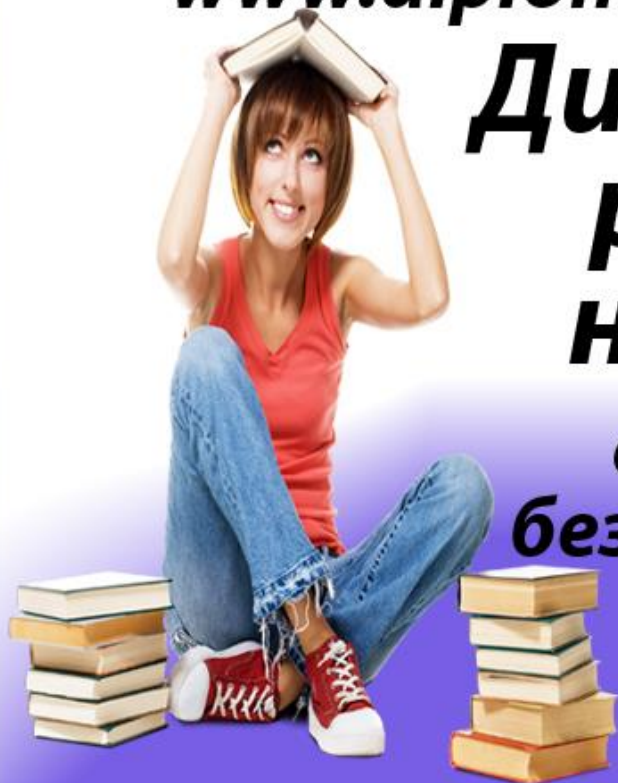


www.diplomstudent.net

Дипломные работы на заказ

**от автора
без предоплаты**



Статья на тему: Инвестиционная привлекательность акций нефтегазодобывающих компаний России

В статье рассматриваются показатели, позволяющие оценить эффективность инвестиционных решений. Проводится анализ адекватности показателей для оценки эффективности инвестирования в акции нефтегазодобывающих компаний на различных временных горизонтах, выявляются ограничения при использовании тех или иных показателей. Научная новизна заключается в следующем: уточнены методики наиболее приемлемые для оценки инвестиционной привлекательности акций нефтегазодобывающих компаний с помощью программного продукта QInvest для различных типов инвесторов

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: АКЦИИ, ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ, НЕФТЕГАЗОДОБЫВАЮЩИЕ КОМПАНИИ, НЕФТЬ, ГАЗ, КАПИТАЛИЗАЦИЯ, ПОТЕНЦИАЛ, АБСОЛЮТНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ РИСКА, КОЭФФИЦИЕНТ ШАРПА, КОЭФФИЦИЕНТ ТРЕЙНОРА, КОЭФФИЦИЕНТ СОРТИНО, КОЭФФИЦИЕНТ ИНФОРМАЦИОННОГО ОТНОШЕНИЯ, КОЭФФИЦИЕНТ КАЛЬМАР, КОЭФФИЦИЕНТ МОДИЛЬЯНИ, РИСК, ДОХОДНОСТЬ

Актуальность исследования: Многообразие предлагаемых коэффициентов, используемых для оценки эффективности инвестиций, приводит к появлению проблемы выбора наиболее адекватного показателя, который наиболее достоверно показывает результат инвестирования. Проблема усугубляется тем, что авторы, предлагая новый показатель, дают вполне объективную критику недостатков действующих коэффициентов и для нивелирования этих недостатков предлагают новый коэффициент, который в какой-то степени позволяет избежать этих недостатков. В связи с этим инвесторам, аналитикам и управляющим необходимо из многообразия

предлагаемых коэффициентов выбрать тот, который дает наиболее объективную характеристику результатов инвестирования. В связи с выше изложенной актуальностью, целью является- определить наиболее оптимальные модели оценки инвестиционной привлекательности акций нефтегазодобывающих компаний России. Для достижения указанной цели, задачами работы является: дать понятие инвестиционной привлекательности; рассмотреть различные модели, применяемые для оценки инвестиционной привлекательности акций нефтегазодобывающих компаний; выявить положительные и отрицательные стороны методик оценки инвестиционной привлекательности; определить наиболее приемлемые методики оценки инвестиционной привлекательности для различных типов инвесторов; сделать выводы. Методами исследования являются: метод оценки капитальных активов (CAPM); абсолютный показатель риска Value-at-Risk; коэффициента Шарпа и его модификации для акций (Sharp ratio/Modified Sharp); коэффициент Трейнора для акций (Treinor ratio); коэффициента Сортино для акций (Sortino ratio); коэффициент информационное отношение для акций (Information Relation); калмар коэффициент для акций (Calmar ratio); коэффициент Модильяни для акций (M-2).

На инвестиционную привлекательность нефтегазодобывающих компаний могут оказывать воздействие как внешние, так и внутренние факторы. Кроме этого, привлекательность акций нефтегазодобывающих компаний имеет свои особенности, в первую очередь, привлекательность акций очень сильно зависит от мировых цен на нефть и газ. Нестабильность цен на нефть и газ может продолжаться несколько лет. Это зависит от колебаний спроса на сырьё, а также от квот, определяемых либо странами ОПЕК, либо независимыми странами-производителями. Отметим также, что инвестиционная привлекательность акций зависит также от временного интервала (долгосрочный, среднесрочный и краткосрочный период). В основе принятия решения об инвестировании лежит соизмерение риска и доходности. От

того, насколько корректно инвестор оценивает это соотношение, во многом зависит эффективность инвестиций.

Понятие инвестиционной привлекательности акций многими авторами рассматриваются по-разному. В частности, И.А. Бланк, Г.В. Савицкая под инвестиционной привлекательностью понимают обобщенную характеристику преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора.[1] В.В. Бочаров, Ю.А. Корчагин под инвестиционной привлекательностью понимают воздействие факторов, которые формируют инвестиционный потенциал и инвестиционные риски.[1][2] В.А. Пахомов рассматривает инвестиционную привлекательность – как совокупность характеристик, позволяющие потенциальному инвестору оценить, насколько тот или иной объект инвестиций привлекательнее других для вложения имеющихся средств.

Современная наука предлагает много различных способов, позволяющих оценить эффективность инвестиций в тот или иной финансовый актив, сформировать оптимальный инвестиционный портфель. [3]

Выбор подходящего способа оценки эффективности инвестирования зависит от достаточно большого числа факторов и зачастую является нетривиальным. Особое влияние на адекватность использования того или иного коэффициента эффективности оказывает горизонт инвестирования, рассматриваемый инвестором. Существуют различные подходы к оцениванию соотношения риска и доходности. Все они призваны выделить наиболее привлекательные активы, используя различные интерпретации понятий «риск» и «доходность».[3] Наибольшее распространение эти коэффициенты получили при оценке эффективности деятельности инвестиционных фондов и менеджеров, управляющих инвестиционными портфелями. Далее рассмотрим коэффициенты эффективности инвестиций, наиболее часто применяемые в современном инвестиционном анализе.

В 1964 г. У. Шарп –предложил модель оценки долгосрочных активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Одновременно с Шарпом (независимо

от его исследований) модель CAPM была разработана Д. Трейнором (1962 г.), Д. Литнером (1965 г.) и Я. Моссином. В соответствии с CAPM: 1) инвесторы живут в мире, где только математическое ожидание и дисперсия доходностей определяют выбор финансовых активов; 2) вознаграждается только рыночный (систематический) риск, поскольку все прочие источники риска могут быть диверсифицированы. [4]

Коэффициент Модильяни (M2) был предложен американским экономистом Ф. Модильяни (Franko Modigliani) в статье «Risk-adjusted performance: how to measure it and why», опубликованной в издании *Journal of Portfolio Management* в 1997 г. Вычисляется коэффициент Модильяни на заданном временном горизонте инвестиций. Коэффициент Модильяни, как и коэффициент Шарпа, основывается на суммарном риске финансового актива. Однако смысл данного показателя более глубокий. Он оценивает, какая доходность была бы получена, если бы суммарный риск актива был равен рыночному риску. Также данный коэффициент можно интерпретировать как эффективность портфеля, в который добавили инвестиции в безрисковый актив для того, чтобы уравнивать его риск с рыночным риском.

В настоящее время наиболее известным и популярным показателем оценки эффективности инвестиций при формировании и управлении инвестиционным портфелем является коэффициент Шарпа. Он был предложен У. Шарпом в статье «The Sharp Ratio», опубликованной в издании «*The Journal of Portfolio Management*» осенью 1994 г. Коэффициент Шарпа характеризуется: соотношением премии за риск портфельного инвестирования; величиной риска данного инвестиционного портфеля. В качестве меры риска используется показатель стандартного отклонения доходности портфеля, который учитывает: систематический риск; несистематический риск.

Коэффициент Шарпа показывает, какую доходность приносит актив на единицу риска. Чем больше значение коэффициента по рассматриваемому активу, тем больше получит инвестор за принятый на себя риск и тем более

качественным является актив по соотношению риска и доходности. Ниже рассмотрены показатели, каким должен быть коэффициент Шарпа: «1 и выше» - оптимальное значение коэффициента, обозначающее хорошую стратегию или высокую результативность управления портфелем ценных бумаг; «0-1» - нельзя сказать, что стратегия очень хорошая, поскольку завышены риски, но её применение возможно; «0 и ниже» — на фьючерсе стратегию лучше не использовать, при фондовом инвестировании целесообразнее выбрать другой портфель.[3]

Отрицательная величина коэффициента Шарпа свидетельствует о том, что больший доход был бы получен при вложении в безрисковые активы. Несмотря на то, что коэффициент Шарпа является наиболее известным показателем эффективности инвестирования, у него есть некоторое количество потенциальных недостатков, обусловленных методологией построения данного показателя. Первым недостатком коэффициента является то, что он весьма чувствителен к отдельным параметрам. Например, если доходность финансового инструмента достаточно стабильна, т. е. имеет низкую волатильность, что отражается в низком значении стандартного отклонения, то это свидетельствует о низком риске. При этом если ожидаемая доходность ненамного превышает значение безрисковой ставки, то коэффициент Шарпа будет очень высок, ничего не говоря об истинном положении вещей. Это является следствием того, что стандартное отклонение будет стремиться к нулю, а сам коэффициент – к бесконечности. Таким образом, принимая решения на основе коэффициента Шарпа, следует уделять внимание абсолютным значениям доходности и стандартного отклонения. Вторым недостатком коэффициента Шарпа связан с тем, что данный коэффициент в качестве меры риска учитывает показатель стандартного отклонения, который по сути дела характеризует волатильность финансового инструмента или портфеля. Хотя волатильность и риск очень тесно связаны, но между ними есть и существенные различия. Часть риска (его несистематическую составляющую) можно устранить за счет

диверсификации. Тогда вполне логично, что премию за риск надо сопоставлять только с той частью риска, которая является неустранимой, неподдающейся диверсификации. Эту часть риска называют систематическим, рыночным риском.

Для учета только рыночного риска экономистом Д. Трейнором (Jack Treynor) в статье «How to Rate Management of Investment Funds», опубликованной в журнале Harvard Business Review, для оценки эффективности управления инвестиционными фондами был предложен показатель, который получил название коэффициент Трейнора. Коэффициент Трейнора вычисляется на заданном временном горизонте инвестиций. Чем выше значение коэффициента Трейнора для рассматриваемого инструмента, тем более эффективно вложение. Коэффициент Трейнора является тангенсом угла наклона линии, проведенной из точки, соответствующей безрисковому активу, к оцениваемому портфелю. Сравнение портфелей с разным наклоном позволяет проранжировать их. Соответственно, портфель с большим значением коэффициента Трейнора будет более привлекателен для инвесторов, нежели портфель с меньшим значением коэффициента. Коэффициент Трейнора имеет практически такой же смысл, как и коэффициент Шарпа. За исключением того, что он оценивает дополнительную доходность только по отношению к систематическому риску.[7]

Еще один недостаток коэффициента Шарпа связан с тем, что при оценке риска инвестирования не делается различий между колебаниями стоимости активов вверх и вниз. Оценивая разброс колебаний доходности от среднего значения при помощи дисперсии и стандартного отклонения, измеряют волатильность. Однако высокая волатильность не всегда означает высокий риск. Если показатель волатильности используется в качестве меры риска, то в этом случае колебания доходности вверх и вниз от среднего значения рассматриваются как в равной степени плохие. Но для инвестора отклонение в положительную сторону является благом, а не риском. Вследствие того, что стандартное отклонение не учитывает направленность

изменений, значение коэффициента уменьшится, если актив будет «работать» лучше рынка и опережать свои средние значения. Таким образом, сильные колебания цены актива в положительную сторону приводят к росту стандартного отклонения, что в методологии расчета коэффициента Шарпа говорит об увеличении риска, так как коэффициент снижается, т. е. эффективность инвестирования уменьшается, хотя инвестор получает более высокую доходность. В связи с тем, что инвесторы являются более чувствительными к отрицательным доходностям, то для оценки эффективности портфеля целесообразно учитывать только негативную часть его распределения.

Для реализации этой идеи в 1994 г. Ф. Сортино (F. Sortino) и Л. Прайс (L. Price) в своей статье «Performance Measurement in a Downside Risk Framework» в издании *Journal of Investing* предложили использовать новый показатель, который получил название коэффициент Сортино. При расчете риска этот коэффициент учитывает только риск падения цен. Исходя из этого, при расчете данного коэффициента учитываются только отрицательные отклонения, которые приводят к потенциальным убыткам. В расчетах вместо показателя стандартной дисперсии, которая описывает все возможные отклонения как в положительную, так и в отрицательную сторону, используется полудисперсия, учитывающая только нижнюю волатильность.

Коэффициент Сортино по методологии расчета похож на коэффициент Шарпа. Отличия состоят в следующем:

1. Вместо показателя доходности безрисковых вложений, который присутствует в коэффициенте Шарпа, Сортино предлагает использовать показатель MAR (минимальный уровень доходности, на который согласен инвестор). Если инвестор согласен на минимальный уровень доходности, который соответствует доходности по безрисковым активам, то этот показатель и у Шарпа, и у Сортино получается одинаковым. Однако, исходя из отношения инвестора к риску, можно предположить, что не всегда

минимально требуемый инвестором уровень доходности будет совпадать с доходностью безрисковых вложений.

2. В коэффициенте Сортино учитывается только «отрицательная» дисперсия доходностей, так как только в этом случае инвестор может понести реальные потери. Таким образом, данный показатель позволяет более адекватно оценивать эффективность инвестирования, так как в большей мере учитывает предпочтения инвесторов и их отношение к риску. Но данный подход имеет определенные недостатки. Как отмечал сам Ф. Сортино, его коэффициент нестабилен во времени. Следовательно, если исследователь не имеет достаточного количества точек для анализа, то полученные результаты будут страдать от сокрытия реальной дисперсии и математического ожидания. Для решения подобной проблемы автор рекомендует использовать его показатель на максимально длинных временных рядах, а также учитывать уровень асимметрии. Помимо отмеченных недостатков следует учитывать еще одну проблему, которая возникает при расчете данного инструмента на различных временных горизонтах инвестирования. При удлинении временного горизонта инвестирования волатильность всех финансовых инструментов уменьшается. При этом на длительном временном интервале инвестирования некоторые финансовые инструменты дают стабильную положительную доходность, превышающую уровень безрисковой доходности. В этом случае у показателя дисперсии отсутствуют отрицательные доходности, что не позволяет рассчитать полудисперсию по отрицательным отклонениям. Как следствие, из этого невозможно рассчитать коэффициент Сортино.

Коэффициент Шарпа подвергается критике за то, что в расчетах для упрощения используется предпосылка о нормальности распределения, т. е. доходность актива является случайной величиной. Математическое ожидание такой случайной величины рассматривается как ожидаемая доходность, а стандартное отклонение используется в качестве меры риска. В результате предполагается, что распределение доходности имеет форму

нормального распределения, которое полностью определяется математическим ожиданием и стандартным отклонением доходности. Однако в большинстве случаев распределение доходности активов существенно отличается от нормального. Проблему с ненормальностью можно также назвать проблемой «тяжелых хвостов», когда вероятность появления крайних значений выше, чем при нормальном распределении. Итак, более точное использование предпосылки о нормальности распределения возможно при коррекции полученных результатов с учетом коэффициентов, позволяющих учесть отличие реального распределения доходности от нормального, - коэффициентов асимметрии и эксцесса.[7]

Учитывая широкую известность и распространение коэффициента Шарпа, Д. Пизер и А. Уайт предложили корректировать этот коэффициент на показатели, учитывающие эффект асимметрии и эксцесса. Предложенный ими показатель получил название модифицированного коэффициента Шарпа.

Кроме выше перечисленных коэффициентов, существует также коэффициент информационное отношение. Данный коэффициент, распространен у западных аналитиков, особенно в США и показывает эффективность инвестиционного вложения в акции, и рассчитывается как избыточная доходность акции по сравнению с рыночной доходностью, отнесенная к стандартному отклонению избыточной доходности. Данный коэффициент рассчитывается только для акций и позволяет выделить самые динамичные акции по сравнению с индексом рынка.

Не менее важным показателем, среди выше перечисленных является калмар коэффициент (Calmar ratio), который представляет собой коэффициент доходность-риск, где доходность берется как среднегеометрическая доходность, а риск рассчитывается как максимальная просадка за выбранный период. Если инструмент не привлекательный это свидетельствует о том, что доходность по данному инструменту снижается.

Анализ величины максимальных убытков позволяет инвестору оценить степень устойчивости акций или индекса к непредвиденным внешним факторам и их негативное отражение.

Коэффициент Модильяни M^2 (Индекс Модильяни), разработанный Модильяни в 1997 году, рассчитывается как умножение коэффициента Шарпа на стандартное отклонение рыночной доходности и прибавление безрисковой ставки доходности.

Чем выше значения коэффициента М-квадрат, тем более большую доходность получает инвестор по сравнению с бенчмарком (безрисковый актив), при определенном уровне риска, который определен рычагом (Рассчитывается как отношение стандартного отклонения доходностей акции и стандартного отклонения доходностей рынка). Сравнивая полученное вознаграждение при одинаковом рычаге, позволяет выбирать наилучшие инвестиционные вложения.[4]

Итак, выше была дана характеристика основных коэффициентов для оценки инвестиционной привлекательности акций нефтегазовых компаний. Учитывая высокую волатильность и нестабильность российского фондового рынка, на котором отклонения реального распределения доходностей от нормального весьма существенны, проведем оценку эффективности инвестирования, используя различные показатели, чтобы выявить возможность получения противоречивых результатов. Для оценки инвестиционной привлекательности был использован программный продукт QInvest.[9] Были выбраны три акции нефтегазового сектора: ПАО «Газпром», ОАО «Роснефть», ОАО «Лукойл» на рынке ММВБ. Для оценки инвестиционной привлекательности в программу QInvest были внесены данные котировок по индексу ММВБ и по котировкам акций за период с 17.04.2018г. по 16.04.2019г.[8] В результате, в программе были получены расчетные показатели различных коэффициентов. Основные показатели инвестиционной привлекательности акций представлены в таблице 1.

Таблица 1-Основные показатели инвестиционной привлекательности акций

Акции	Доходность			Риск	
	Средне-арифметическая	Медианная	Тенденция	Изменчивость акции/индекса	Рыночный риск
MICE X	0,06%	0,08%	+	0,83%	1,00
GAZP	0,05%	0,01%	+	1,43%	1,30
ROSN	0,11%	0,04%	+	1,43%	0,93
LKOH	0,14%	0,12%	+	1,29%	1,02

По таблице 1 среднеарифметический показатель рассчитывался по Г. Марковицу, медианное значение по С. Юрязеву. Тенденция показывает среднее изменение доходностей акций и индекса, в целом по всем показателям, индексу и акциям тенденция имеет знак +, следовательно среднее значение доходностей акций и индекса имеет тенденцию к росту. Изменчивость акций и индекса -это риск волатильности (изменчивости)-среднее отклонение от математического ожидания дневных доходностей. Данные расчеты показали, что наибольшие показатели изменчивости наблюдаются у акций «Газпрома» и «Роснефти».

Рыночный риск представляет собой коэффициент бета = коэффициент Шарпа, то есть чувствительность к изменению рыночного индекса. Максимальный показатель рыночного риска наблюдается у акций «Газпрома» и составляет 1,30%. Распределение акций по параметрам доходность-риск, представлены на рисунке 1.

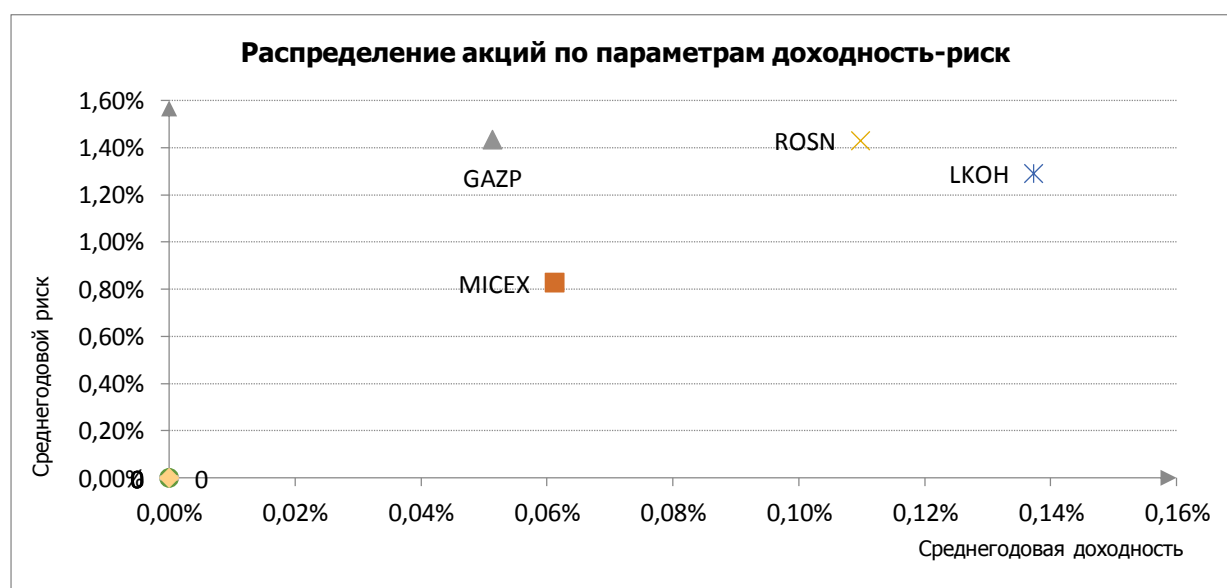


Рисунок 1. Распределение акций по параметрам доходность -риск[9]

Данные рисунка 1 показывают, наиболее привлекательной акцией среди выше перечисленных является акция компании ОАО «Лукойл», которая имеет высокий среднегодовой уровень доходности и меньший риск.

Прогнозирование доходности акций с помощью метода оценки капитальных активов (САРМ) представлено в таблице 2.

Таблица 2- Прогнозирование доходности акций с помощью метода оценки капитальных активов (САРМ)[9]

показатели	GAZP	ROSN	LKOH
	ПАО ГАЗПРОМ	ОАО Роснефть	ОАО ЛУКОЙЛ
Расчет средневневной доходности акций, в %	0,05%	0,11%	0,14%
Значения рыночного риска для акций (коэффициент бета)	1,30	0,93	1,02
Выводы по значению коэффициента бета	высокая чувствительность к рынку	слабая чувствительность к рынку	высокая чувствительность к рынку
	В среднем рынок имеет повышательную тенденцию (растет)		
	акция следует за движением рынка	акция следует за движением рынка	акция следует за движением рынка
По модели Capital Assets Price Model (САРМ) доходность акций составляет	0,074%	0,058%	0,062%

Вывод, по модели Capital Assets Price Model (САРМ) , высокая доходность у акции ПАО «ГАЗПРОМ» и составляет 0,074%. В среднем рынок имеет повышательную тенденцию (растет), акции ПАО « ГАЗПРОМ» следуют за движением рынка.

Расчет абсолютного показателя риска Value-at-Risk представлен в таблице 3-4. Расчет абсолютного показателя риска Value-at-Risk показал, что максимальный убыток в стоимостном выражении по модели VaR на 5 дней вперед составил у акции ОАО «ЛУКОЙЛ» -391,92р., в процентном соотношении больший убыток наблюдается у акции Роснефть и составляет 7,99%.

Таблица 3- Прогнозирование убытка по модели VaR на 5 дней вперед[9]

	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Дата	Индекс ММВБ	ПАО ГАЗПРОМ	ОАО Роснефть	ОАО ЛУКОЙЛ
17.04.2019	-50,87р.	-5,50р.	-14,96р.	-175,27р.
18.04.2019	-71,94р.	-7,77р.	-21,16р.	-247,87р.
19.04.2019	-88,11р.	-9,52р.	-25,91р.	-303,58р.
20.04.2019	-101,74р.	-10,99р.	-29,92р.	-350,54р.
21.04.2019	-113,75р.	-12,29р.	-33,45р.	-391,92р.

Таблица 4- Прогнозирование возможного убытка по модели VaR, в %[9]

	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Дата	Индекс ММВБ	ПАО ГАЗПРОМ	ОАО Роснефть	ОАО ЛУКОЙЛ
17.04.2019	-2,01%	-3,45%	-3,50%	-3,19%
18.04.2019	-2,85%	-4,91%	-4,98%	-4,54%
19.04.2019	-3,50%	-6,05%	-6,13%	-5,59%
20.04.2019	-4,06%	-7,01%	-7,12%	-6,48%
21.04.2019	-4,55%	-7,88%	-7,99%	-7,28%

Расчет коэффициента Шарпа и его модификации для акций (Sharp ratio/Modified Sharp) представлен в таблице 5-6.

Таблица 5- Коэффициент Шарпа для акций и индекса[9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Коэффициент Шарпа для акций и индекса	0,05	0,02	0,06	0,09
Оценка коэффициента Шарпа	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент

Самой привлекательной акцией для инвестора по коэффициенту Шарпа является: ОАО «ЛУКОЙЛ».

Самой привлекательной акцией для инвестора по модифицированному коэффициенту Шарпа является: ОАО «ЛУКОЙЛ».

Таблица 6- Модифицированный коэффициент Шарпа для акций и индекса[9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Коэффициент Шарпа для акций и индекса	0,02	0,01	0,03	0,04
Оценка коэффициента Шарпа	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент

Расчет коэффициента Трейнора для акций (Treinor ratio) представлен в таблице 7.

Таблица 7-Расчет коэффициента Трейнора для акций (Treinor ratio) [9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Коэффициент Трейнора для акций	0,0004	0,0002	0,0010	0,0011
Оценка коэффициента Трейнора	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент

Самой привлекательной акцией для инвестора по коэффициенту Трейнора является: ОАО «ЛУКОЙЛ».

Расчет коэффициента Сортино для акций (Sortino ratio) представлен в таблице 8.

Таблица 8- Коэффициент Сортино для акций и индекса[9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Коэффициент Сортино для акций и индекса	-0,04	0,17	0,59	-0,56
Оценка коэффициента Сортино	НЕ привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	НЕ привлекательный инструмент

Самой привлекательной акцией для инвестора по коэффициенту Сортино (Sortino ratio) является- ОАО «Роснефть».

Расчет коэффициента Информационное отношение для акций (Information Relation) представлен в таблице 9.

Самой привлекательной акцией для инвестора по коэффициенту информационное отношение является: ПАО «ГАЗПРОМ».

Расчет калмар коэффициента для акций (Calmar ratio) представлен в таблице 10.

Таблица 9- Расчет коэффициента Информационное отношение для акций (Information Relation) [9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Коэффициент Информационное отношение	n/a	0,08	-0,84	-0,20
Оценка коэффициента Информационное отношение	n/a	Инвестиционно привлекательный инструмент	НЕ привлекательный инструмент	НЕ привлекательный инструмент

Таблица 10- Калмар коэффициент для акций[9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Значения показателя Информационное отношение для акций	0,03	0,01	0,02	0,04
Оценка коэффициента калмар	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент	Инвестиционно привлекательный инструмент
Максимальная просадка (убыток) по инструменту, в %	2%	5%	5%	3%
Анализ величины средней максимальной просадки	Акции стабильны	Акции стабильны	Акции стабильны	Акции стабильны

Самой привлекательной акцией для инвестора по коэффициенту калмар (Calmar ratio) является - ОАО «ЛУКОЙЛ».

Расчет коэффициента Модильяни для акций (M-2), представлен в таблице 11.

Самой привлекательной акцией для инвестора по коэффициенту Модильяни является: ОАО «ЛУКОЙЛ».

Интегральный отчет по всем видам коэффициентов представлен в таблице 12.

Таблица 11- Расчет коэффициента Модильяни для акций (М-2) [9]

показатели	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Значения коэффициента Модильяни (М-2) для акций	0,06%	0,03%	0,09%	0,12%
Анализ рисков(уровень риска по фин.инструменту)	100,00%	173,19%	172,63%	155,83%
Уровень риска по акции выше среднерыночного на %	0,00%	73,19%	72,63%	55,83%

Данный отчет представляет собой совокупный аналитический отчет по всем коэффициентам, который позволяет сравнить между собой акции/индекс между собой и выделить наиболее инвестиционно привлекательные направления вложения.

Таблица 12- Коэффициенты эффективности эмитентов[9]

коэффициенты	MICEX	GAZP	ROSN	LKOH
Sharp ratio	0,05	0,02	0,06	0,09
MSharp ratio	0,02	0,01	0,03	0,04
Sortino ratio	-0,04	0,17	0,59	-0,56
Information relate ratio	n/a	0,08	-0,84	-0,20
Calmar ratio	0,03	0,01	0,02	0,04
M2	0,06%	0,03%	0,09%	0,12%
Treino ratio	0,0004	0,0002	0,0010	0,0011

Данные таблицы 12 показывают, что наиболее привлекательными акциями для инвестирования по различным коэффициентам, являются следующие: Sharp ratio- ОАО «ЛУКОЙЛ», MSharp ratio- ОАО «ЛУКОЙЛ», Treino ratio- ОАО «ЛУКОЙЛ», Sortino ratio- ОАО «Роснефть», Information relate ratio- ПАО «ГАЗПРОМ», Calmar ratio- ОАО «ЛУКОЙЛ», M2- ОАО «ЛУКОЙЛ».

Итак, выше представленный анализ коэффициентов инвестиционной привлекательности позволил определить наиболее эффективную инвестицию, - акция ОАО «Лукойл». Таким образом, данный коэффициентный анализ с помощью программного продукта позволяет оценить ожидаемые потери, риски и доходность по акциям, в том числе и по

акциям нефтегазодобывающих компаний. Поэтому предложенная методика, целесообразна для применения на практике.

Отметим также, что существуют различные типы инвесторов на фондовом рынке: стратегические, портфельные, позиционные, дей-трейдеры. При этом, различают различные стратегии инвестирования, по временному интервалу- это могут быть краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции. Стратегические и портфельные инвесторы- относятся к долгосрочным и среднесрочным инвесторам, позиционные и дей-трейдеры – это краткосрочные типы инвесторов. Предложенные выше коэффициенты расчета инвестиционной привлекательности акций ориентированы на долгосрочные и среднесрочные инвестиции. Рассмотрим подробнее классификацию стратегических и портфельных инвесторов.

Стратегический инвестор, которого также могут называть активный инвестор, вкладывается в покупку сразу большого пакета акций, с правом на участие в управлении самой компанией. А еще лучше, получения полного контроля над ней, путем покупки контрольного пакета акций (50% + 1 акция).

По факту, это самый рискованный вид инвестиций, по причине низкой диверсификации. Ведь инвестор вкладывает сразу большое количество своего денежного капитала, а иногда и весь свой капитал, в один финансовый инструмент и источник дохода. Именно поэтому, этот вид инвестирования требует чрезвычайно высокий уровень подготовки, не только уровня знаний самого инвестора, но и подготовка к каждой сделке, проверки документов, качество юридического сопровождения и так далее.

Стратегический инвестор, это может быть и простое физическое лицо, но также, часто ими становятся и крупные транснациональные корпорации, которые специализируются в определенных отраслях промышленности. В этом случае, объектами стратегического инвестирования становятся более мелкие региональные компании в той же или смежной отрасли промышленности.

Стратегический инвестор, в первую очередь, получает контроль над управлением компании. Это очень важный момент, ведь ради этого и проделывается вся работа. Получив управление, теперь он решает, какую продукцию он будет выпускать, в каких регионах его представлять, какие технологии использовать и так далее. Это нужно, когда у данного инвестора уже имеется бизнес в том же секторе промышленности. Покупкой контрольного пакета акций, он просто расширяет рынок сбыта своей продукции, увеличивает объем собственных продаж. Попутно сокращая производственные издержки, и расширяет ассортимент выпускаемой продукции.

Портфельный инвестор (portfolio investor) -инвестор, покупающий акции компании исключительно с целью получения текущего дохода или прироста капитала в перспективном периоде, не ставящий своей задачей формирование контрольного пакета акций для реального участия в управлении такой акционерной компанией. К портфельным инвесторам относятся инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании и т.д.

В зависимости от типа инвестора, существуют различные цели инвестирования в зависимости от типов инвесторов. Стратегические инвесторы ставят целью приобрести контрольные пакеты акций других компаний или большую долю в их уставном капитале для осуществления реального управления их делами. Они осуществляют также стратегию слияния и поглощения других компаний. Портфельный инвестор вкладывает свой капитал в разнообразные финансовые инструменты с целью получения приемлемого текущего дохода (в форме дивидендов и процентов) или прироста капитала в будущем.

Итак, выше были рассмотрены отличительные особенности стратегических и портфельных инвесторов, однако эти типы инвесторов являются долгосрочными или среднесрочными. Представленный выше коэффициентный анализ позволил вывить преимущества и недостатки коэффициентов.

В данном случае для долгосрочного и среднесрочного инвестирования целесообразно применение трех коэффициентов: коэффициент информационное отношение; Калмар коэффициент и коэффициента Модильяни . Эти коэффициенты наиболее полно учитывают риск-доходность на долгосрочном промежутке времени и практически не имеют недостатков, в отличие от другие предложенных выше коэффициентов.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии методологии портфельного анализа, в частности, в разработке методического подхода к оценке инвестиционной привлекательности акций, расширяющего научные представления о подходах и методах оценки акций, а также в обосновании необходимости учета факторов, оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность акций, что позволяет с теоретических позиций отнести данное исследование к работам, развивающим отдельные элементы теории маржинализма.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования результатов исследования (применение разработанной методики определения коэффициента инвестиционной привлекательности акций) инвесторами различных типов, инвестиционно-финансовыми компаниями, оценщиками в целях мониторинга и повышения эффективности управления инструментами фондового рынка.

Список литературы

1. Бланк И.А. «Инвестиционный менеджмент»: учебный курс.- К.: Ника-Центр, 2017 г.
2. Басовский Л. Е., Басовская Е. Н. Экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие. – М.: Инфра-М, 2018. – 240 с.
3. Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования. Пер. с англ.-М.: Дело, 2017 г.

4. Оценка торговой стратегии с помощью коэффициента Шарпа [Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://smfanton.ru/forex/koefficient-sharpa.html]
5. Портфельный инвестор. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://discovered.com.ua/glossary/portfelnyj-investor/]
6. Стратегический инвестор.[Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://knopki-bablo.net/investitsii/strategicheskiy-investor.html]
7. Шарп Ф., Александер Г., Бейли Д. Инвестиции. Пер. с англ.-М.: Инфра-М, 2017 г.
8. Экспорт котировок акций и индекса ММВБ[Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://www.finam.ru/analysis/profile041CA00007/default.asp.
9. QInvestAnalysis - программа для оценки инвестиционной привлекательности в Excel [Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://skladchik.com/threads/qinvestanalysis-]