

Койчуманов М.Т.

РОЛЬ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В ПРИВЛЕЧЕНИИ ИНВЕСТИЦИЙ

Деятельность всех сфер экономики и производственно-хозяйственная деятельность любого предприятия, организации в той или иной степени, в том или ином виде обязательно связана с осуществлением ими инвестиционных вложений в создание новых и развитие действующих основных фондов и производств, в материальные и нематериальные активы. В связи с этим специалисты в области менеджмента, экономики и управления производственными и другими предприятиями и организациями, экономики и управления банковско-финансовой деятельностью должны владеть основами экономики и организации инвестирования и инвестиционной деятельности. А, что же такое инвестиция? Латинское слово «invest» означает «вкладывать». Вложение денежных средств и других капиталов в реализацию различных экономических проектов с целью последующего их увеличения называется инвестированием, а сами вкладываемые средства – инвестициями. Экономическим побудительным мотивом и качественным признаком инвестирования средств является получение дохода, прибыли на них.

Нужно отметить что, к инвестициям относятся только те вложения, которые преследуют своей целью получение прибыли, увеличение объема и массы капиталов. В практике производственной и финансово-хозяйственной деятельности принято различать следующие типы инвестиций: реальные (капиталообразующие) инвестиции и портфельные инвестиции (инвестиции в нематериальные активы). Реальные (капиталообразующие) инвестиции – вложения в реальные активы, т.е. в создание новых, реконструкцию или техническое перевооружение существующих предприятий, производств, технологических линий, различных объектов производственного и

социально-бытового обслуживания с целью качественного и количественного роста основных фондов производственного и непроизводственного назначения как неперменного условия прироста доходности и рентабельности предприятий, фирм и национальной экономики в целом, уровня социального обеспечения и обслуживания населения. Портфельные инвестиции – вложения в покупку ценных бумаг государства, других предприятий, инвестиционных фондов, страховых и других финансовых компаний. В этом случае инвесторы увеличивают свой не производственный, а финансовый капитал, получая дивиденды – доход на ценные бумаги, аналогично ренте или депозитным процентам при хранении денег в банках. Вложения денежных средств в создание предприятий при этом осуществляются, так как без материального производства неоткуда получать доход, прибыль. Но реальные вложения денежных средств, израсходованных на приобретение акций, ценных бумаг, создание предприятий, производств в этом случае осуществляют другие предприятия и организации, которые или сами выпускают акции как способ привлечения свободных финансовых средств для реализации инвестиционных проектов или берут средства в кредит в финансовых компаниях, инвестиционных и других фондах, которые собирают свободные средства для этих целей путем выпуска своих ценных бумаг.

В современных экономических условиях в качестве инвесторов могут выступать государство в лице его органов управления и органов территориального и муниципального управления, акционерные общества, физические лица, а также иностранные государства, иностранные юридические и физические лица, международные организации и т.д.

Наиболее крупные иностранные инвестиции в 2007 году:

№	Наименование эмитента	Владелец ЦБ	%	Страна	Объем, тыс. сомов
1	ОАО «Финанс Кредит Банк»	Юрид. лица	100	Казахстан	300 000
2	ОАО «Карабалтинский горно-рудный комбинат»	ООО «Урал Платина Холдинг»	72,28	Россия г. Москва	147 334
3	ОАО «Халык Банк Кыргызстан»	АО «Народный банк Казахстана»	100	Казахстан	200 000
4	ЗАО «Saima Telecom»	«Опликенон Технолджис Лимитед»	50,1	Кипр	59 470
5	ОАО «Кадамжайский сурьмяной комбинат»	ТОО «АТФ-Инвест»	9,14	Казахстан	42 242,7
6	ОАО «Азия Универсал Банк»	Надель Михаил Анатольевич	11,9	Россия г. Москва	47 675,2
7	ОАО «Кристалл»	Компания «Естер Холдингс Корпорейшн»	100	Англия	61 854

Вложения средств и реализация инвестиционных проектов инвесторами может осуществляться внутри территориальных границ страны или за ее рубежами. В зависимости от того, насколько инвестиции обеспечивают количественный и качественный рост производственного капитала, а, следовательно, и производственного потенциала предприятий и организаций, они могут быть определены как пассивные и активные.

Пассивные инвестиции – это те, которые обеспечивают в лучшем случае неухудшение показателей хозяйствования, рентабельности производственного капитала, т.е. текущую выживаемость предприятий, организаций в настоящем.

Активные инвестиции – это те, которые обеспечивают повышение конкурентоспособности предприятий, фирм, организаций и их продукции, услуг, рост доходности, эффективности производственно-хозяйственной деятельности за счет внедрения новой техники, технологии, выпуска новой эффективной продукции, пользующейся повышенным спросом, формирования новых сегментов на рынке товаров и услуг. К активным инвестициям следует относить и средства, вкладываемые в научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы по созданию и разработке новых высокоэффективных товаров, продукции, технологий, поскольку они направлены не только на выживание предприятий, а и на обеспечение их устойчивого положения на рынках товаров и услуг в будущем.

Вложения юридических и физических лиц в ценные бумаги требуют эффективного управления. В этой связи существует понятие управления портфелем ценных бумаг. В сложившейся мировой практике фондового рынка под инвестиционным портфелем понимается некая совокупность ценных бумаг, принадлежащих физическому или юридическому лицу, выступающая как целостный объект управления. Смысл портфеля – улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недоступны с позиции отдельной взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации. Содержание управления портфелем ценных бумаг – это планирование, анализ и регулирование состава портфеля, осуществление деятельности по его формированию и поддержанию в целях достижения поставленных задач обеспечения его доходности, эффективности при сохранении необходимого уровня ликвидности и минимизации расходов на обслуживание. Портфель ценных бумаг является инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

Наиболее важными параметрами планирования и контроля в рамках управления портфелем ценных бумаг являются: доходность портфеля, риск портфеля, определение стратегии в управлении портфелем.

Портфель, формируемый инвестором, состоит из нескольких активов, каждый из которых имеет

свою ожидаемую доходность. Указанная ожидаемая доходность по каждому отдельному активу определяется следующим образом. Сначала рассматриваются вероятности получения дохода и определяются на основании анализа данных фондового рынка их значения. Например, из возможного диапазона колебания доходности акций от минимального значения 10% до максимального 24% вероятности граничных и промежуточных значений составляют:

Доходность, %	10	13	18	24	
Вероятность, %	30	35	20	15	Итого: 100

Ожидаемая доходность конкретного актива определяется как средняя арифметическая, где веса выступают вероятности каждого исхода события. В рассматриваемом примере ожидаемая доходность акции составит:

$$10\% \cdot 0,30 + 13\% \cdot 0,35 + 18\% \cdot 0,20 + 24\% \cdot 0,15 = 14,75\%.$$

Ожидаемая доходность портфеля d_n рассчитывается как средневзвешенная величина ожидаемых доходностей входящих в него различных активов, т.е. она рассчитывается по выражению:

$$d_n = \sum_i^N d_i * y_i,$$

где d_i – ожидаемая доходность по i -му активу; y_i – удельный вес стоимости i -го актива в общей стоимости всех активов, входящих в портфель. Например, портфель состоит из двух пакетов акций стоимостью 3000 сом и 2000 сом. Ожидаемая доходность по первому пакету составляет 12%, а по второму – 16%. Доля первого пакета в портфеле составляет $3000 / (3000 + 2000) = 0,6$, а доля второго $2000 / (3000 + 2000) = 0,4$. В данном примере ожидаемая доходность портфеля в целом составит: $12\% * 0,6 + 16\% * 0,4 = 13,6\%$. При покупке какого-либо актива инвестор учитывает не только значение ожидаемой его доходности, но и уровень его риска.

Практика показывает, что с увеличением количества видов ценных бумаг в портфеле уменьшается риск инвестиций. Это происходит потому, что в портфель включаются ценные бумаги, слабокоррелированные между собой, только в этом случае возможно снижение риска. Процедура включения в портфель различных видов ценных бумаг, имеющих низкий коэффициент корреляции, называется диверсификацией. При диверсификации риск портфеля снижается только до определенного уровня, ниже которого путем диверсификации риск уменьшить нельзя.

В зависимости от характера распоряжений по вложению средств в ценные бумаги и от характера поведения менеджера на фондовом рынке выделяют две основные стратегии управления портфелями

ценных бумаг: пассивную и активную. При пассивной стратегии портфель ценных бумаг более или менее постоянен. Менеджер портфеля не ставит перед собой цель получить более высокую доходность по сравнению со средней доходностью при допустимом уровне риска и исходит из того, что рынок ценных бумаг эффективен, т.е. он обеспечивает малую колеблемость доходности различных активов. В этом случае ценные бумаги покупаются на длительный период владения ими, активно портфель не пересматривается. Его пересмотр производится только в части тех активов, по которым имеется резкое и существенное ухудшение доходности, снижение надежности получения стабильного регулярного дохода, устраивающего инвестора.

Основной задачей менеджера инвестиционного портфеля при пассивной стратегии управления им является снижение риска и обеспечение заданной доходности. Если портфель состоит из небольшого числа активов, то он сохраняет значительную степень диверсифицируемого риска. Чтобы его снизить применяется стратегия, называемая копированием индекса. Суть ее состоит в том, что формируемый портфель ценных бумаг должен иметь уровень доходности, близкий индексу доходности по широкой базе ценных бумаг (копировать его), обращающихся на фондовом рынке.

Активная стратегия проводится исходя из позиции владельцев и менеджеров портфелей, что рынок

не всегда является эффективным, что имеет место существенная разница между доходностью различных активов. В связи с этим у инвесторов появляется возможность за счет переоформления портфеля наращивать его стоимость. Это осуществляется путем изменения пропорций видов финансовых инструментов, включаемых в портфель и варьирования категориями активов внутри категорий финансовых инструментов. В качестве инструмента выбора приоритетных к приобретению бумаг используются и данные бета-коэффициентов по активам. Если на фондовом рынке ожидается его оживление, подъем инвестиционной активности, то целесообразно отдать предпочтение бумагам с более высокой величиной указанного коэффициента. Если ожидается спад, то, наоборот – с меньшей его величиной.

Знание ожидаемой доходности активов, а также уровня риска ее получения используются при формировании инвесторами так называемых оптимальных портфелей ценных бумаг. Оптимизация портфеля состоит в определении пропорций в составе входящих в него активов, которые бы обеспечили максимальную доходность при минимуме риска. При этом следует отметить, что, как правило, чем выше предполагаемая доходность актива, тем выше и степень риска ее получения. И наоборот, активы, по которым имеется высокая гарантированность получения дохода, имеют гораздо меньшую доходность