

УДК 336. 012. 23

Овчинникова М. М.,*спеціаліст з управління активами ТОВ "ВУК", аспірант Донецького національного університету*

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ВКЛАДЕНЬ У РИЗИКОВАНІ АКТИВИ

Автором запропоновані практичні підходи щодо управління структурою інвестицій та методи обмеження рівня ризику в умовах нестабільної економічної ситуації на українському фондовому ринку.

***Ключові слова:** фондовий ринок, портфель акцій, фінансова криза, фінансовий ризик.*

Автором предложены практические подходы к управлению структурой инвестирования уровня риска в условиях нестабильной экономической ситуации на украинском фондовом рынке.

***Ключевые слова:** фондовый рынок, портфель акций, финансовый кризис, финансовый риск.*

The author offer practical approaches to investment management structure and methods of limiting the level of risk in unstable economic situation on the Ukrainian stock market.

***Key words:** stock market, portfolio of shares, financial crisis, financial risk.*

Постановка проблеми. Управління структурою інвестицій належить до основних завдань фінансового менеджменту, оскільки обсяг, структура та вартість активів суттєво впливають на основні показники фінансово-господарської діяльності підприємства та в цілому на ефективність його діяльності. Основною метою оптимізації структури вкладень є забезпечення зростання конкурентних переваг, своєчасного виконання зобов'язань, а також поліпшення фінансового стану підприємства. Найбільш доходними, але й найбільш ризикованими є вкладення у цінні папери, для України це – інвестиції в акції підприємств.

Від оптимізації структури ризикованих активів залежить значною мірою прибуток підприємства. Раціоналізація інвестицій полягатиме у зміні доходу власників капіталу та прибутковості підприємства в цілому. Головною метою процесу формування портфелю ризикованих активів є максимізація доходності та мінімізація ризику вкладень. Для цього необхідно визначити бажаний рівень прибутковості портфелю при допустимому рівні ризику.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Сучасний світ інвестицій та економічних відносин значно відрізняється від попереднього. Кількість та різноманітність варіантів інвестування різко збільшилась, деколи чіткі межі між класами активів все частіше розмиваються. Це породжує нові напрями наукових досліджень. Українські вчені мають значні досягнення у фінансових питаннях, зокрема у дослідженні теорії грошей, процента та грошового ринку. Вагомий внесок у розвиток означеної проблематики зробив І. Бланк, який визначив, що "фінансові активи характеризують майнові цінності в формі наявних грошових коштів, грошових та фінансових інструментів, що належать підприємству" [1, 61]. Він відокремив найважливішу характеристику фінансових активів – їх здатність приносити дохід.

Проблематика оцінки вартості ризикованих активів докладно розглянута у роботах А. Дамодарана, який стверджує, що оцінка знаходиться в основі будь-якого інвестиційного рішення, незалежно від того, чи пов'язане це рішення з купівлею, продажем або зберіганням активів. Крім того, він докладно обґрунтував відмінності та загальні риси моделей, що використовуються для оцінки різних видів активів [2].

Вплив кризових явищ на економічний розвиток держави та механізми управління ризиками на фінансових ринках досліджувалися такими вченими, як Л. Ларуш, Г. Хаберлер, М. Хазін. Ще на початку світової глобальної кризи М. Хазін займався дослідженням впливу кризи на світову фінансову систему та визначив, що, виходячи з концепції структурного походження, її продовження неминуче спричинить не просто руйнування існуючої фінансово-економічної моделі, а й створення нової системи, яка буде радикально відрізнитися від старої, зокрема, відсутністю механізмів глобалізації [3, 4].

Формуванням стратегій інвестування, тобто аналізом інформації щодо прийняття рішень про вибір акцій, займалися такі найбільш успішні інвестори, як Уоррен Баффет, Бенджамін Грехем, Філ Фішер, Томас Роу Прайс і Джордж Темплтон [5].

Разом із тим, більшість дослідників не враховували специфіки формування оптимальної структури портфеля акцій в реаліях української економіки, в умовах якої виникають ризики банкрутства навіть найбільш стабільних фінансових інститутів.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є вдосконалення методичних та практичних підходів щодо формування оптимального портфеля акцій, що забезпечує отримання максимального прибутку при мінімальному рівні ризику інвестування за всіх умов розвитку фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу. Управління структурою інвестицій здійснюється із врахуванням перспектив інвестиційної діяльності підприємства, забезпечення мінімізації ризику та максимізації прибутковості при формуванні активів з різних джерел та забезпечення високоефективного використання акцій у процесі його інвестиційної діяльності.

Аналітики фондового ринку для прийняття обґрунтованого рішення вивчають звітність компанії, порівнюючи її показники з фінансовими показниками її конкурентів. Також вони намагаються оцінити політику, що проводиться державою щодо визначеної сфери, і виявити чинники, які здатні слугувати каталізатором її розвитку. Зокрема, такими чинниками можуть бути: відкриття нових ринків збуту, розробка нових продуктів, вдосконалення структури управління та ін. Останнім часом великого значення набували можливі злиття та поглинання і позитивні зміни в інвестиційному кліматі галузі.

У реаліях стабільної світової економіки вчені виділяли такі основні критерії інвестування:

- дієздатність і репутація топ-менеджерів;
- попит на товари та послуги компанії;
- зростання обсягів продажу, прибутку, позитивна дивідендна політика;
- стійкі показники прибутковості капіталу;
- активне інвестування у дослідження і розробки;
- лідерство в галузі, наявність істотних конкурентних переваг;
- привабливість поточного курсу акцій.

Аналізуючи потенційні об'єкти інвестування, інвестори звертали, в першу чергу, увагу на динаміку мультиплікаторів інвестиційної привабливості акцій і показники прибутковості власного та інвестиційного капіталу підприємства. Практичному аналізу піддавались ознаки можливого уповільнення розвитку та погіршення фінансового стану підприємства:

- стабільне скорочування обсягу продажів та падіння рентабельності впродовж декількох періодів;
- різке зростання податків, потенційно негативний вплив на бізнес заходів державного регулювання, судові рішення не на користь компанії (щодо суттєвих питань);
- насичення ринку;
- загострення конкурентної боротьби;
- істотне зростання цін на сировину та матеріали, підвищення заробітної плати.

Оскільки скорочення обсягів продажів та прибутку компанії в умовах кризи не обов'язково пов'язане з її прорахунками чи насиченням ринку, а скоріше за все, викликається проблемами галузі та економіки в цілому, необхідно виділити нові критерії інвестування, що допоможуть відібрати найбільш надійні підприємства з потенціалом зростання їх ринкової вартості. З таких критеріїв можна виділити:

1) чітка антикризова стратегія підприємства та зосередження великих пакетів акцій у власності топ-менеджерів підприємства;

2) збереження попиту на вироблену продукцію в обсязі, не нижче необхідного для нормальної роботи підприємства, наявність нових чи довгострокових контрактів;

3) наявність істотних конкурентних переваг, лідерство в галузі, завершена модернізація виробництва, знаходження у складі вертикально-інтегрованих холдингів, власні джерела ресурсів, протекціоністські заходи держави;

4) найбільш стійкий у галузі фінансовий стан і відсутність непокритої заборгованості.

Проте остаточні висновки можна робити лише порівнявши показники компанії з показниками її найближчих конкурентів або середньогалузевими значеннями. Також в умовах кризи необхідно шукати не просто недооцінені акції, бо на кризовому ринку багато акцій торгується з великим дисконтом, а найбільш недооцінені акції з найбільш стійким фінансовим станом та великою здатністю беззбитково перенести весь період кризи.

Необґрунтовано високі ризики інвестування та зниження інвестиційної привабливості акцій супроводжуються такими ознаками, як:

1) різке скорочення обсягу продажів підприємства, аж до зупинки виробництва;

2) генерування збитків упродовж декількох кварталів, низький показник чистих активів підприємства;

3) відсутність попиту або більш різке, ніж у середньому по галузі, зниження попиту на продукцію підприємства;

4) висока частка довгострокової заборгованості і великий ризик неможливості розрахуватися за зобов'язаннями;

5) необґрунтовано висока ринкова ціна паперів, порівняно з середньогалузевою.

Оцінка якості основних видів цінних паперів базується на визначенні фінансової стійкості їх емітента. Очевидно, що економічно неефективне і нестійке у фінансовому плані підприємство навряд чи зможе належним чином відповідати за своїми зобов'язаннями, що документально закріплені у формі тих чи інших його цінних паперів. В Україні єдиним досяжним джерелом інформації є фінансова звітність емітентів, оприлюднена на загальнодоступних інформаційних сайтах баз даних [6].

Для оцінки інвестиційної привабливості цінних паперів конкретного підприємства можна використовувати низку коефіцієнтів, що характеризують його фінансову стійкість і економічну ефективність, наприклад:

1) коефіцієнт фінансової незалежності;

2) коефіцієнт термінової ліквідності;

3) коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE);

4) коефіцієнт рентабельності інвестицій (ROI).

Для розрахунку основних показників надійності емітенту (табл. 1) використовуються дані найбільш ліквідних підприємств, цінні папери яких котируються на біржі. Таким чином, можна виділити підприємства, що з меншими втратами подолали перший етап фінансової кризи.

Таблиця 1
Показники фінансової надійності емітентів за 2008 р.

Емітент	Фінансова незалежність	Термінова ліквідність	ROI (Рентабельність інвестицій)	ROE (Рентабельність власного капіталу)
Азовсталь	0,52	1,53	17,25	19,59
МоторСІЧ	0,51	0,48	0,2	0,21
Полтавський ГЗК	0,67	1,57	16,15	19,75
Північний ГЗК	0,67	2,36	52,91	56,04
Харцизький трубоброкатний завод	0,64	2,1	50,79	55,86
Стірол	0,79	1,49	22,6	22,6
Укрнафта	0,8	1,17	13,82	13,87

У таблиці 1 подані результати підприємств, які краще за інших за показниками фінансового стану завершили 2008 рік. Із розглянутих підприємств жодне не має непогашених облігаційних позик і не проводило випуску привілейованих акцій, тому всі чисті активи підприємств забезпечують покриття емісій простих акцій. З таблиці 1 можна побачити, що найбільш стійкий фінансовий стан у підприємств залізорудного сектору. У динаміці з року в рік фінансова незалежність підприємств лише зростала, тобто знижувався ризик неплатоспроможності та кількість займів у підприємств. Також стабільно зростала по всіх підприємствах цієї галузі термінова ліквідність та рентабельність. Найбільший рівень рентабельності інвестицій (52,91%) та власного капіталу (56,04%) у “Північного ГЗК”. Друге місце за показниками фінансового стану займає “Харцизький трубоброкатний завод”.

ВАТ “Укрнафта” має найвищі показники фінансової незалежності у 2008 році (до 0,847), високий рівень термінової ліквідності, вище 1, тобто поточна заборгованість підприємства може бути погашена за рахунок наявних коштів і очікувань надходження коштів від дебіторів. Компанія виглядає недооціненою порівняно з середніми показниками галузі. Єдиною негативною ознакою є невеликий показник рентабельності підприємства.

З металургійних підприємств найкращі показники фінансової стійкості у “Азовсталі”, також показник рентабельності інвестицій (17,25%) значно менше рентабельності власного капіталу (19,59%), що вказує на низьку суму довгострокової заборгованості. Підприємство також значною мірою забезпечене високоліквідними активами.

Також привабливим виглядає ВАТ “Мотор Січ”. Підприємство завершило рік з прибутком, незважаючи на проблеми галузі, має стабільне фінансове становище та виглядає недооціненим у порівнянні з іншими компаніями галузі.

Тобто акції вищеназваних підприємств можна вводити у інвестиційний портфель із меншим рівнем ризику та банкрутства, ніж їхніх конкурентів.

Для порівняння результатів акцій, незважаючи на сплачену ціну, в кінці кожного місяця або кварталу необхідно розраховувати процентну зміну ціни кожної акції з останньої дати аналізу. Потім скласти список інвестицій у порядку їх відносної цінової результативності від часу попередньої оцінки. Наприкінці наступного місяця або кварталу необхідно виконати те ж саме. Зробивши це кілька разів, можна побачити акції, з якими не все гаразд. Вони будуть у кінці списку; ті ж, у яких справи йдуть краще за всіх – на його початку.

Висновки. Інвестування в умовах економічної нестабільності має значні ризики, а тому потребує більш детального підходу до інвестування. Оскільки вкладення в акції є найбільш доходним, але й найбільш ризикованим інструментом, тому при формуванні та використанні інвестиційного портфеля значну роль потрібно відводити розрахунку ризику. В умовах нестабільного та волатильного фондового ринку змінюються критерії відбору інвестиційно-привабливих підприємств. Актуальності набувають показники, що характеризують надійність акцій, дозволяють оцінити рівень ризику на одиницю доходу. З існуючої кількості стратегій формування портфеля акцій запропоновано шляхи її вдосконалення, що дозволяють враховувати нові ризики та формувати портфель в залежності від сучасної ситуації на загальних потреб інвесторів.

Література:

1. Бланк И. А. Управление активами. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2000. – 720 с.
2. Damodaran A. Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset – Wiley, 2003. – 992 с.
3. Хазин М. Теория кризиса // Профиль. – 2008. – №33. – С. 46-53.
4. Хаберлер Г. Процветание и депрессия: Теоретический анализ циклических колебаний. – М.: СОЦИУМ, 2005. – 474 с.
5. Уроки Уолт-Стрит: как разбогатеть на финансовом рынке. Советы от Уоррена Баффета, Бенджамина Грэхема, Фила Фишера, Т. Роу Прайса и Джорджа Темплтона. – М.: Вильямс, 2005. – 416 с.
6. Система розкриття інформації на фондовому ринку України [Електронний ресурс]: Державна установа "Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України". – Режим доступу: <http://smida.gov.ua>