

ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ

БАЙДЕРИНА Д.П., ШЕПЕЛЕВ И.Г.

«Южно-Уральский государственный университет (Национальный исследовательский университет)», Челябинск, Россия

Аннотация. В данной работе рассмотрен инвестиционный портфель как средство приумножения капитальной стоимости бизнеса, а также управление инвестиционным портфелем и оценка его эффективности. Для оценки эффективности управления портфелем предлагается оценивать уровень его риска за выбранный временной интервал, при этом рассматривается два вида риска: рыночный с помощью бета-коэффициента, и общий, измеряемый стандартным отклонением. Предлагаются действия с ценными бумагами, направленные на сохранение и максимальное увеличение инвестированных финансовых средств.

Ключевые слова: инвестиционный портфель; оценка эффективности; риск; бета-коэффициент; стандартное отклонение.

Инвестиционный портфель – это совокупность объектов инвестирования, формируемая и предназначенная для реализации комплекса инвестиционной деятельности в соответствии со стратегическими целями инвестора. Хотя объектов в портфеле несколько, их совокупность рассматривается как суммарный элемент системы управления компанией. Данный элемент должен отвечать критериям доходности, ликвидности и безопасности вложения средств[5].

Портфель главной целью имеет приумножение капитальной стоимости бизнеса при условии прибыльности осуществляемых вложений, их надежности. При этом нельзя забывать и о требовании сохранения достаточности средств для осуществления операционной деятельности в режиме расширенного воспроизводства. Инвестиционный портфель имеет ряд задач:

1. Достижение и сохранение плановых темпов роста капитала. Исключительно инвестиционная цель, поскольку для этого инвесторы и вступают в данное поле деятельности. Цель задачи достигается, если в портфель включать объекты реального и финансового инвестирования, рыночная стоимость которых растет.

2. Достижение возможности быстрого реинвестирования средств портфеля за счет оптимального уровня его ликвидности. Со-

временные событийные потоки бизнеса предполагают гибкую реакцию на быстрое изменение ситуации, поэтому часть активов по итогам произведенных инвестиций должна быть высоколиквидна.

3. Снижение рискованного уровня вложений. Диверсификация инвестиционного портфеля с разноплановой интеграцией в него объектов, не связанных между собой по ряду аспектов. Как пример нивелирования рисков можно рассмотреть инвестиционные мероприятия, осуществляемые в различных регионах, имеющих специфические политические, социальные и налоговые особенности.

4. Сохранение размера собственных оборотных средств. Формирование инвестиционного портфеля данной задачи обычно не учитывает, и совершенно напрасно. Весьма рискованно увлекаться инвестиционным процессом в ущерб уставным операционным задачам. На этой ошибке «погорело» немало число перспективных предпринимателей [3].

Целевые установки тесно переплетены между собой. Приходится говорить о взаимном влиянии показателей целей. Так, повышение уровня доходности ценных бумаг одновременно влечет повышение риска. В то же время высокодоходные реальные инвестиции низколиквидны. Таких связей большое множество, и чем шире пакет по составу,

тем большее число зависимостей следует учитывать.

В общем виде цели инвестиционного портфеля можно представить в виде весов (рис. 1).

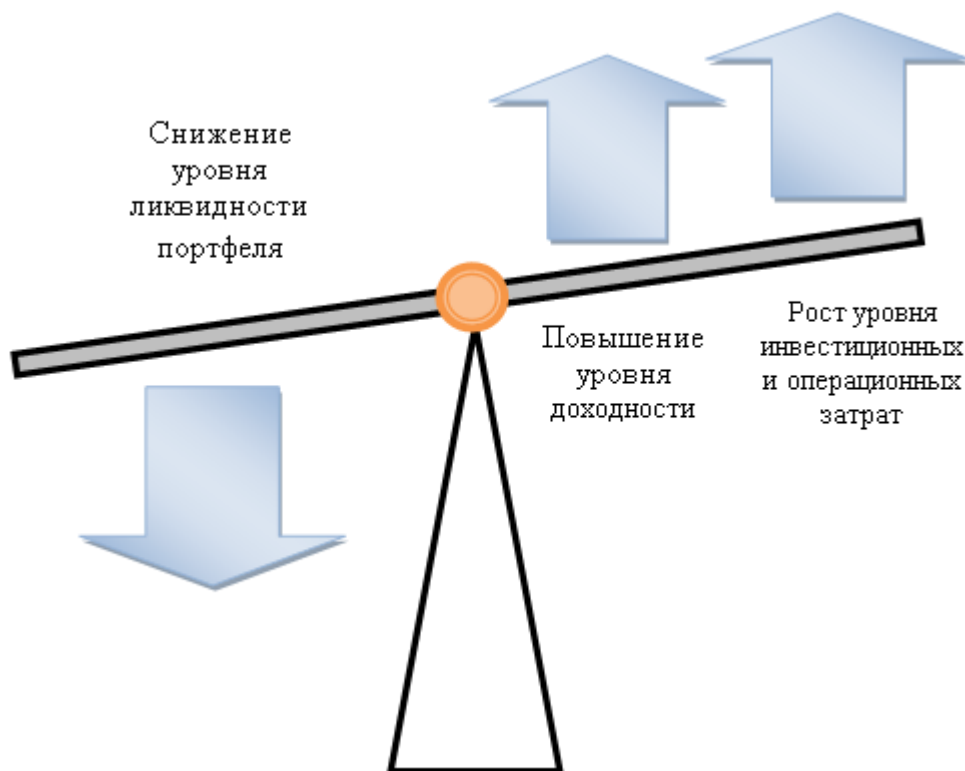


Рис.1. Разнонаправленность основных показателей инвестиционного портфеля

Управление инвестиционным портфелем предполагает поиск оптимальных путей, с помощью которых можно будет реализовать инвестиционную стратегию владельца данного портфеля.

В разработку стратегии управления портфелем входит формирование целей и типа портфеля, методы управления, определение структуры и состава портфеля, оценка эффективности управления портфелем и мониторинг, либо периодическая ревизия портфеля.

Как правило, для более эффективного инвестирования многие инвесторы выбирают комбинированный подход управления инвестиционным портфелем [2]. Он сочетает в себе традиционные и современные методы управления инвестиционным портфелем.

Активная стратегия управления инвестиционным портфелем предполагает постоянный мониторинг рынка инвестиций. Это «иг-

ра на опережение», где происходит постоянная оценка получения возможных доходов с помощью ценных бумаг. Принципом такой стратегии управления инвестиционным портфелем является постоянное обновление набора ценных бумаг портфеля инвестиций.

Пассивная стратегия управления инвестиционным портфелем выстраивается на формировании портфеля с помощью долгосрочных ценных бумаг, при этом снижается уровень риска. Данная стратегия позволит сохранять инструменты инвестиционного портфеля неизменными долгое время.

Сбалансированная стратегия управления инвестиционным портфелем предполагает равномерное распределение активов (высокорискованных и низкорискованных).

Стратегия максимизации доходности ориентирована на увеличение текущего дохода.

Есть несколько типов подобных портфелей:

портфель регулярного дохода, который состоит из высоконадежных ценных бумаг, принося средний доход при минимальном уровне риска;

портфель доходных бумаг, он состоит из высокодоходных ценных бумаг, облигаций корпораций, принося высокий доход при среднем уровне риска[6].

Стратегия постепенного снижения риска формируется с помощью уменьшения доли рискованных инструментов в момент приближения к сроку реализации намеченной цели.

Формирование и управление инвестиционным портфелем – непростая задача, которая зависит от приоритетов заказчика. Как показала практика, достижение всех разнонаправленных целей одновременно невозможно.

Разработка стратегии инвестирования должна учитывать общую картину рынка ценных бумаг. Одновременно с этим необходимо постоянно проводить анализ инвестиционного портфеля, чтобы максимально быстро успеть избавиться от низкодоходных активов и вовремя приобрести высокодоходные ценные бумаги.

Баланс между жестким следованием первоначальному плану и реакцией на меняющуюся ситуацию – ключ к успешным инвестициям.

Оценка инвестиционного портфеля необходима на начальном этапе инвестирования, когда из нескольких портфелей вы формируете наиболее приемлемый для вас. Для ведения успешной инвестиционной деятельности требуется оценка качества ценных бумаг. К основным качествам относятся их срок, доходность, риск, обращаемость и ликвидность.

В дальнейшем оценка осуществляется заключительным этапом при подведении итогов каждого периода. Оценка и анализ инвестиционного портфеля позволяет делать в нем изменения долей акций или включать новые активы. Так, например, своевременная оценка портфеля инвестиций позволит определить степень эффективности активного

управления по сравнению с пассивным, если доля входящих в него акций будет оставаться неизменной [1].

Оценка эффективности управления портфелем, проведенная вовремя и должным образом, может заставить менеджера лучше соблюдать интересы клиента, что, вероятно, скажется на управлении его портфелем в будущем. Менеджер может выявить причины своей силы или слабости, проводя оценку эффективности деятельности [7].

Причиной высокой эффективности управления в прошлом может являться высокое мастерство менеджера. Низкая эффективность управления может быть результатом, как стечения обстоятельств, так и чрезмерного оборота, высокого вознаграждения за управление или других причин, связанных с низкой квалификацией менеджера. Первичной задачей оценки эффективности управления является определение того, было ли управление в прошлом высокоэффективным или низкоэффективным. Затем необходимо определить, является ли данная эффективность следствием везения или мастерства. Обычно эффективность управления портфелем оценивается на некотором временном интервале (один год, два года и т.д.), внутри которого выделяются периоды (месяцы, кварталы). Этим обеспечивается достаточно представительная выборка для осуществления статистических оценок. Для оценки эффективности управления портфелем необходимо измерить доходность и уровень его риска.

Определение доходности не представляет сложности, если на протяжении всего периода владения и управления портфелем он оставался неизменным, т.е. не было дополнительных инвестиций или изъятия средств. В этом случае доходность определяется на основе рыночной стоимости портфеля в начале и в конце рассматриваемого периода. В общем случае рыночная стоимость портфеля в определенный момент времени вычисляется как сумма рыночных стоимостей ценных бумаг, входящих в портфель на данный момент времени. Например, процедура определения

рыночной стоимости портфеля, состоящего из обыкновенных акций, состоит из следующих этапов: определения рыночной стоимости одной акции каждого типа; умножения цены каждой акции на количество акций данного типа в портфеле; сложения всех полученных произведений. Рыночная стоимость портфеля в конце периода определяется аналогичным образом, исходя из рыночных стоимостей и количества акций различных типов, входящих в портфель на конец периода. Зная исходную и конечную стоимость портфеля, можно вычислить его доходность (r), вычтя его исходную стоимость (V_0) из конечной (V_1) и разделив данную разность на исходную стоимость:

$$r = \frac{V_1 - V_0}{V_0}. \quad (1)$$

Измерения доходности портфеля осложняются тем, что клиент может как добавить, так и забрать часть денег из портфеля. Это означает, что изменение рыночной стоимости портфеля за период, выраженное в процентах, не всегда является адекватной мерой доходности портфеля за данный период.

Для измерения доходности портфеля важным является то, в какой момент вносятся или изымаются деньги. Если данные действия производятся прямо перед концом рассматриваемого периода, то вычисление доходности нужно производить с помощью коррекции конечной рыночной стоимости портфеля. В случае внесения денег конечная стоимость должна быть уменьшена на величину внесенной суммы. В случае изъятия денег конечная стоимость должна быть увеличена на изъятую сумму.

Если внесение или изъятие денег происходит сразу после начала рассматриваемого периода, то доходность портфеля должна быть рассчитана с помощью коррекции его исходной рыночной стоимости. В случае внесения денег исходная стоимость должна быть увеличена на внесенную сумму, а в случае изъятия уменьшена на величину изъятый суммы.

Определение годовой доходности портфеля может быть осуществлено двумя способа-

ми. Можно использовать обыкновенное суммирование квартальной доходности. Однако более точным значением годовой доходности будет являться ставка, исчисленная по формуле сложных процентов, так как в ней учитывается стоимость одного рубля в конце года при условии, что он был вложен в начале года, и предполагается возможность реинвестирования как самого рубля, так и любой прибыли, полученной на 1 рубль в начале каждого нового квартала:

$$\begin{aligned} \text{Годовая доходность} &= \quad (2) \\ &= [(1 + r_1)(1 + r_2)(1 + r_3)(1 + r_4)] - 1 \end{aligned}$$

Для оценки эффективности управления портфелем необходимо также оценить уровень его риска за выбранный временной интервал. Обычно оценивают два вида риска: рыночный с помощью бета-коэффициента, и общий, измеряемый стандартным отклонением. Правильный выбор анализируемого риска имеет большое значение. Если оцениваемый портфель инвестора является его единственной инвестицией, то наиболее подходящей мерой риска будет общий риск, измеряемый стандартным отклонением. Если же инвестор имеет несколько финансовых активов, то правильным будет оценка рыночного риска портфеля, измеряемого бета-коэффициентом, и его влияния на общий уровень риска.

Для оценки общего риска портфеля за выбранный временной интервал используется формула:

$$\sigma_p = \left[\frac{\sum_{t=1}^T (r_{pt} - ar_p)^2}{T - 1} \right]^{1/2}, \quad (3)$$

Где σ_p – оценка общего риска портфеля за выбранный временной интервал;

r_{pt} – доходность портфеля за период t ;

ar_p – средняя доходность портфеля;

T – количество периодов, на которые разбит временной интервал.

Средняя доходность портфеля определяется по формуле:

$$ar_p = \frac{\sum_{t=1}^T r_{pt}}{T} \quad (4)$$

Из двух портфелей, обладающих одинаковым уровнем дохода, наиболее эффективен тот, который обеспечивает наименьший риск и/или срок инвестирования, т.е. из двух портфелей с одинаковым сроком и/или риском выбирают тот, который обладает наибольшей доходностью[4].

Для этого инвестор должен оценить ожидаемую доходность, дюрацию и стандартное отклонение каждого портфеля, а затем выбрать «лучший» из них. Дюрация – средневзвешенный срок потока платежей, причём весами являются дисконтированные стоимости платежей. Дюрация является важнейшей характеристикой денежного потока, определяющая чувствительность его текущей стоимости к изменению процентной ставки и позволяющая выбрать вариант формирования портфеля долговых ценных бумаг. Если сравнивать портфели только по их абсолютным значениям, то, как правило, сложно сделать правильную оценку. Например, доходность одного портфеля составляет 150% годовых, а второго – 100%. Результаты по формированию первого портфеля кажутся более предпочтительными. Однако, если его риск в два раза выше риска второго портфеля, то второй более эффективен.

Таким образом, инвестиционный портфель является современным инструментарием для достижения цели роста капиталоемкости бизнеса. Каждый руководитель должен уметь управлять им. Управление инвестиционным портфелем – это сочетание определенных действий с ценными бумагами, направленных на сохранение и максимальное увеличение инвестированных финансовых средств.

Также хочется отметить, что при формировании инвестиционного портфеля инвестор должен:

выбрать адекватные ценные бумаги, то есть такие, которые бы давали максимально возможную доходность и минимально допустимый риск;

определить, в ценные бумаги, каких эмитентов следует вкладывать денежные средства;

диверсифицировать инвестиционный портфель. Инвестору целесообразно вкладывать деньги в различные ценные бумаги, а не в один их вид. Это делается для того, чтобы снизить риск вложений. Но диверсификация должна быть разумной и умеренной. Вложение в большое число разнообразных ценных бумаг может повлечь за собой и большие расходы на отслеживание необходимой информации для принятия инвестиционного решения.

Литература:

1. Абрамова, А.Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России / А.Е. Абрамова – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.
2. Алексеев, М.Ю. Рынок ценных бумаг. / М.Ю. Алексеев. – М.: 2007.
3. Бочаров, В.В. Инвестиции: Учеб. пособие для вузов. / В.В. Бочаров – СПб.: Питер, 2008.
4. Буренин, А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. / А.Н. Буренин – М.: НТО им. Вавилова, 2009.
5. Лукасевич, И.Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений. / И.Я. Лукасевич – М.: Финансы; ЮНИТИ, 2008.
6. Рухлов, А.А. Принципы портфельного инвестирования. Учебное пособие. / А.А. Рухлов – М.: Финансы. Ценные бумаги. – 2009.
7. Шарп, У. Инвестиции. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли – М. Инфра-М, 2007.

Байдерина Д.П. – студент-магистрант кафедры «Экономика и управление на предприятиях строительства и землеустройства», Высшая школа экономики и управления, «Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)», Челябинск, Россия.

Шепелев И.Г. – д.т.н., профессор кафедры «Экономика и управление на предприятиях строительства и землеустройства», Высшая школа экономики и управления, «Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)», Челябинск, Россия.

Дата поступления 25 мая 2017 г.

DOI: 10.14529/iimj170204

EVALUATION AND MANAGEMENT OF THE INVESTMENT PORTFOLIO

BAIDERINA D.P., SHEPELEV I.G.

“South Ural State University (National Research University)”, Chelyabinsk, Russia

Abstract. . In this paper, the investment portfolio is considered as a means of increasing the capital value of the business, as well as managing the investment portfolio and assessing its effectiveness. To assess the effectiveness of portfolio management, it is proposed to assess the level of its risk for the selected time interval, while two types of risk are considered: market risk with a beta coefficient, and a common one, measured by a standard deviation. Actions with securities aimed at preserving and maximizing the investment of funds are proposed.

Keywords: investment portfolio; efficiency mark; risk; Beta-coefficient; standard deviation.

References

1. Abramova A.E. Investment funds: profitability and risks, portfolio management strategies, investment projects in Russia. – Moscow: Alpina Business Books, 2009.
2. Alekseev M.Yu. Stocks and bonds market. – Moscow: 2007.
3. Bocharov V.V. Investments: Proc. Manual for universities. – St. Petersburg: Peter, 2008.
4. Burenin A.N. The market of securities and derivative financial instruments. – М.: NTO them. Vavilov, 2009.
5. Lukasevich I.Ya. Analysis of financial transactions. Methods, models, computing techniques. - М.: Finance; UNITY, 2008.
6. Rukhlov A.A. Principles of portfolio investment. Tutorial. – М.: Finance. Securities. – 2009.
7. U. Sharp, G. Alexander, J. Bailey. Investments. – М.: Infra-M, 2007.

Baidarina D.P. – graduate student, Department “Economics and management of construction and land management” Higher School of Economics and management, “South Ural State University (national research university)”, Chelyabinsk, Russia.

Shepelev I.G. – Doctor of Technical Sciences, Professor, Department “Economics and management of construction and land management”, Higher School of Economics and management, “South Ural State University (national research university)”, Chelyabinsk, Russia.

Received 25 May 2017

ОБРАЗЕЦ ЦИТИРОВАНИЯ

Байдерина, Д.П. Оценка и управление инвестиционным портфелем / Д.П. Байдерина, И.Г. Шепелев // *Журнал управление инвестициями и инновациями*. – 2017. – №2. Стр. 23 – 29.
DOI: 10.14529/iimj170204.

FOR CITATION

Baiderina D.P., Shepelev I.G. Evaluation and management of the investment portfolio. *Investment and innovation management journal*. – 2017. – No. 2. Pp. 23 – 29.
DOI: 10.14529/iimj170204.
