

## ФУНКЦІОНАЛЬНІ МОДЕЛІ МЕНЕДЖМЕНТУ ОРГАНІЗАЦІЙ

УДК 336.531.2:330.123.3

І. М. БЕРШАДСЬКА

Дніпропетровський університет економіки та права імені Альфреда Нобеля

### ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ПАЙОВИМИ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ФОНДАМИ ЗА КРИТЕРІЯМИ ЇХ ПОТОЧНОЇ ТА ПРОГНОЗНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

*Стаття присвячена дослідженню і теоретико-методичному обґрунтуванню доцільності оцінки ефективності управління пайовими інвестиційними фондами за критеріями їх поточної та прогнозованої інвестиційної привабливості, визначеної на основі трендового аналізу та індексного моделювання.*

*This article is devoted to scientific substantiation of investment attractiveness ratio estimation as criterion of effectiveness mutual funds management under existing conditions of Ukrainian stock market development. There is presented method of current and future investment attractiveness ratio estimation based on trend analysis and index models.*

*Ключові слова: ефективність, управління, трендовий аналіз, індексне моделювання, інвестиційна привабливість.*

#### Постановка проблеми

Необхідність визначення поняття та критеріїв ефективності управління обумовлена, насамперед, тенденцією ускладнення процесів і явищ, які відбуваються в усіх сферах розвитку сучасного суспільства і в економіці зокрема. Питання ефективності управління активно дебатовуються в наукових колах, їм приділяється особлива увага як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників, таких як Акофф Р., Ансофф І., Арджиріс К., Бланк І.А., Гитман Л.Дж., Джонк М., Крейнер С., Кунц Р.Х., Марковіц Г., Маршалл Д., Мертенс А.В., Мескон М.Х., Мінєрвін І.Г., Фабозци Ф. Дж., Хедоурі Ф., Хейман Т., Хелферт Е., Холт Р., Хорн В., Шарп У. та багато інших.

Ефективності управління портфелем цінних паперів, яким зокрема і є пайовий інвестиційний фонд, притаманні деякі функціональні і організаційні особливості, тому для її визначення необхідно деталізувати категорію «управління портфелем цінних паперів».

Під управлінням портфелем цінних паперів розглядають процес вибору інструментів інвестування, способів розміщення активів та контролю за ефективністю інвестування коштів з метою максимізації його доходності при заданому рівні ризику.

Процес управління інвестиційним портфелем, а відповідно і пайовим інвестиційним фондом складається з двох етапів:

1) формування пайового інвестиційного фонду шляхом емісії інвестиційних сертифікатів з наступним інвестуванням акумульованих коштів у фінансові інструменти відповідно інвестиційній декларації і інвестиційній стратегії компанії з управління активами;

2) реструктуризація пайового інвестиційного фонду шляхом реалізації управлінських рішень щодо забезпечення задекларованих інвестиційних якостей фонду стосовно його доходності, ризику і ліквідності.

Процес управління пайовим інвестиційним фондом наведений на рис. 1.

Автори сучасних досліджень в галузі менеджменту, такі як Мескон М.Х., Альберт М. і Хедоурі Ф., розглядають управління як реалізацію певних функцій. Стосовно пайових інвестиційних фондів цільові функції інвесторів можуть суттєво відрізнятися, отже, управління фондом вважатиметься ефективним, якщо воно максимально задовольнятиме цілі і стратегічні задачі інвестора, а ефективність відобразатиме, в якій мірі компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду реалізує поставлені цілі і досягає запланованих результатів. Результати управління, співставленні з його метою і витратами, розкриватимуть зміст ефективності як категорії управління.

Таким чином, під ефективністю управління пайовим інвестиційним фондом ми пропонуємо розуміти результати діяльності інвестиційного фонду, пов'язаної з вибором фінансових інструментів, способу розміщення активів та контролю за дотриманням умов інвестиційної декларації, співставленням з притаманними їй ризиками, доходністю і ліквідністю активів.

Ефективність управління пайовими інвестиційними фондами може характеризуватись як кількісними, так і якісними показниками. До кількісних показників належать абсолютні і відносні показники діяльності об'єкту дослідження, а саме, доходність інвестицій, рівень ризику, ліквідність, обсяги активів фондів, вартість чистих активів, до якісних – показники, побудовані насамперед на основі експертних оцінок, такі як ділова репутація компанії з управління активами фонду, рівень доступності інформації щодо діяльності керуючого, складу і структури активів фонду.

Типологізація кількісних і якісних показників діяльності пайових інвестиційних фондів наведена на рис. 2.

Інтегральний показник ефективності управління пайовими інвестиційними фондами є синтезом кількісних і якісних оцінок, тобто агрегованим критерієм оцінки інвестиційної привабливості об'єкту

інвестування коштів. Інвестиційна привабливість пайового інвестиційного фонду є інтегральним показником, який залежить від рівня і волатильності курсової вартості активів, з яких він складається, їх прибутковості, ліквідності та рівня попиту, характеристикою якого є обсяг угод з активами певного виду. Таким чином, виникає об'єктивна необхідність розробки показника інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду, який враховуватиме вплив таких чинників, як поточна і перспективна курсова вартість фінансових інструментів, які входять до складу пайового інвестиційного фонду, а також їх поточна і перспективна доходність. Показник інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду має інтегрувати позитивний вплив зростання курсової вартості фінансових інструментів, які входять до його складу, на інвестиційну привабливість фонду.

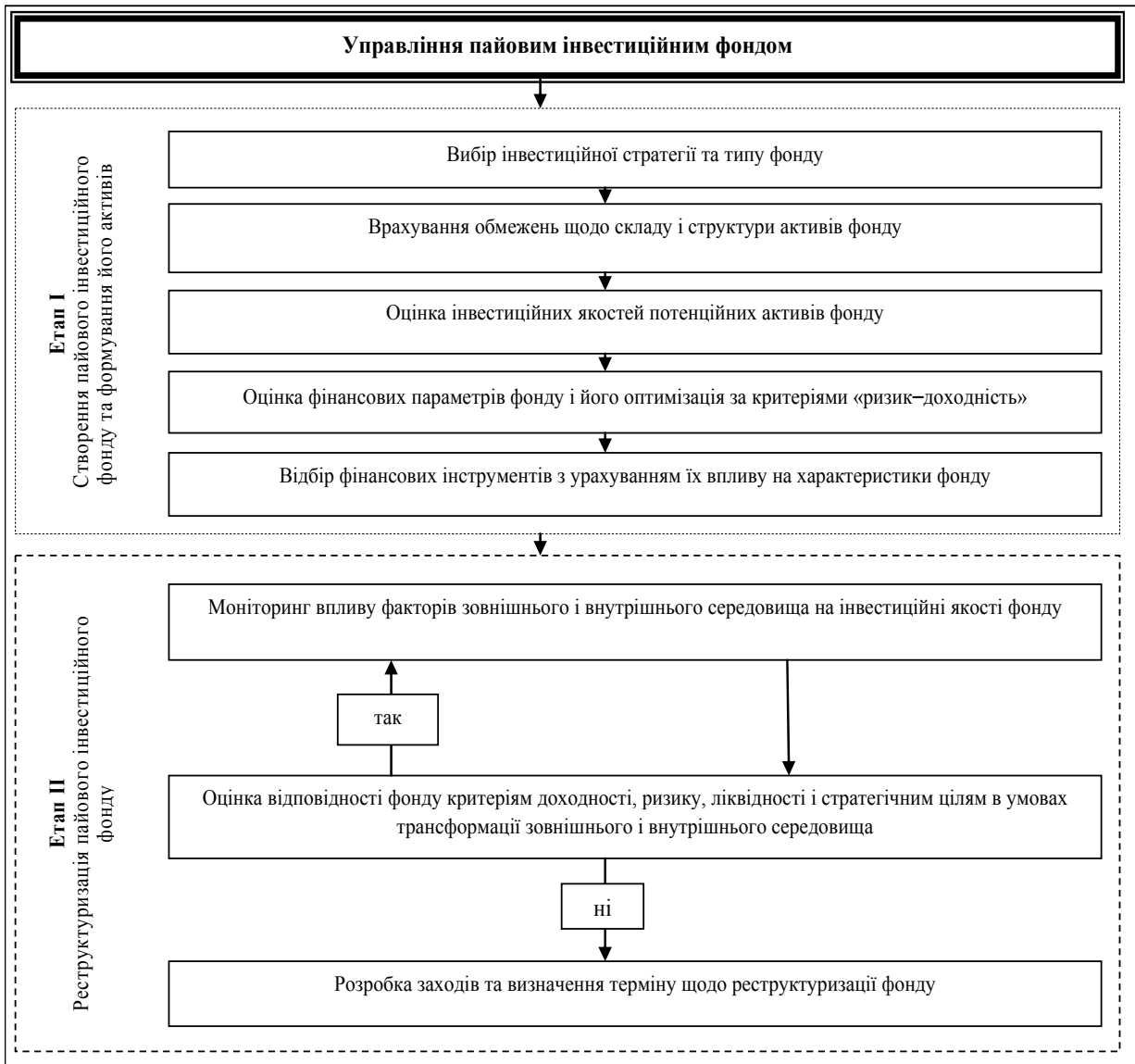


Рис. 1. Процес управління пайовими інвестиційними фондами

Питанням теоретичного обґрунтування та практичного моделювання інвестиційної привабливості цінних паперів присвячені наукові дослідження багатьох українських та зарубіжних вчених, таких як Охрименко А. [1], Степанов В. [3], Стирський М. [4], Піддубний В. [2], Потьомкін Ю. [3], Федоренко С. [3] та інші.

Узагальнюючи результати їх досліджень необхідно відзначити, що при побудові моделей аналізу і прогнозування інвестиційної привабливості мають враховуватись ендогенні та екзогенні чинники, а також особливості взаємозв'язку та взаємовпливу цих чинників один на одного та на генеральну сукупність. Оскільки пайовий інвестиційний фонд є поліцільовим об'єктом, який характеризується нескінченною множиною ендогенних і екзогенних чинників, що впливають на його здатність генерувати дохід, то з метою апроксимації взаємозв'язку цих чинників з інвестиційною привабливістю пайового інвестиційного фонду варто аналізувати релевантні для інвестиційної привабливості екзогенні тенденції.

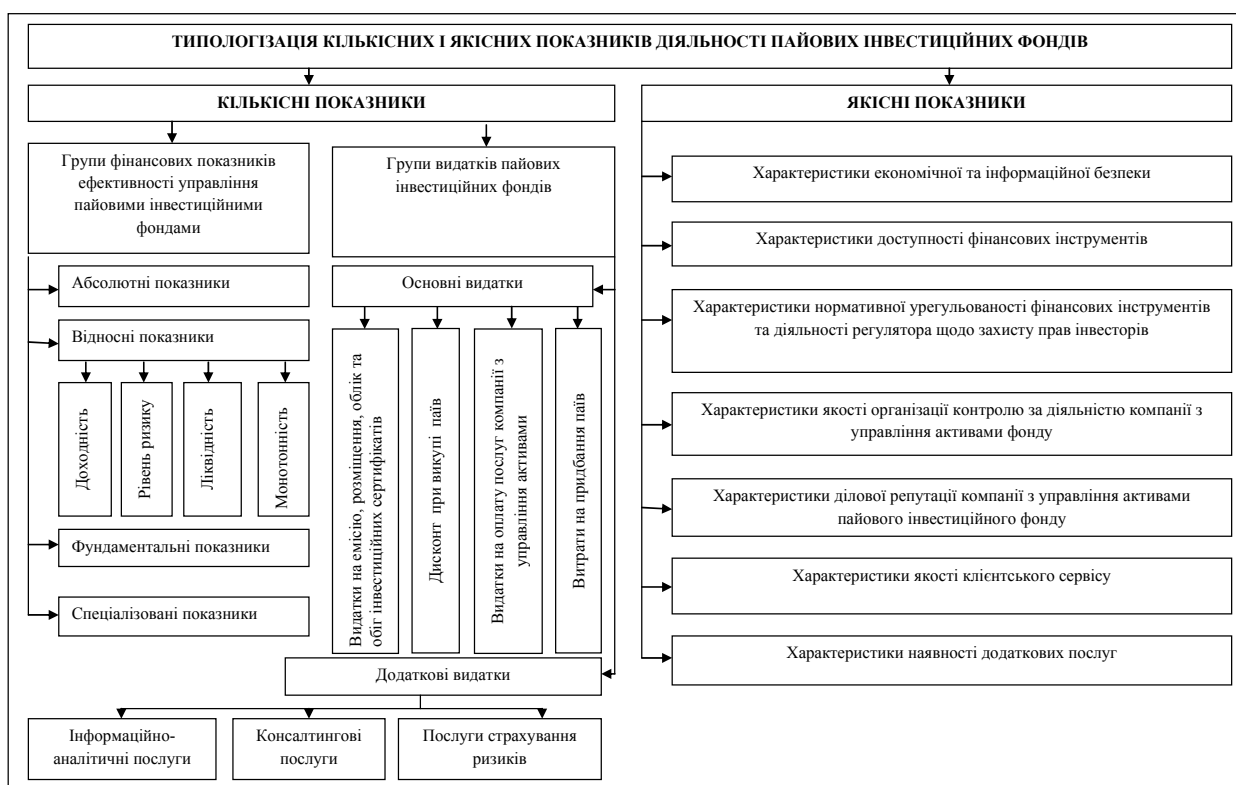


Рис. 2. Типологізація кількісних і якісних показників діяльності пайових інвестиційних фондів

### Аналіз останніх досліджень і публікацій

Для визначення і прогнозування інвестиційної привабливості пайових інвестиційних фондів доцільно використовувати методики трендового аналізу і індексного моделювання.

#### Мета дослідження

Метою даного дослідження є теоретико-методичне обґрунтування доцільності оцінки ефективності управління пайовими інвестиційними фондами за критеріями їх поточної та прогнозованої інвестиційної привабливості, визначеної на основі трендового аналізу та індексного моделювання.

#### Результати дослідження

Визначення інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду потребує аналізу тенденцій чинників як екзогенного, так і ендогенного характеру, який складається з наступних етапів:

1. Визначення типу тенденції і характеру її впливу на досліджувану тенденцію, що дозволить прогнозувати зміну інвестиційної привабливості структурних елементів пайового інвестиційного фонду завдяки з'ясованим прогнозним оцінкам, причому як явним, так і прихованим. Математично, явними трендами будуть ті, які мають позитивну кореляцію з досліджуваним трендом, а прихованими – ті, що мають негативну кореляцію із досліджуваним трендом.

2. Визначення кореляційної залежності між визначеною і заданою тенденціями. Причому, в разі виявлення випереджальних тенденцій з тісним кореляційним зв'язком, прогнози, зроблені на основі трендового аналізу, мають високу ймовірність справдження. Перевірка реалізації прогнозів має здійснюватись з урахуванням як явних, так і прихованих тенденцій.

3. Створення економіко-математичних моделей, які описують і прогнозують розглянуту і задану тенденції.

Графічно етапи оцінки інвестиційної привабливості пайових інвестиційних фондів на основі трендового аналізу представлено на рис.3.

Грунтуючись на вищенаведених етапах оцінки інвестиційної привабливості пайових інвестиційних фондів можна побудувати матрицю комбінацій тенденцій:

A1; B1; C1 or C2 or C3 комбінація прогнозованої тенденції з позитивною кореляцією;

A1; B2; C1 or C2 or C3 комбінація прогнозованої тенденції з негативною кореляцією;

A2; B1; C1 or C2 or C3 комбінація запізнілої підтверджувальної тенденції з позитивною кореляцією;

A2; B2; C1 or C2 or C3 комбінація запізнілої підтверджувальної тенденції з негативною кореляцією;

A3; B1; C1 or C2 or C3 комбінація синхронної підтверджувальної тенденції з позитивною кореляцією;

A3; B2; C1 or C2 or C3 комбінація синхронної підтверджувальної тенденції з негативною кореляцією.

Як було вже відзначено, показник інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду має враховувати значну кількість факторів, кожен з яких характеризується певною ймовірністю настання. Для його побудови необхідно визначити кількість релевантних для інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду груп факторів, а також тривалість та ступінь впливу зміни кожної групи факторів на курсову вартість і доходність структурних елементів пайового інвестиційного фонду.



Рис. 3 Етапи оцінки інвестиційної привабливості пайових інвестиційних фондів на основі трендового аналізу

Показник інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду, який враховуватиме всі релевантні для інвестиційної привабливості фактори, математично представляти собою наступну функцію:

$$IA_{mf} = f(\alpha; \beta; \chi; \delta), \quad (1)$$

де  $IA_{mf}$  – показник інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду;

$\alpha$  – вплив фактору на поточну курсову вартість окремих фінансових інструментів, що входять до складу пайового інвестиційного фонду;

$\beta$  – вплив фактору на поточну прибутковість окремих фінансових інструментів, що входять до складу пайового інвест–іційного фонду;

$\chi$  – вплив фактору на перспективну курсову вартість окремих фінансових інструментів, що входять до складу пайового інвестиційного фонду;

$\delta$  – вплив фактору на потенційну доходність окремих фінансових інструментів, що входять до складу пайового інвестиційного фонду.

Виходячи з вищенаведеної функціональної залежності показник інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду повинен мати наступний економічний зміст:

1) при збільшенні курсової вартості його структурних елементів за визначений період часу значення показника інвестиційної привабливості має зростати і навпаки;

2) при скороченні спреда між ціною пропозиції і попиту на структурні елементи пайового інвестиційного фонду за визначений період часу значення показника інвестиційної привабливості має зростати і навпаки;

3) визначення ліквідності окремих фінансових інструментів, що входять до складу пайового інвестиційного фонду, має здійснюватись на поточний момент, щоб відбивати наявну думку діючих і потенційних інвесторів щодо їх інвестиційної привабливості.

Економіко-математична інтерпретація показника інвестиційної привабливості пайового

інвестиційного фонду представлена формулою 2.

$$IA_{mf} = \frac{\left[ \sum_{s=1}^n \frac{\left( \frac{Pm_{st} - Pm_{st-1}}{Pm_{st-1}} \right) \cdot 100\%}{\frac{Pask_{st} - Pbid_{st}}{Pbid_{st}}} \right]}{n}, \quad (2)$$

де  $s$  – фінансовий інструмент, який входить до складу активів пайового інвестиційного фонду;  
 $n$  – кількість фінансових інструментів, з яких складаються активи пайового інвестиційного фонду;  
 $t$  – період часу, за який аналізується інвестиційна привабливість пайового інвестиційного фонду;  
 $Pm$  – курсова вартість фінансового інструменту, яка визначається на момент останньої укладеної

угоди;

$Pask$  – ціна пропозиції певного фінансового інструменту;

$Pbid$  – ціна попиту певного фінансового інструменту.

До основних переваг запропонованого показника належать:

- 1) простота розрахунку і одержання вхідної інформації;
- 2) можливість здійснення оперативного управління пайовим інвестиційним фондом шляхом його реструктуризації в разі виявлення тенденції зменшення його інвестиційної привабливості;
- 3) врахування показника ліквідності при оцінці ефективності управління пайовим інвестиційним фондом.

Розрахунок прогнозного показника інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду здійснюється на основі статистичного методу прогнозування, який ґрунтується на аналізі часових рядів за умови екстраполяції минулих і поточних значень показника інвестиційної привабливості пайового інвестиційного фонду на майбутній період.

Запропонований показник інвестиційної привабливості пайових інвестиційних фондів може бути використаний інвестиційними аналітиками не лише як критерій оцінки ефективності управління пайовим інвестиційним фондом, а й як критерій рейтингування пайових інвестиційних фондів певних типів.

### Література

1. Охрименко А. Российские мотивы в нашей энергетике: Методы оценки инвестиционной привлекательности акций / А. Охрименко // Рынок капитала. – 1998. – № 10.
2. Поддубный В.И. Расчеты «разумной» цены акций открытых акционерных обществ, которые выставляются на фондовых биржах, региональных денежных аукционах и конкурсах ФГИУ / В.И. Поддубный // Фондовый рынок. – 2003. – № 8.
3. Степанова В. Оцінювання інвестиційної привабливості акцій на основі фінансової звітності емітента / В. Степанова, Ю. Потьомкін, С. Федоренко // Ринок цінних паперів України. – 2003. – № 9.
4. Стирський М.В. Методологічні аспекти оцінки інвестиційної привабливості ринку акцій / М.В. Стирський // Фінанси України. – 2002. – № 2.

Надійшла 04.04.2011