

А.В. Пешко,

д.е.н., проф., Віце-президент академії економічних наук України, президент
“Укрінтеркомплекс”

А.В. Назаренко,

аспірант Об'єднаного
інституту економіки НАН України

ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ УПРАВЛІННЯ КОМПАНІЄЮ

Розглянуто інвестиційні стратегії управління фінансовими ресурсами, в основі яких лежать цілі інвесторів щодо реалізації їхнього капіталу. Вибір ефективної інвестиційної стратегії неможливий без ґрунтовного аналізу двох найважливіших показників доходності та ризику, на основі яких приймаються стратегічні рішення.

Ключові слова: інвестиції, стратегія, управління, доходність, ризик.

Реалізація інвестиційної діяльності компанії має довгострокові цілі, а тому вимагає розробки інвестиційної стратегії, яка стане ядром управління її інвестиційними ресурсами.

Під інвестиційною стратегією розуміють процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю включає тактичне управління, яке здійснюється шляхом формування інвестиційного портфеля компанії, та оперативне управління інвестиційною діяльністю через оперативне керування окремими інвестиційними проектами та програмами.

Інвестування може здійснюватись у реальні й фінансові активи. При цьому інвестора, який здійснює прямі інвестиції, цікавить підприємство з низькою вартістю активів, оскільки його легше придбати. Такі інвестори консервативні та обережні, вони намагаються послідовно збільшити активи та отримати дохід у вигляді дивідендів. Спекулятивні ж інвестори надають перевагу підприємствам з відмінним фінансовим станом, надійною платоспроможністю та ліквідністю, добре диверсифікованим доходними активами [3, с. 85]. Їх стратегія спрямована на короткострокову або середньострокову купівлю-продаж акцій.

Для формування власної інвестиційної стратегії інвестору необхідно визначити, скільки фінансових ресурсів вимагається для досягнення поставленої мети, часовий проміжок реалізації проекту, прийнятний ступінь ризику, бажану норму прибутку.

Реалізація фінансових інвестиційних проектів має, як правило, довгостроковий характер, хоча може виникати потреба в короткостроковому інвестуванні, яке також вимагає проведення відповідної інвестиційної стратегії. Для короткотермінових інвестицій характерним є обмежений дохід та ризик. Таке інвестування ефективно використовувати в період невизначеності. Стратегічні короткострокові інвестиційні рішення можуть збільшити прибутки сьогодні або попередити втрати завтра. Але найефективнішим вважається довгострокове інвестування, під яким розуміють формування та управління інвестиційним портфелем протягом тривалого часу на основі втілення добре обґрунтованих довгострокових стратегічних рішень.

Формування інвестиційного портфеля передбачає розробку схеми розміщення активів, головною метою якої є збереження і приріст капіталу. Тобто інвестиційний портфель визначається як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування. Він складається відповідно до потреб інвестора, дотримуючись оптимального співвідношення доходності та ризику, доходності та ліквідності.

Управління інвестиційним портфелем вимагає від інвестора проведення певної інвестиційної політики. Зазвичай, розрізняють активну та пасивну інвестиційну політику. Пасивне управління ґрунтується на припущенні того, що курси цінних паперів близькі до своїх справжніх рівнів. Замість того, щоб витратити час та інші ресурси на спроби “перехитрити ринок”, тобто знайти цінні папери з заниженими курсами і досить привабливим співвідношенням “ризик-дохідність”, інвестор просто припускає, що він в будь-якому випадку отримає справедливую компенсацію за ризик, який він готовий прийняти, та обирає портфель, відповідний до

своєї схильності до ризику [1, с. 229].

Пасивна інвестиційна політика може застосовуватись як щодо вибору цінних паперів, так і щодо розподілу активів. Пасивне управління по відношенню до розподілу активів означає дотримання пропорцій в інвестиційному портфелі, які ґрунтуються на показниках дохідності та ризику, незалежно від прогнозованої поведінки ринку цінних паперів. Пасивний вибір цінних паперів має місце за умов відсутності доступу до конкретної інформації щодо їх вартості. Тобто якщо неможливо передбачити, які акції будуть найвигіднішими, необхідно провести диверсифікацію портфеля, тобто формувати його за принципом “усього потроху”.

Керуючись пасивною стратегією, інвестори можуть сформувати індексний портфель, який охоплює весь ринок цінних паперів, тобто кожний вид акцій або облігацій у розмірі пропорційно до їх частки в певному індексі. При цьому може використовуватись такий індекс курсів акцій як Standard & Poor's 500 або індекс облігацій Lehman Brothers [1, с. 229].

Дотримуючись пасивної стратегії, інвестор повинен сплачувати певну суму за управління портфелем. Ця сума може складати до 10 % загального обсягу портфеля, вона не залежить від його поточних доходів, які можуть коливатись у досить широкому діапазоні.

Проведення активної інвестиційної політики передбачає здатність одного інвестора прогнозувати поведінку ринку та інших інвесторів й виявляти такі цінні папери та класи активів, які найближчим часом забезпечать найвищу дохідність. Мета активного управління – забезпечити ефективність інвестування вище середнього рівня. Враховуючи умови невизначеності, характерні для ринку, будь-яка величина очікуваної дохідності пов'язана з фактором ризику, а тому активне управління спрямоване не на абсолютну дохідність, а дохідність з нормованим ризиком. Тобто активне управління інвестиціями спрямоване на контролювання ризику. Обмеження ризику досягається шляхом зменшення відкритих позицій або повного їх закриття в несприятливі періоди. Саме можливість

обмежити ризик є основною відмінністю активної стратегії від пасивної.

Недоліком активної політики є те, що вона пов'язана зі значними витратами, необхідними для проведення аналізу ринків та цінних паперів. І якщо активний менеджер не знаходить ексклюзивної інформації, недоступної на даний період іншим інвесторам, то ця діяльність не виправдовує себе і поступається пасивній стратегії [1, с. 230]. У таблиці розглядаються стратегії розміщення капіталу відповідно до цілей інвесторів.

Таблиця

Стратегії формування інвестиційних портфелів [5]

<i>Інвестиційна стратегія</i>	<i>Припустимий рівень ризику</i>	<i>Переваги інвесторів</i>
Активна	Вище середнього	Головна увага приділяється оцінці майбутньої ціни. Перевага надається довгостроковому інвестуванню. Готовність прийняти нетривале коливання вартості портфелю. Портфель містить акції, облігації великих корпорацій та урядів.
Помірно активна	Середній	Головна увага приділяється оцінці майбутньої ціни та збільшенню дохідності порівняно з поточною дохідністю. Готовність прийняти нетривале коливання вартості портфелю. Портфель містить акції, облігації великих корпорацій та урядів.
Помірно пасивна	Нижче середнього	Увага приділяється як поточному доходу, так і майбутній ціні та зростанню дохідності. Портфель містить акції, облігації великих корпорацій та урядів.
Пасивна	Низький	Головним є підтримка поточної прибутковості. Майбутня ціна та доходи є менш важливою. Портфель містить акції та урядові облігації.

Вибір активної чи пасивної стратегії не обов'язково розподіляється за принципом “все або нічого”. Існує змішаний підхід, який отримав назву стратегії пасивного ядра. У цьому випадку певна частина портфеля індексується (так зване пасивне ядро), активно управляючи іншою її частиною.

За умов нестабільності на ринках, контроль за ризиком та його регулювання отримують досить вагоме значення. Інвестори намагаються

захистити свої вклади від втрат, зберігаючи достатній рівень їх дохідності. Для досягнення цієї мети основним методом стало нейтральне інвестування. Воно спрямоване на нейтралізацію певних ринкових ризиків шляхом заняття одночасно врівноважуючих один одне довгострокових та короткострокових позицій й використання інструментів, між якими існує певний взаємозв'язок. Така стратегія спрямована на обмеження різких економічних коливань або впливу ринкових умов на інвестиційний портфель [4].

Як було зазначено вище, ключовими характеристиками інвестицій є дохідність і ризик. Виходячи з цього, інвестиційну стратегію поділяють на ефективну та неефективну. Неефективні стратегії містять ризик, який не відшкодовується вищою нормою прибутку. Ефективні стратегії забезпечують можливість отримання вищої норми прибутку за існуючий рівень ризику. Головне завдання інвесторів – уникнути неефективної стратегії, що вимагає оцінки ризиків, очікуваних доходів та їх взаємозв'язку.

Методи визначення ефективної стратегії, що базується на оцінці показників ризику, дохідності та їх співвідношення, а також прогнозування результатів втілення обраної стратегії пояснюється теорією інвестиційного портфеля. Але способи отримання оцінки даних показників та їх характеристика пояснюється теорією ринку капіталу. Ця теорія розглядає шляхи визначення вартості активів та наслідки взаємозв'язку ризику й дохідності.

Ефективним вважається ринок, на якому ціни відображають найкращу з прогнозованих тенденцій щодо можливих альтернативних майбутніх доходів. Інвестори, які вважають ринок ефективним, проводять пасивну інвестиційну політику. Інвестори, які впевнені, що зможуть успішно прогнозувати майбутні ринкові ціни, віддають перевагу активній стратегії, яка вимагає реагування на зміни прогнозів.

Грунтовний аналіз показників ризику та дохідності становить передумову прийняття розумних рішень щодо реалізації того чи іншого проекту. Аналіз доходу дає можливість порівняти розміри дійсного і прогнозованого потоку надходжень.

Визначальним для інвестора є показник, що визначає ступінь росту фінансових ресурсів протягом періоду володіння активами. Сукупна дохідність за період володіння або інвестиційний період (Holding – Period Return – HPR) тієї чи іншої акції залежить від підвищення (або зниження) її ціни протягом інвестиційного періоду, а також від будь-якого дивідендного доходу від цієї акції. Даний показник доходності визначається як сума грошей, отримана протягом інвестиційного періоду (приріст ціни плюс дивіденди), на кожний інвестований долар [1, с. 248]:

$$HPR = \frac{\text{Кінцева ціна} - \text{Початкова ціна} + \text{Грошові дивіденди}}{\text{Початкова ціна}}$$

Щодо ризиків, то вони бувають диверсифікованими та недиверсифікованими. Перші можуть бути ліквідовані внаслідок диверсифікації, другі пов'язані з форс-мажорними обставинами або загальноринковими тенденціями.

Недиверсифіковані ризики, які несуть у собі акції, оцінюються за допомогою фактора “ β ”. Він використовується потенційними інвесторами для оцінки ринкового ризику, який визначається шляхом відношення відсотка зміни вартості акцій конкретної компанії до відсоткової зміни вартості інших акцій на ринку. Фактор “ β ” повинен дорівнювати одиниці. Якщо він перевищує це значення, то акції несуть вищий ризик, ніж ринок взагалі. Значення фактора менше одиниці свідчить про низькоризикований характер акцій [3, с. 87].

Розглядаючи показники ризику та доходності, слід пам'ятати дуже важливе правило, яке стверджує, що зв'язок між ризиком і доходністю не є лінійним. Досвідчені практики вважають, що максимально допустима агресивність на ринку цінних паперів знаходиться на рівні 25 % ризику. І подальше збільшення ризику не тільки не призводить до зростання доходності, але може вести до її зниження. Тому слід зважати на ризик і

пам'ятати, що необґрунтований ризик – це початок кінця.

Точно прогнозувати взаємозв'язок між ризиком будь-якого фінансового активу та його очікуваною доходністю дозволяє цінова модель ринку капіталу (САРМ – Capital Asset Pricing Model). Дана модель була розроблена американським економістом Вільямом Шарпом, який у 1990 р. отримав Нобелівську премію з економіки. САРМ дозволяє отримати еталонну ставку доходності, якою можна скористатись для оцінки визначених інвестиції. В основі моделі покладено ідею про те, що всі інвестори поведуть себе максимально схоже, різниця полягає лише в початковому рівні багатства кожного з них та готовності до ризику [1, с. 351].

Управління інвестиційним портфелем значною мірою залежить від умінь інвестора передбачити майбутні тенденції розвитку ринку, порівняти загальноекономічну ситуацію зі станом галузі. Це дозволить йому проаналізувати вплив тенденцій на доходність інвестицій та прийняти правильне рішення. Не менш важливим для інвестора є присутність інтуїції, яка іноді переважає ретельні дослідження.

Так, один з найуспішніших інвесторів у світі Пітер Лінч, який очолює фонд Magellan Fund, в основному покладається на власну інтуїцію, а не на ринковий аналіз. Він стверджує, що найголовніше – впіймати переломний момент у долі компанії. Його проста інвестиційна філософія говорить: “Обирайте підприємство, яким може керувати будь-який дурень, оскільки рано чи пізно дурень, ймовірно, його й очолить” [2].

Щодо попередження та передбачення економічних криз та спадів на ринках, Пітер Лінч вважає, що справжнього інвестора (а не спекулянта чи торговця акціями) вони не повинні турбувати. Якщо інвестувати в зростаючий бізнес, не потрібно хвилюватись через ситуацію з ціною на акції. Якщо прибутки компанії зростають, збільшується обсяг готівки та обсяг продаж, а ціна на акції знижується або стоїть тільки через економічну кризу в країні, то без сумніву рано чи пізно все стане на свої місця. При найменшому

русі ринку вгору ціни на акції даної компанії піднімуться до призначеної їм позначки.

Такої ж думки дотримується й відомий інвестор Уорен Баффет, інвестиційна стратегія якого зробила його найбагатшою людиною у світі. Ця стратегія досить проста – купи акції тих компаній, чий бізнес ти розумієш і чий потенціал на даний момент виглядає привабливим. Уорен Баффет іноді роками вивчає компанії, перш ніж купити їх акції. Але якщо він їх купує, то, як правило, тримає десятиріччями [2].

Багато відомих інвесторів стверджують, що головними перепонами на шляху успіху інвестування стоять коливання, песимізм та відсутність внутрішньої дисципліни інвесторів. Основою багатьох інвестиційних помилок є тенденція інвестора вкладати фінансові ресурси відразу ж після високих показників компанії і забирати внески відразу ж після втрат. Мало хто терпляче перечікує падіння цін, і тільки одиниці здатні додавати кошти до свого капіталу тоді, коли це найбільш вигідно – після втрат. Успішний інвестор перемагає найлютішого свого ворога – себе. Для того, щоб подолати страх, жадібність, розчарування, інвестор повинен слухати лише свою інтуїцію та послідовно дотримуватись правил гри. При цьому необхідно пам'ятати, що прибутки без втрат не належать до реального світу інвестування. Навіть найкращі інвестори проходять через періоди застою та збитків. Втрати та доходи є невід'ємною частиною будь-яких історичних показників.

Існує досить багато публікацій відомих інвесторів, які дають випробувані на власній практиці поради щодо того, як перемогти емоції та успішно використовувати свій розум і логіку в прийнятті рішень, а саме:

1. Слід пам'ятати, що невід'ємною частиною інвестиційної діяльності є ризик. Це та ціна, яку сплачує інвестор за можливість отримати дохід.

2. Емоції можуть стати найголовнішим ворогом для інвестора в несприятливі часи. Потрібно зберігати виваженість та терпіння і прямувати до довгострокових прибутків. Слід залишатися в обраному фонді за будь-

яких умов, доки не втратили 50 % початкового капіталу або не досягли своєї інвестиційної мети.

3. Девізом для будь-якого інвестора можуть стати слова відомого фінансового трейдера Річарда Деніса: “Ключ до успіху – це послідовність та дисципліна” [2]. Ці слова є чинними для будь-якої справи, а особливо для успішного інвестування.

Список використаної літератури

1. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций. – 4-е изд.: Пер. с англ. – М.: ИД “Вильямс”, 2002. – 984 с.
2. Гагин В. Удачные рейсы Магеллана // www.dengi-info.com/full_art.php?nid=31&aid=392
3. Кузьмін О.Є., Князь С.В., Тувакова Н.В., Кузнєцова А.Я. Інвестиційна та інноваційна діяльність: Моногр. / За наук. ред. О.Є. Кузьміна. – Л.: ЛБІ НБУ, 2003. – 233 с.
4. Управление капиталом // www.finmarket.com.ua/ru/cmanagment/
5. Investment strategy outlook // www.rwbaird.com/sharedpdf/investmentoutlook.pdf

Peshko A.V., Nazarenko A.V. Investment Strategy for Management of Company.

This article is devoted to the investment strategy for the management of the capital based on the investors' objectives. It is impossible to choice the efficient strategy without the well-founded analysis of two main figures: income and risk.

Key words: investment, strategy, management, income, risk.

Пешко А.В., Назаренко А.В. Инвестиционная стратегия управления компанией.

Рассмотрены инвестиционные стратегии управления финансовыми ресурсами, основу которых составляют цели инвесторов по реализации их капитала. Выбор эффективной инвестиционной стратегии невозможен без основательного анализа двух самых важных показателей доходности и риска, на основе которых принимаются стратегические решения.

Ключевые слова: инвестиции, стратегия, управление, прибыльность, риск.