуемым и теоретически обоснованным способом повышения качества инвестиционных решений. Дальнейшее развитие предложенного подхода может быть связано с уточнением весовых коэффициентов, расширением набора критериев и тестированием методологии на других классах активов и временных горизонтах.

Список литературы:

1. Алифанова, Е. Н. Финансовые рынки : учебник / Е. Н. Алифанова, Е. В. Алтухова, Л. Н. Андрианова [и др.] ; под общ. ред. Е. Н. Алифановой, Б. Б. Рубцова. — Москва : КноРус, 2025. — 371 с. — ISBN 978-5-406-14420-6. — URL: <https://book.ru/book/957271> (дата обращения: 21.03.2025). — Текст : электронный.
2. Апалькова, Т. Г. Законы распределения случайных величин в языках R и Python : учебное пособие / Т. Г. Апалькова, В. И. Глебов, С. Я. Криволапов, К. Г. Левченко. — Москва : КноРус, 2024. — 347 с. — ISBN 978-

5-406-13772-7. — URL: <https://book.ru/book/955608> (дата обращения: 21.03.2025). — Текст : электронный.

3. Криволапов, С. Я. Математика на Python : учебник / С. Я. Криволапов, М. Б. Хрипунова. — Москва : КноРус, 2025. — 455 с. — ISBN 978-5-406-13759-8. — URL: <https://book.ru/book/955467> (дата обращения: 21.03.2025). — Текст : электронный.

4. Криничанский, К. В. Современные финансовые рынки : учебник / К. В. Криничанский, Б. Б. Рубцов, А. А. Цыганов [и др.] ; под ред. К. В. Криничанского, Б. Б. Рубцова, А. А. Цыганова. — Москва : КноРус, 2025. — 600 с. — ISBN 978-5-406-14294-3. — URL: <https://book.ru/book/956949> (дата обращения: 21.03.2025). — Текст : электронный.

5. Твардовский, В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах / В. Твардовский, С. Паршиков. — 3-е изд., перераб. и доп. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2012. — 551 с.

6. Markowitz, H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments / H. M. Markowitz. — New Haven ; London : Yale University Press, 1959. — 351 p. — (Cowles Foundation Monograph ; 16). — ISBN 978-0-300-01372-6.

7. Sharpe, W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk / W. F. Sharpe // The Journal of Finance. — 1964. — Vol. 19, no. 3. — P. 425–442. — DOI: 10.2307/2977928.

8. Sharipov V. / Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. — 1964. — Vol. 19, No. 3. — P. 425–442.

9. Vanguard. Portfolio diversification: What it is and how it works [Электронный ресурс] // investor.vanguard.com. — URL: <https://investor.vanguard.com/investor-resources-education/portfolio-management/diversifying-your-portfolio> (дата обращения: 25.03.2026).

10. Vanguard. Is portfolio diversification worth it? // Vanguard Switzerland Professional. — 2025. — URL:

<https://www.ch.vanguard/en/professional/insights/is-portfolio-diversification-worth-it> (дата обращения: 12.02.2026).