

---

# III. ФІНАНСИ ТА КРЕДИТ

---

УДК 658.152

## ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

М. О. ДУДА

(Вищий навчальний заклад Укоопспілки  
«Полтавський університет економіки і торгівлі»)

**Анотація.** У статті розглянуті етапи формування інвестиційного портфеля інститутів спільного інвестування. Надано власне визначення поняття «інвестиційний портфель». Розглянуті етапи розвитку портфельної теорії.

**Ключові слова:** інвестиційний портфель, класична портфельна теорія, диверсифікація, оптимізація, етапи формування інвестиційного портфеля.

Найбільш перспективною і масштабною формою фінансового інвестування, яке здійснюють інститути спільного інвестування (ІСІ), є вкладення капіталу в рентабельні види цінних паперів. Найбільш важливим чинником економічного зростання всіх галузей економіки є фінансові інвестиції, які дозволяють реалізувати окремі стратегічні цілі ІСІ більш швидким і дешевим шляхом.

ІСІ можуть вкладати капітал у різні види цінних паперів, які вільно обертаються на фінансовому ринку. Відповідно до обраної інвестиційної стратегії ІСІ формують спеціально підібрану сукупність об'єктів фінансового інвестування, що характеризується поняттям інвестиційний портфель, який може складатись із фінансових інвестицій одного (наприклад, облігації) або різних видів цінних паперів (акції, облігації тощо).

Питаннями дослідження формування інвестиційного портфеля займалися І. А. Бланк, К. Т. Бясов, О. Н. Ізриліян, В. В. Шеремет, Г. Марковіц, М. Міллер, В. Шарп. Проте процес формування інвестиційного портфеля

саме інститутів спільного інвестування залишається все ще недостатньо вивченим і потребує подальших досліджень.

Мета статті – дослідити дефініцію «інвестиційний портфель» і розглянути особливості формування інвестиційного портфеля ІСІ.

З метою розв'язання цих проблем були поставлені такі завдання:

1. Дослідження та формулювання визначення «інвестиційний портфель».
2. Встановлення мети та завдань формування інвестиційного портфеля ІСІ.
3. Розгляд основних етапів і параметрів формування інвестиційного портфеля.

У більшості наукових джерел із питань інвестування відбувається ототожнення дефініцій «інвестиційний портфель» і «портфель цінних паперів», це насамперед пов'язано з поєднанням визначень «інвестиційний портфель» і «портфельні інвестиції». Проте ці поняття схожі, але не тотожні.

А. В. Мертенс дає таке визначення: «інвестиційний портфель – цілеспрямована сформована сукупність об'єктів реального та

фінансового інвестування, які потрібно для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до розробленої інвестиційної стратегії підприємства» [5, с. 58–59]. У цьому понятті не видно різниці між поняттям «інвестиційний портфель» і «портфельне інвестування», проте зміст цих категорій дуже близький, хоча не тотожний. Ця дефініція, на нашу думку, стосується портфельних інвестицій, оскільки має дещо розширене формулювання, адже включає і реальні інвестиції, які є суб'єктом портфельного інвестування.

Професор Бланк О. І. формулює дефініцію інвестиційного портфеля з огляду на головну мету його формування – забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства завдяки підбору найбільш прибуткових і безпечних фінансових інструментів [1, с. 432].

О. М. Изриліян вважає, що портфельні інвестиції – це «вкладення в акції, облігації і інші цінні довгострокові папери з метою отримання прибутку». За О. М. Изриліяном «інвестиційний портфель – це набір, сукупність цінних паперів, які придбає інвестор, у тому числі і інституціональний, у ході активних операцій по вкладенню капіталу у прибуткові об'єкти» [3, с. 475–476]. Учений дещо по-різному характеризує ці два поняття, оскільки, по-перше, «інвестиційний портфель – набір, сукупність цінних паперів», а «портфельні інвестиції – це вкладення в акції, облігації і інші цінні папери...»; по-друге, портфельні інвестиції мають довгостроковий характер, а у понятті інвестиційного портфеля зовсім не визначається строк існування цінних паперів. Схожість цих дефініцій полягає у однаковій меті здійснення інвестицій – це отримання прибутку.

Досить важливим поняттям, яке використовується у науковій літературі, є ефективний інвестиційний портфель, який А. В. Мертенс розуміє як «портфель, що забезпечує найвищий рівень очікуваного доходу при цьому рівні ризику і найменший ризик при цьому рівні доходу» [4, с. 58–59, 147].

В. В. Шеремет дає таке визначення цієї категорії: «Обравши ціну ризику, інвестор отримує ефективний портфель, який відповідає його готовності ризикувати заради отриман-

ня доходу. Для того, щоб скласти ефективний портфель, необхідно знайти крапку торкання межі ефективності з кривою байдужності інвестора» [6, с. 389–390].

Процес фінансового інвестування можна назвати ефективним лише в тому разі, коли інвестор, визначивши для себе відповідний рівень інвестиційного ризику, здійснює процес фінансового інвестування.

Оптимізація інвестиційного портфеля здійснюється за методами портфельної теорії, які були розроблені в середині минулого століття. Все-таки ці портфельні теорії не можна повністю застосовувати в Україні через недостатній розвиток фондового ринку, на якому наявний високий рівень ризиків.

Необхідно відзначити, що класична портфельна теорія має три етапи представлені на рис. 1. Формування класичної портфельної теорії відбувалося протягом трьох етапів:

1-й етап – розробка математичних основ для портфельної теорії;

2-й етап – створення теорії ринкового портфеля;

3-й етап – формування теорії оптимального портфеля.

Основи портфельної теорії інвестування сформував Г. Марковіцем і його послідовники – У. Ф. Шарп, Дж. Лінтнер, Я. Моссін, Дж. Трейнор.

За теорією Г. Марковіця, оптимальний портфель має найвищу дохідність на одиницю ризику та в разі досягнення відповідної дохідності має найменший рівень ризик. Головним висновком портфельної теорії Марковіця є те, що вкладення капіталу в один і той же об'єкт інвестування є більш ризикованим, аніж внесення цієї ж суми в різноманітні об'єкти.

Другий етап також характеризується розробкою моделі оцінювання капітальних активів, яку створили Дж. Лінтнер, Я. Моссін, Дж. Трейнор, В. Шарп.

Але диверсифікація інвестиційного портфеля не може здійснюватися автоматично шляхом купівлі декількох видів цінних паперів. Цінні папери в портфелі не повинні бути залежними між собою, лише в цьому разі втрати за одним інструментом інвестиційного

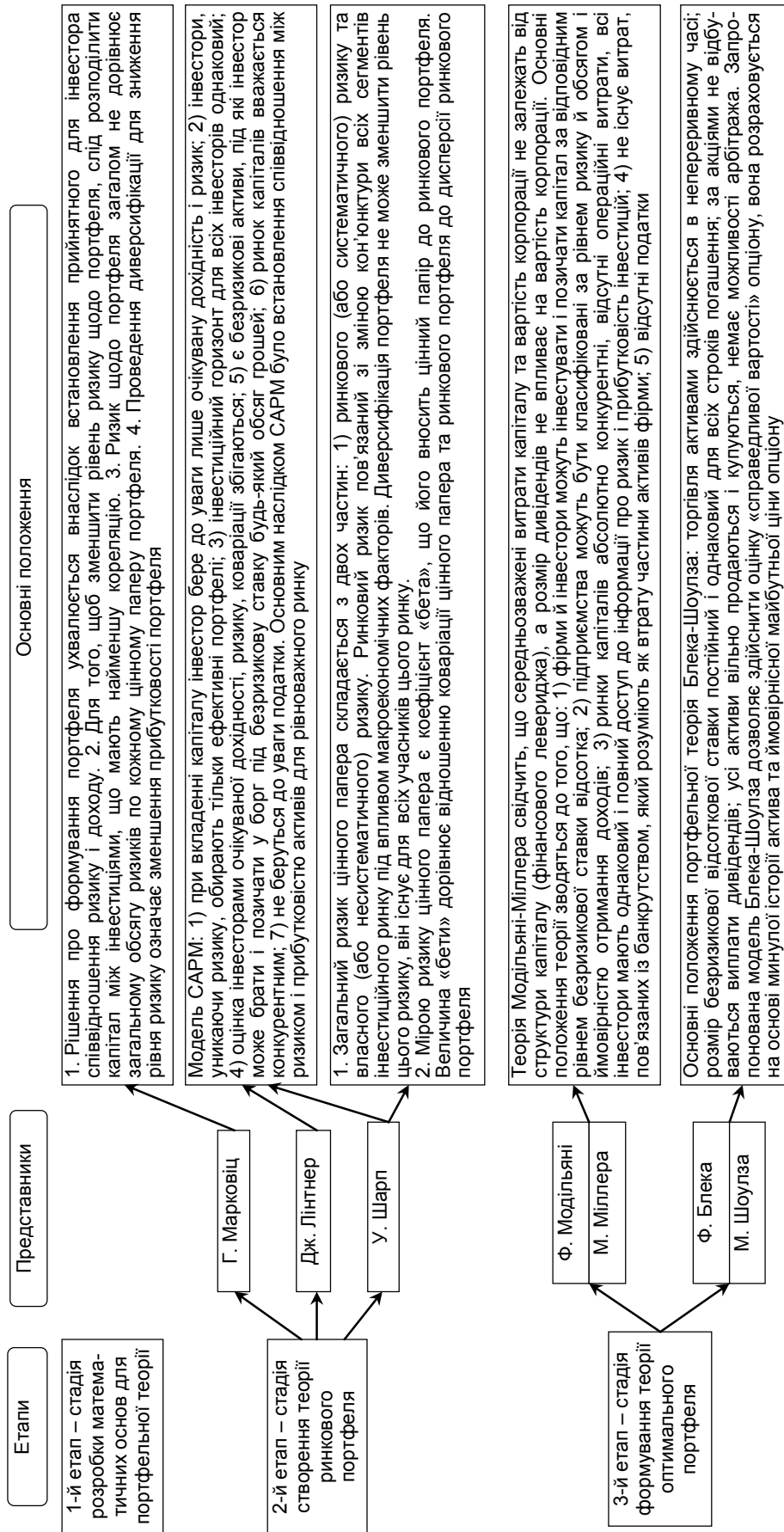


Рис. 1. Етапи розвитку портфельної теорії

портфеля компенсуватиметься приростом за іншими.

Сучасна теорія портфеля має додатковий засіб зниження рівня ризику – це коваріацію (або кореляцію) між цінними паперами. Отже, оптимізація інвестиційного портфеля здійснюється за рахунок зменшення рівня ризику при збереженні доходності портфеля.

Ці моделі оптимізації інвестиційного портфеля не можуть застосовуватися для фондового ринку України, оскільки вони не працюють в умовах нестабільного ринку чи за умов кризових явищ. За допомогою цих методологій неможливо здійснювати моніторинг ризику інвестиційного портфеля на постійній основі,

обраної структури та протягом запланованого періоду.

Не всі суб'єкти підприємництва можуть диверсифікувати інвестиційний портфель, оскільки для реалізації інвестиційного процесу необхідне інформаційне та програмне забезпечення, потрібні досвідчені фахівці високої кваліфікації. У цих умовах зростає роль ІСІ – пайових і корпоративних інвестиційних фондів, які є професійними учасниками фондового ринку.

Етапи формування інвестиційного портфеля ІСІ відображені в табл. 1.

Основною метою формування інвестиційного портфеля ІСІ є диверсифікація вкладів у найменш ризиковані та найбільш доходні фі-

Таблиця 1

### Етапи формування інвестиційного портфеля ІСІ

Етап	Характеристика
1. Вибір портфельної стратегії та типу формуючого інвестиційного портфеля [4, с. 34–46]	Кожному типу ІСІ буде відповідати свій тип портфеля цінних паперів: безсистемний; високонадійний, але низькоприбутковий; диверсифікований; ризикований, але високоприбутковий. Відповідному типу портфеля відповідає й тип обраної інвестиційної стратегії: а) агресивної, що направлена на максимальне використання можливостей ринку; б) пасивної – перевагами якої є низькі витрати на його формування і управління, широка галузева диверсифікація. Прикладом такої стратегії є рівномірний розподіл інвестицій по об'єктах і роках. Проте за цією стратегією прибутковість не буде високою через досить значні витрати на управління високодиверсифікованим портфелем
2. Оцінка та вибір інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня доходності, ризику та взаємної коваріації	ІСІ необхідно враховувати залежність (коваріація) між різними видами цінних паперів
3. Відбір фінансових інструментів у формуючий інвестиційний портфель із урахуванням їх впливу на параметри рівня доходності та ризику портфеля	ІСІ обирає види цінних паперів, у які він буде вкладати капітал, при цьому обов'язково враховується, що більший розмір доходу – більший рівень ризику; менший дохід – менший рівень ризику
4. Оптимізація параметрів портфеля, яка направлена на зниження рівня його ризику при очікуваному рівні доходності	Оптимізація інвестиційного портфеля здійснюється за допомогою диверсифікації та коваріації
5. Здійснення портфельного управління з метою виявлення його відповідності бажаному результату	Проведення портфельного управління здійснюється відповідно до обраної схеми. Портфельне управління – це застосування до сукупності різноманітних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, які дозволяють досягти максимального рівня доходів; зберегти інвестований капітал; забезпечити інвестиційну керованість портфеля
6. Контроль за процесом формування інвестиційного портфеля відповідного інституту спільного інвестування	Постійне спостереження за станом формування інвестиційного портфеля з метою оцінки доходності та ризику портфеля, коригування складу портфеля з метою запобігання несприятливим відхиленням щодо найбільш важливих параметрів, контроль за діяльністю відповідного ІСІ



нансові інструменти, що забезпечить реалізацію інвестиційної стратегії відповідного певного виду ІСІ.

Основними завданнями формування інвестиційного портфеля ІСІ є: мінімізація інвестиційних ризиків; ефективне використання капіталу ІСІ; забезпечення високої рентабельності інвестицій у довгостроковому та поточному періоді; забезпечення відповідного рівня ліквідності портфеля.

Важливу роль при формуванні портфеля цінних паперів ІСІ відіграє диверсифікація фінансових інструментів, тип портфеля, рівень оподаткування доходу за окремими фондовими інструментами та ліквідність портфеля.

Оптимальна кількість різноманітних цінних паперів у складі інвестиційного портфеля залежить саме від потенційних можливостей інвестора. В сучасному етапі розвитку фондового ринку поширена кількість фінансових інструментів становить від 7 до 22 різноманітних видів.

Формування інвестиційного портфеля ІСІ здійснюється відповідно до обраних суб'єктом фінансового ринку основних параметрів:

1. В залежності від обраного типу портфеля: портфель, орієнтований на переважне одержання доходу; портфель, спрямований на збільшення обсягів виробництва.

2. Врахування співвідношення між ризиком і прибутковістю портфеля. Інвестиційний портфель повинен включати різні за прибутковістю та ризиком види цінних паперів, при цьому частки цих фінансових інструментів можуть бути різними. Менша прибутковість і менший ризик по одному цінному паперу слід компенсувати цінним папером із вищою доходністю та ризиком.

3. В залежності від складу портфеля, який залежить від інвестиційних цілей ІСІ. Формування інвестиційного портфеля здійснюється відповідно до обраного складу інвестиційного портфеля з більшим або меншим рівнем ризику, в залежності від цього інвестор може бути консервативним або агресивним. ІСІ, що формує портфель зі значним рівнем ризику, який інвестує в ризиковані цінні папери і проекти, є агресивним інвестор. ІСІ, що інвестує капітал в стабільно працюючі підприємства, а також

в облігації і короткострокові цінні папери є консервативним інвестором, це інвестор, який схильний до меншого рівня ризику.

4. Залежно від схеми управління, яка і встановлює певну поведінку інвестора в тій чи іншій ситуації:

- кожному виду цінного папера належить певна фіксована частка у інвестиційному портфелі, яка залишається постійною досить тривалий час;

- інвестор використовує гнучку шкалу частки складових інвестиційного портфеля;

- інвестор використовує різні методи страхування себе від ризику при реалізації портфельних проектів [2].

Моніторинг формування інвестиційного портфеля ІСІ є основою для прогнозування можливого доходу портфеля від вкладеного інвестиційного капіталу й інтенсифікації операцій з інвестиціями.

Інвестиційний портфель ІСІ, на нашу думку, – це сукупність різних видів цінних паперів, оптимізація яких здійснюється за рахунок диверсифікації вкладень у відповідні фінансові інструменти, що забезпечить реалізацію інвестиційної стратегії певного виду ІСІ.

Формування інвестиційного портфеля ІСІ включає такі етапи:

1. Вибір портфельної стратегії та типу формуючого інвестиційного портфеля [4, с. 34–46].

2. Оцінка та вибір інвестиційних якостей фінансових інструментів інвестування за показниками рівня доходності, ризику і взаємної коваріації.

3. Відбір фінансових інструментів у формуючий інвестиційний портфель із урахуванням їх впливу на параметри рівня доходності та ризику портфеля.

4. Оптимізація параметрів портфеля, яка направлена на зниження рівня його ризику при очікуваному рівні доходності.

5. Здійснення портфельного управління з метою виявлення його відповідності бажаному результату.

6. Контроль за процесом формування інвестиційного портфеля відповідного інституту спільного інвестування.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2003. – 480 с.  
Blank I. A. Upravlinnia investitseyami pidpryiemstva / I. A. Blank. – К. : Nika-Tsentr, Elga, 2003. – 480 s.
2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : МП «ИТЕМ» ЛТД, 2004. – 440 с.  
Blank I. A. Investitseonyi menedzhment / I. A. Blank. – К. : МР «ИТЕМ» LTD, 2004. – 440 s.
3. Большой экономический словарь / под ред. О. М. Изрильяна. – Минск : Правов. культура, 1994. – 895 с.  
Bolshoy ekonomicheskii slovar / pod red. O. M. Izriliiana. – Minsk : Prav. kultura, 1994. – 895 s.
4. Бясов К. Т. Формування інвестиційної стратегії корпорації / К. Т. Бясов // Фінансовий менеджмент. – 2006. – № 1. – С. 34–46.  
Biasov K. T. Formuvannia investitseonoy strategii / K. T. Biasov // Finansovyi menedzhment. – 2006. – № 1. – S. 34–46.
5. Мертенс А. В. Инвестиции / А. В. Мертенс. – К. : КИА, 1997. – 540 с.  
Mertens A. V. / Investitsii / A. V. Mertens. – К. : КИА, 1997. – 540 s.
6. Управление инвестициями: справочное пособие для специалистов и предпринимателей / под ред. В. В. Шеремета. – Минск, 1998. – 398 с.  
Upravlinnia investitseyami: spravochnoe posobie dlya spetsealistov i predprinimateley / pod red. V. V. Sheremeta. – Minsk, 1998. – 398 s.

**М. А. Дуда** (Высшее учебное заведение Укоопсоюза «Полтавский университет экономики и торговли»). **Формирование инвестиционного портфеля институтов совместного инвестирования.**

**Аннотация.** В статье рассмотрены этапы формирования инвестиционного портфеля институтов совместного инвестирования. Предоставлено собственное определение понятия «инвестиционный портфель». Рассмотрены этапы развития портфельной теории.

**Ключевые слова:** инвестиционный портфель, классическая портфельная теория, диверсификация, оптимизация, этапы формирования инвестиционного портфеля.

**M. Duda** (Poltava University of Economics and Trade). **Formation of the investment portfolio of collective investment institutions.**

**Summary.** The article reflects the stages of formation of the investment portfolio of collective investment institutions. Courtesy own definition of «investment portfolio». The stages of portfolio theory was defined.

**Keywords:** investment portfolio, classical portfolio theory, diversification, optimization, stages of formation of investment portfolio.