

INCREASING THE EFFICIENCY OF SOCIAL INVESTMENTS THROUGH THE USE OF THE PORTFOLIO FINANCIAL ANALYSIS

G. Kazbekov, Associate Professor, Candidate of Economics
L.N. Gumilyov Eurasian National University, Kazakhstan

The author presents bases of the modern portfolio-based financial analysis and features of use of portfolio technology in analysis and assessment of social investments in conditions of globalization of national economy.

Measures for improvement of efficiency of social investments on the basis of use of portfolio innovations taking into account the experience of CIS countries are offered.

Keywords: investments attraction, portfolio financial analysis, portfolio theory, sources of financing, loan portfolio, equity market, fund portfolio, social modernization, social investment, Initial Public Offering.

Conference participant, National Research
Analytics Championship, Open European and Asian
research analytics championship

Несмотря на достигнутые успехи в развитии экономики Казахстана в последние годы, относительную стабилизацию общей социально-экономической ситуации, сырьевая направленность процессов в реальном секторе экономики сохраняется. Многие эксперты дальнейшее развитие республики все еще связывают с масштабным привлечением в экономику иностранных инвестиций, так как они могут послужить катализатором, стимулом развития и роста внутренних вложений. Приток зарубежных капиталовложений жизненно важен для достижения таких целей, как выход из современного структурного несоответствия, дальнейшего стабильного подъема экономики Казахстана.

Всего за период независимости в казахстанскую экономику привлечено более \$122 млрд. прямых иностранных инвестиций [1]. Однако, одни иностранные инвестиции не смогут поднять реальный сектор экономики страны. В полной мере это можно отнести и к положению в социальной сфере Казахстана. В своей работе «Социальная модернизация Казахстана: двадцать шагов к Обществу Всеобщего Труда» Президент Республики Казахстан Н.А. Назарбаев в развитие своего Послания народу Казахстана от 27 января 2012 г. в качестве альтернативы идеологии потребления выдвигает идею Общества Всеобщего

Труда и ставит задачу создания условий для непрерывного роста среднего класса, зарождения и развития креативного класса – главных движущих сил инновационной экономики. Важный аспект модернизации – создание в Казахстане эффективной государственной системы управления социальными процессами [2].

В этой связи, для обеспечения эффективности столь масштабных социальных инвестиций в экономику Казахстана, одновременно ориентированной на индустриально-инновационное развитие и преодоление сырьевой направленности, наряду с совершенствованием самих финансовых рынков и механизмов, представляется целесообразным широкое использование современных эффективных методов и средств обоснования и принятия решений. В частности, в подобных случаях, хорошо зарекомендовала себя методология финансового анализа инвестиционного портфеля.

Инвестиционный портфель – это финансовые (портфельные) инвестиции из совокупности ценных бумаг принадлежащих инвестору и состоящих из разных финансовых инструментов: корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, т.е. с минимальным риском потерь по основной

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СОЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ОСНОВЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОРТФЕЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА

Казбеков Г.К., доцент, кандидат экономических наук
Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева,
Казахстан

В работе даны основы современного портфельного финансового анализа и особенности использования портфельной технологии в анализе и оценке социальных инвестиций в условиях глобализации национальной экономики. Предложены меры по повышению эффективности социальных инвестиций на основе использования портфельных инноваций с учетом опыта стран СНГ.

Ключевые слова: привлечение инвестиций, портфельный финансовый анализ, портфельная теория, источники финансирования, ссудный портфель, рынок ценных бумаг, фондовый портфель, социальная модернизация, социальные инвестиции, Initial Public Offering.

Участник конференции, Национального первенства
по научной аналитике, Открытого Европейско-Азиатского
первенства по научной аналитике

сумме средств и текущим поступлениям. Основная задача портфельного инвестирования – улучшать условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги, и возможны только при их комбинации. Только в процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками.

Важнейшую роль в портфельном финансовом анализе играет теория оптимального портфеля, связанная с проблемой выбора эффективного портфеля, максимизирующего ожидаемую доходность при некотором, приемлемом для инвестора уровне риска. Теоретико-вероятностные методы позволяют дать определение «ожидаемой доходности» и «риска» портфеля, а статистические данные – получить оценку этих характеристик.

Родоначальником портфельной теории [Portfolio Theory] является Гарри Марковиц [Harry Markovitz], изложивший основные принципы данной концепции в 1952 г. в работе «Выбор портфеля» [Portfolio Selection] [3]. Согласно теории Г. Марковица, для принятия решения о вложении средств инвестору не нужно проводить оценку всех портфелей.

В дальнейшем в разработку этой теории существенный вклад вне-

сли Уильям Шарп [William Sharpe] и Джеймс Тобин [James Tobin]. Все три исследователя являются лауреатами Нобелевской премии по экономике. Модель У.Шарпа является упрощенной версией модели Марковица, требующей меньше информации. Согласно модели У.Шарпа, прибыль на каждую отдельную акцию строго коррелирует с общим рыночным индексом, что значительно упрощает процедуру нахождения эффективного портфеля [4].

Имя Дж.Тобина связано с разработкой оригинальной “теории выбора портфельных инвестиций”. Она была изложена в работе “Национальная экономическая политика” (“National Economic Policy”, 1966) [5]. Согласно теории Дж.Тобина, инвесторы лишь в редких случаях стремятся исключительно к получению наивысшей прибыли, не принимая во внимание все другие факторы.

Происходящая в последние десятилетия глобализация валютно-финансового рынка приводит к обострению конкуренции и заставляет участников рынка искать все более и более доходные проекты. Помимо традиционных рисков, связанных с инвестированием, а именно: кредитного риска эмитента; риска изменения процентных ставок; риска изменения рыночной цены актива; инфляционного риска; маркетингового риска; политического риска; риска конвертируемости; риска досрочного погашения и т.п., процесс глобализации генерирует новые категории рисков, ранее не принимавшиеся во внимание в условиях деятельности в рамках национальной экономики. Перед инвестором встает задача выявления этих рисков, их количественной оценки и разработки методов учета соответствующих параметров при выявлении оптимального соотношения “доходность – риск”. В результате происходит не только увеличение исходных данных (факторов) для анализа, но также возрастание сложности взаимосвязи рисков. Это затрудняет их формализацию и количественный анализ.

Одной из форм частного инвестирования является деятельность юридических и физических лиц на фондовом рынке – вложение средств

в ценные бумаги эмитентов, работающих в различных отраслях экономики. Институт фондового рынка призван обеспечить не только приток частного капитала в экономику, но также свободный перелив инвестиций из одной отрасли экономики в другую, что обеспечивается возможностью свободной покупки-продажи ценных бумаг. Высокая ликвидность фондового рынка, его динамичность, заставляют инвесторов тщательно анализировать производимые вложения средств, в результате чего повышается эффективность инвестиций, поскольку финансируются только жизнеспособные проекты. Поэтому в настоящее время процесс совершенствования методологии и методов портфельного анализа, создания новых компьютерных технологий для их реализации продолжается.

Ранее нами были выполнены анализ и оценка распространения и результативности модели портфельного анализа в финансовых компаниях Казахстана, находившихся в состоянии докризисного динамичного развития в период 2002 – 2007 гг. При этом мы исходили из того, портфельный финансовый анализ при условии его компетентного применения предоставляет финансовой компании поистине широчайшие возможности для построения и проведения эффективной политики как в тактическом, так и в стратегическом плане. Так, в процессе деятельности коммерческого банка портфельный анализ с успехом может быть использован при подготовке политики поддержания ликвидности банка, процентной, эмиссионной и депозитной политики банка. Практически без применения технологии портфельного анализа невозможно сформировать рациональный ссудный и фондовый портфели, выстроить эффективную дивидендную политику банка [6]. Например, проведенный анализ портфеля ценных бумаг АО «Казкоммерцбанк» показал преобладание в нем торговых ценных бумаг, практическое отсутствие долевыми ценных бумаг при незначительных долях долгосрочных инвестиций, ценных бумаг для продажи и ценных бумаг удерживаемых до погашения. В портфеле ценных бумаг АО «Банк

Туран Алем» в 2004, 2005 гг. ценные бумаги для продажи также намного превышали долгосрочные инвестиции в капитал других компаний, но начиная с 2006 г. ситуация начала постепенно меняться в результате чего произошел значительный рост последних. Более действенную стратегию развития на основе портфельного финансового анализа смогли выработать только в АО «Альянс Банк», который по размерам активов и благодаря применению портфельного анализа вышел на пятое место среди коммерческих банков республики. В целом данное исследование показало малую распространенность и, в частности, недостаточный уровень использования возможностей этой эффективной модели даже в крупных банках 2-го уровня Казахстана.

Между тем, очевидными преимуществами портфельного анализа являются: возможность логического структурирования и наглядного представления стратегических проблем организации; его применимость в качестве основы для генерирования стратегий; относительная простота представления результатов; возможность акцента не только на качественные, но и количественные стороны анализа. И с какой бы точки зрения ни рассматривать – домохозяйства, компании или иного экономического субъекта – использование портфельной теории заключается в выработке и оценке компромисса между доходом и издержками, связанными с уменьшением риска, что необходимо для определения оптимального образа действия данного субъекта [7].

Финансовый менеджер, занимающийся активным управлением, должен суметь отследить и приобрести наиболее выгодные ценные бумаги и максимально быстро избавиться от низкодоходных активов. При этом важно не допустить снижения стоимости портфеля и потери им инвестиционных свойств, а следовательно, необходимо сопоставлять стоимость, доходность, риск и иные инвестиционные характеристики «нового» портфеля с аналогичными характеристиками имеющегося «старого» портфеля.

Успех инвестиций в основном зависит от правильного распределения

средств по типам активов на 94%, выбором типа используемых инвестиционных инструментов (акции крупных компаний, краткосрочные казначейские векселя, долгосрочные облигации и др.) на 4%, выбором конкретных ценных бумаг заданного типа и на 2% оценкой момента закупки ценных бумаг [7].

Основной вопрос при ведении портфеля – как определить пропорции между ценными бумагами с различными свойствами. Так, основными принципами построения классического консервативного (малорискового) портфеля являются: принцип консервативности, принцип диверсификации и принцип достаточной ликвидности.

Рассматривая вопрос с точки зрения практики казахстанского фондового рынка, необходимо, прежде всего, решить проблему: имеется ли на нем достаточное количество качественных ценных бумаг, инвестируя в которые можно достигнуть вышеприведенных норм и целей. В частности, на отечественном фондовом рынке разновидностей портфелей не так уж много, и не каждый конкретный держатель, учитывая нынешнее состояние рынка ценных бумаг, может себе позволить инвестирование в корпоративные акции.

Вышеизложенные принципы и условия формирования инвестиционного портфеля в полной мере могут быть положены в основу анализа и оценки социальных инвестиций исходя из портфельного подхода, например, при формировании семейного портфеля. Семья определяет характер использования доходов, превращение их в те или иные блага – товары, услуги, сбережения. Такие вопросы, как приобретение дорогих вещей, оплата дорогостоящих видов отдыха, развлечений и других занятий, связанных со значимыми затратами, должны решаться всей семьей в целом. Новая экономическая реальность сделала актуальными для семей такие проблемы, как передача по наследству имущества и капиталов, страхование своего благополучия в условиях нестабильности переходной экономики, выбора рискованного и безрискового управления своими активами. Большинство семей пока не ведет формального расчета

используемых ресурсов и имеющихся средств, но необходим их контроль, учет в домашнем хозяйстве. Эти проблемы анализируются и разрешимы в рамках портфельного анализа.

Особенностью семейного портфельного анализа является измерение семейных денег и имущества как запаса, а не потока. Семейное имущество рассматривается как капитал в материально-физической форме, т. е. должны учитываться стоимость квартиры, дома, автомобиля, бытовой техники. В этом случае семья распределяет не доход, а богатство как сумму стоимости имущества и всех сбережений. Финансовый портфель семьи – это совокупность ценностей, который выступает в качестве формы ее управления и организации наряду с семейным бюджетом. Он служит источником для личного и семейного потребления, для накопления в форме сокровищ и для инвестирования капитала. Поэтому финансовый портфель и делится на портфели потребительский, накопительный и инвестиционный с выделением четырех форм вложений капитала: прямые инвестиции, ссудный капитал, аннуитет и портфельные инвестиции [8].

Эти методологические соображения сформулированные на основе обобщения процессов, происходящих в семейной экономике России благодаря схожей ситуации в социальной сфере и почти одинаковой ментальности населения вполне адекватно объясняют и процессы в казахстанской семье, и могут быть использованы в ходе социальной модернизации для портфельного анализа и оценки социальных инвестиций и в Казахстане, при условии учета специфики и особенностей возникших в результате проведенных реформ финансовой системы и проводимой политики в социальной сфере.

В настоящее время большая часть сбережений населения Казахстана хранится на банковских депозитах или вне каких-либо финансовых институтов (в «чужках») и напрямую не участвуют в развитии экономики страны. Кроме того, все еще не удалось создать механизм трансформации значительных финансовых средств населения хранящихся в накопительных

пенсионных фондах в столь необходимые сейчас инвестиции для реального сектора. Однако для государства, запускаемая в настоящее время программа «Народное IPO» не только способ привлечения народных денег в программу индустриально-инновационного развития страны, но и серьезная социальная мера, позволяющая множеству работников стать миноритариями национальных предприятий и компаний. Таким образом предполагается расширение и укрепление среднего слоя, что в свою очередь тоже будет способствовать созданию демократических институтов по преодолению отчужденности рабочих и персонала. В вышеуказанной работе Президента Казахстана Н.А. Назарбаева в этой связи предусматривается выстроить эффективный механизм регулирования противоречий в сфере трудовых отношений с учетом опыта развитых стран, на предприятиях которых действуют производственные советы. [2]. IPO (англ. Initial Public Offering) – первое публичное предложение акций компаний для продажи. Помимо Закона о минимизации рисков (вступил в силу 1 февраля 2012 г.) президентом подписан также Закон «О народном IPO» (вступил в силу 14 января 2012 г.), который был подготовлен в целях приватизации крупнейших казахстанских компаний – «голубых фишек». Основная целевая группа инвесторов по программе «Народное IPO» – граждане Казахстана и накопительные пенсионные фонды. В рамках проведения «народного IPO» 100-процентной государственной компании «Казтрансойл» — нефтетранспортной «дочки» «Казмунайгаза» Казахстан планирует привлечь более \$100 млн, а в будущем не исключается возможность выхода на IPO и «Казмунайгаза» [9].

При этом согласно законодательства народными «акционерами» могут стать только граждане Республики Казахстан. Только они имеют приоритетное право на покупку акций. Во вторую очередь ценные бумаги смогут приобрести накопительные пенсионные фонды страны. Такой расклад будет способствовать нивелированию резких скачков цен на акции. Тем не менее, в реализации данной програм-

мы имеются определенные сложности. Так, граждане Казахстана не имеют соответствующего опыта работы на рынке ценных бумаг и слабо себе представляют как следует зарабатывать на фондовом рынке. В подобной ситуации население развитых стран работает с профессиональными брокерами, которые могут объяснить в какие бумаги, сколько и почему вкладывать, как избежать рисков и не допустить убытков от вложений в те или иные активы.

Здесь на помощь гражданам СНГ может прийти технология финансового анализа семейного портфеля, которая не только способствует быстрому приобретению навыков работы на фондовой бирже, но и при надлежащем использовании повышает эффективность социальных инвестиций и внесет существенный вклад в формирование среднего слоя населения через обеспечение рационального использования семейного портфеля. Поэтому портфельным анализом должна овладеть каждая семья, начиная с определенного уровня достатка, зажиточности. И в этом случае управление финансами семьи становится не просто тактикой, а скорее стратегией, т.к. распределение денег между потреблением, сбережением и инвести-

рованием – это распределение между настоящим и будущим, своим будущим и будущим детей. Поэтому уровень семейного портфельного анализа должен подняться до интуиции, творчества, расчетной обоснованности.

Из изложенного следует, что портфельный финансовый анализ выступает одним из действенных современных методов улучшения воспроизводства социальных ресурсов и имеет большие перспективы для успешного применения на казахстанском валютно-финансовом рынке по мере его развития и интеграции в мировую экономику. Но поскольку рынки стран с развивающейся экономикой требуют тщательной адаптации концепций портфельного анализа, то можно ожидать, что использование принципов теории портфельных инвестиций на казахстанском рынке вызовет совершенствование действующих и создание новых инструментов анализа, эффективно работающих не только на развивающихся национальных, но и на международных рынках.

References:

1. С. Белашко Казахстан-страна, которую выбирают инвесторы. Казахстанская правда. 17.11.2012 г.

2. Н.А. Назарбаев «Социальная модернизация Казахстана: двадцать шагов к Обществу Всеобщего Труда». Казахстанская правда, 10 июля 2012 г.

3. Markowitz, Harry. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments. New York: Wiley, 1959.

4. Sharpe, W. A Simplified Model for Portfolio Analysis.// Management Science. Jan. 1963.

5. Tobin, James. National Economic Policy. New Haven, 1966.

6. Алавердов А.П. Стратегический менеджмент в коммерческом банке: учеб./ А.П. Алавердов. – М.: Маркет ДС, 2009. – 576 с. (Университетская серия).

7. Казбеков Г.К. Совершенствование управления инвестиционным портфелем (на примере финансовых компаний Казахстана). Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Республика Казахстан. Алматы, 2009.

8. Егорова Н.Ю. С.Д., Бобров В.А.. Менеджмент в домашнем хозяйстве: учебное пособие. Портфельный анализ семейной экономики. М.: Экономика, 2007.

9. Казахстан планирует привлечь более \$100 млн в рамках «народного IPO» «Казтрансойла» 3 октября 2012, 15:37 (мск) | Политика | Газета.Ru.

