

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

УДК 330

Алла Викторовна Трофимовская, к.э.н., доцент кафедры Финансов и налогообложения Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ)
Тел.: (495) 442-24-55
Эл. почта: avtrofimovskaya@mesi.ru

Анна Александровна Вершинина, старший преподаватель кафедры Экономической теории и инвестирования Московского государственного университета экономики, статистики и информатики (МЭСИ)
Тел.: (495) 442-75-98
Эл. почта: AVershinina@mesi.ru

Максим Васильевич Фатин, К.ю.н., начальник правового управления Тендерного комитета Московской области
Тел.: (498) 602-05-53
Эл. почта: 5897705@mail.ru

В статье рассмотрен вопрос об оценке эффективности управления портфелем паевого инвестиционного фонда.

Ключевые слова: инвестиции, паевой инвестиционный фонд, пай, инвестиционный портфель, управление портфелем, акции, облигации.

Alla V. Trofimovskaya, PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance and taxation Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Tel.: (495) 442-75-98
E-mail: avtrofimovskaya@mesi.ru

Anna A. Vershinina, Lecturer of the Chair of Economic Theory and Investment Moscow State University of Economics, Statistics and Informatics (MESI)
Tel.: (495) 442-75-98
E-mail: AVershinina@mesi.ru

Maksim V. Fatin, PhD in Legal Sciences, Head of Legal Department in the Tender Committee of the Moscow region
Tel.: (498) 602-05-53
E-mail: 5897705@mail.ru

EVALUATING THE EFFECTIVENESS OF PORTFOLIO OF THE MUTUAL FUND MANAGEMENT

The article deals with the problem of evaluating the effectiveness of portfolio of mutual fund management.

Keywords: investment, mutual fund, unit, investment portfolio, portfolio management, shares, bonds.

1. Введение

Процессы управления присущи всем материальным и нематериальным объектам. При этом от эффективности управления зависит степень достижения поставленных целей. В последнее время наблюдается усиление внимания к проблеме эффективности управления. Данная тенденция объясняется объективными факторами и процессами, протекающими как в обществе в целом, так и в направлениях деятельности общества. Основное внимание уделяется факторам научно-технического прогресса и обострению экономических и социальных проблем.

2. Теоретические аспекты управления паевым инвестиционным фондом

Преимущественно эффективность управления рассматривается применительно к оценке реального сектора экономики, и меньшее внимание уделяется финансовому сектору. При этом основные исследования относятся к оценке эффективности инвестиционных проектов, подразумевающей срочность, учет денежных потоков, дисконтирование. Немаловажным является изучение эффективности управления портфелем паевого инвестиционного фонда (ПИФа).

Под управлением паевого инвестиционного фонда следует понимать [1]:

– процесс выбора инструментов инвестирования, размещение активов фонда, контроль за эффективностью инвестирования средств с целью долгосрочного прироста стоимости пая;

– совокупность приемов и методов размещения средств фонда с целью долгосрочного прироста стоимости пая.

Основными характеристиками эффективности управления являются учет доходности, риска инвестирования, ликвидности активов инвестора. При этом эффективность управления следует рассматривать как интегральный показатель, характеризующий инвестиционную привлекательность паевого инвестиционного фонда.

Непрерывная оценка эффективности управления портфелем паевого фонда должна выражаться в постоянном контроле ключевых показателей – ликвидности и волатильности портфеля, сопоставлении результатов по портфелю паевого инвестиционного фонда с эталонными индикаторами.

Оценка эффективности функционирования паевого инвестиционного фонда, кроме расчета таких распространенных показателей как коэффициенты бета, Шарпа, Сортино и Трейнера, должна включать собственные композитные показатели или эталонные портфели, разработанные самой управляющей компанией.

Эффективность показывает, в какой мере управляющий паевым инвестиционным фондом реализует цели и достигает запланированных результатов. Различие инвестиционных предпочтений инвесторов обуславливает необходимость оптимизации оцениваемых показателей – доходности, риска и ликвидности активов, выраженных в показателе монотонности пая. Монотонность характеризует стабильность роста курсовой стоимости пая во времени. Рассчитывается данный показатель как отношение разности стоимости пая на конец и на начало периода к сумме (модулей) ежедневных изменений стоимости паев. Значение показателя монотонности лежит от 0 до 1 в том случае если по итогам отчетного периода была зафиксирована положительная разница между вложенной суммой средств и суммой средств на конец периода. Если же на рынке была негативная тенденция, либо в силу управления фондом указанная разница меньше нуля, то значение индекса необходимо рассматривать от –1 до 0. Если пай монотонно рос, то сумма ежедневных изменений стоимости пая соответствует изменению стоимости пая за период, а

показатель монотонности равен единице. Чем больше амплитуда изменений стоимости пая за период, тем неустойчивей управлялся паевым инвестиционным фондом – тем ближе индекс к нулю. На основе данного показателя можно сформировать типологические группы фондов в зависимости от значений искомым и уточняющих типологизацию показателей.

3. Формирование портфеля паевого инвестиционного фонда

Важную роль в оценке эффективности играет процесс формирования портфеля. Процесс формирования портфеля паевого инвестиционного фонда состоит из следующих этапов:

1 этап – определение первоначального состава портфеля в соответствии с законодательно накладываемыми ограничениями и внутренними положениями, разработанной управляющей компанией;

2 этап – выбор стиля управления паевым инвестиционным фондом (активный, активно-пассивный или пассивный);

3 этап – оценка приемлемого уровня риска и доходности в данном типе фонда;

4 этап – разработка методики отбора инвестиционных инструментов и управления рисками портфеля паевого инвестиционного фонда.

В дальнейшем, когда портфель паевого инвестиционного фонда сформирован, необходим его постоянный мониторинг путем проведения оценок эффективности управления портфелем и системы принятия решений о реформировании структуры портфеля паевого фонда. На этом основана сбалансированная методика управления инвестиционным портфелем.

Потенциальная доходность акций, как правило, выше, чем у облигаций. Когда рынок акций имеет ярко выраженный растущий тренд, целесообразно увеличить долю акций в портфеле паевого фонда до 90–95%. При снижении рынка акций, наоборот, увеличивается доля облигаций и денежных средств. В этом случае из портфеля продаются акции и приобретаются облигации.

Доля облигаций может варьировать от 10 до 35% портфеля. При резких падениях фондового рынка с тенденцией к продолжению снижения возможен перевод до 30–40% портфеля в денежные средства. В дальнейшем при подтверждении завершения нисходящей тенденции на фондовом рынке, доля акций в портфеле восстанавливается.

Кроме того, при формировании эффективного портфеля необходимо учитывать типологизацию пайщиков. Для активных пайщиков требуется формировать показатели меньшей монотонности при равнозначном показателе риска и доходности паевых инвестиционных фондов, краткосрочные пассивные инвесторы склонны к выбору паевого инвестиционного фонда с показателем монотонности близким к верхней границе значений. Рассмотрим конкретные рекомендации для различных типов пайщиков.

Для пассивных пайщиков рекомендуется использовать следующую модель поведения. При длительном инвестиционном горизонте, не предполагающем долгосрочного погашения паев особенно на период до 3 лет, наиболее предпочтительными фондами будут являться фонды, предполагающие получение максимального дохода, при этом значимость по мере роста срока вклада более чем минимально рекомендуемого. Наибольшей доходностью на длительном горизонте характеризуются фонды акций.

В ситуации, когда пайщик ограничен сроком инвестирования до 1 года и тем более, если инвестиционный горизонт явно не определен (погашение паев может состояться и в интервале спекулятивного периода), а также умеренных пайщиков по соотношению показателя доходность/риск наиболее предпочтительными фондами являются те, которые предполагают максимизацию критерия монотонности, при наибольших значениях доходности соответствующих фондов.

Управление активами в ПИФах активного пайщика строится исходя из трех основных стратегий: управление активами на растущем трендовом рынке; управление активами

на падающем трендовом рынке; управлением активами в состоянии явной неопределенности тренда рынка.

В общем виде задача оптимизации активного пайщика должна удовлетворять критериям минимизации монотонности пая, при обеспечении наибольшей доходности ПИФа в случае растущего и высоковолатильного рынка и максимизации монотонности пая, при наибольшей доходности ПИФа в случае падающего рынка.

В первом случае для решения задачи управления активами на растущем рынке наиболее подходящими фондами являются ПИФы спекуляций – индексные фонды. Роль управляющего сводится в доформировании фонда активами на вновь поступающие средства и к соблюдению состава и структуры активов фонда в соответствии с базовым индексом.

В реализации задачи управления активами на падающем рынке активный инвестор может использовать следующие стратегии. Во-первых, занимать выжидающую позицию в фондах облигаций или смешанного типа, которые будут удовлетворять критериям максимизации монотонности, при обеспечении наибольшей доходности;

Во-вторых, вкладывать активы в фонды, которые защищены от общей негативной тенденции – консервативные ПИФы, проявляющие себя наиболее устойчиво на небольшом инвестиционном горизонте. При этом доходность инвестора, в первую очередь, будет формироваться за счет краткосрочного перевода активов в спекулятивные ПИФы: получение дохода на «отскоках» от общей тенденции.

Также хотелось бы рассмотреть дополнительные показатели эффективности портфеля.

Так как в России, как правило, только индексы используются в качестве эталона, крупным отечественным управляющим компаниям можно рекомендовать составить собственные композитные показатели, так называемые «бенчмарки» для оценки эффективности текущего управления ПИФами.

4. Оценка эффективности управления паевым инвестиционным фондом

В российской практике паевые фонды оцениваются и управляются с позиции риск-доходность, но необходимо введение понятия ликвидности активов фонда, так как кроме риска снижения стоимости портфеля присутствует вероятность возникновения трудностей при реализации большого пакета малоликвидных акций, что особенно актуально для ПИФов, инвестирующих в ценные бумаги второго и третьего «эшелонов» [1].

Наряду с ликвидностью, необходима оценка и управление волатильностью активов паевого фонда. Снижение волатильности должно достигаться как путем широкой диверсификации ценных бумаг по отраслям и отдельным эмитентам, так и посредством включения в портфель акций с низким среднеквадратичным отклонением.

Также необходимо корректное ранжирование паевых фондов акций различных типов по доходности. При оценке более высокой доходности отраслевые фонды нельзя сравнивать с классическими фондами акций. Дело в том, что практически в любой момент времени какая-либо одна или несколько отдельных отраслей опережают по доходности общий рыночный индекс. Важно помнить, что отраслевые ПИФы – это агрессивные фонды повышенного риска. Если рассматривать доходность отраслевых паевых фондов, находящихся под управлением российских компаний на горизонте инвестирования свыше трех лет, то можно увидеть, что прирост стоимости паев межотраслевых ПИФов значительно выше.

Кроме того, назначение методики эффективного портфельного инвестирования состоит в том, чтобы предложить инвестору механизм оценки эффективности и целесообразности вложения в инвестиционный портфель (приобретения того или иного ПИФа), который по возможности будет учитывать все выявленные нами недостатки в уже существующих коэффициентах. Графически относительный показатель можно представить следующим образом [1]:

$$K = \frac{\bar{z} - \bar{r}}{\beta \sum_{i=1}^T (z_i - I_i)}$$

K – коэффициент эффективности (относительный показатель);

z – доходность рынка (с чертой – средняя);

r – доходность портфеля (с чертой – средняя);

I – уровень инфляции;

β – коэффициент бета.

Если инвестор изучает управляющую компанию и доходность находящихся под ее управлением ПИФов, значение показателя позволяет определить наиболее подходящий временной интервал для входа в рынок (приобретения пая). А также динамика коэффициента за исторический период характеризует качество наполнения ПИФа (в части целесообразности поддержания сложившейся структуры ПИФа) и качество управления портфелем со стороны доверительного управляющего. Кроме этого, об этом может свидетельствовать длительный отрицательный период.

5. Заключение

Одновременная реализация предложенных мероприятий позволит добиться вовлечения средств населения в инвестиционный оборот, повысить привлекательность доверительного управления капиталом, трансформации сбережений населения в инвестиции, обеспечения финансирования реального сектора экономики, и достижение глобальной цели — формирования внутренней долгосрочной ресурсной базы государства.

Литература

1. Вершинина А.А., Трофимовская А.В., Фатин М.В. Паевые инвестиционные фонды на фондовом рынке России: монография / А. А. Вершинина, А. В. Трофимовская, М. В. Фатин // М.: Изд-во МЭСИ, 2013. – 151 с.

2. Трофимовская А.В. Система институциональных инвесторов: сущность, содержание и причины появления / А.В. Трофимовская // Экономика и предпринимательство. – 2010. – № 4. – С. 84–90.

3. Трофимовская, А. В. Паевые инвестиционные фонды и общие

фонды банковского управления / А.В. Трофимовская // Экономические науки. – 2007. – № 26. – С. 110–114.

4. Вершинина А.А. Проблемы оценки инвестиционной привлекательности российских регионов в условиях нестабильности экономики / А. А. Вершинина // Инновационное развитие российской экономики : сб. научных трудов. – М.: МЭСИ, 2009. – С. 33–38.

5. Вершинина А.А., Бамбаева Н.Я. Содержание инвестиционной привлекательности экономики региона как экономической категории / А.А. Вершинина, Н.Я. Бамбаева // Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. – 2013. – № 4. – С. 38–41.

6. Васильева А.В. Механизмы повышения качества оценки контроля ресурсных потребностей при реализации проектов развития субъектами предпринимательства / А. В. Васильева // Инновации и инвестиции. 2012. № 4. С. 28–30.

References

1. Verшинina A.A., Trofimovskaya A.V., Fatin M.V. Mutual funds in the stock market of Russia: Monograph. – М.: MESI, 2013. – 151 s.

2. Trofimovskaya A.V. The institutional investors' system: the nature, content and reasons for manifestation // *Ekonomika i predprinimatelstvo*. – 2010. – № 4. – S. 84–90.

3. Trofimovskaya A.V. Mutual funds and general funds of bank management // *Ekonomicheskie nauki*. – 2007. – № 26. – S. 110–114.

4. Verшинina A.A. The problems of evaluation Russian regions investment attractiveness unstable conditions of the economy // *Innovacionnoe razvitie rossijskoj ekonomiki* : sb. nauchnyh trudov. – М.: MESI, 2009. – S. 33–38.

5. Verшинina A.A., Bambaeva N.Ya. Contents investment appeal of economy of region as an economic category // *Ekonomika, statistika i informatika. Vestneyk UMO*. – 2013. – № 4. – S. 38–41.

6. Vasileva A.V. Mechanisms of improving the quality of assessment control of resource requirements during the implementation of development projects by entrepreneurs // *Innovacii i investicii*, 2012. – №4.