

ПРОЦЕС УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Холодна Ю.Є., к.е.н., доцент (ХНЕУ)**Нагай І.В. викладач (ХНУВС)*

В статті наведений методичний підхід до здійснення процесу управління портфелем цінних паперів стратегічного інвестора. Окреслені сутність та зміст таких понять як: мета управління, фактори управління, методи впливу на фактори управління, ресурси управління, інструменти управління, об'єкт управління, середовище управління та їх взаємозв'язок. Результатом дослідження є схема здійснення управління портфелем цінних паперів враховуючи як зовнішні, так і внутрішні фактори впливу, з урахуванням всіх вище перелічених елементів управління.

Ключові слова: фондовий ринок, портфель цінних паперів, процес управління.

Актуальність проблеми. Сучасний фондовий ринок знаходиться у постійному розвитку та під впливом трансформаційних процесів в економіці. Тенденції розвитку вітчизняного ринку та основи його функціонування різко відрізняються від зарубіжних ринків цінних паперів.

Основна проблема сучасного фондового ринку України полягає у підвищеному попиті на акції у якості інструменту володіння підприємствами України та перерозподілу прав власності на них, а ніяк не у якості альтернативного джерела одержання прибутку від здійснених інвестицій. Самий факт відсутності дивідендів майже в усіх акціонерних товариствах країни призвів до відсутності кінцевого споживача, тобто інвестора, який вкладає кошти в цінний папір не з наміром перепродати а з наміром довгострокового зберігання у своїй власності, для отримання прибутку. У зв'язку з цим виникає актуальна для сьогодення проблема: підвищення зацікавленості населення до інвестування в цінні папери (ЦП) вітчизняних та зарубіжних емітентів, та проблема що витікає з неї - формування ліквідного портфеля цінних паперів та ефективного управління.

Інша проблема полягає у тому, що фондовий ринок, являючи собою частину економічної системи країни, є найбільш чутливим до змін зовнішнього середовища. Усі управлінські рішення, що приймаються як на рівні держави, так і на рівні окремих підприємств, призводять до зміни ділової активності фондового ринку і курсових вартостей цінних паперів зокрема. Тому актуальним стає питання прогнозування розвитку фондового ринку і визначення певного впливу такого розвитку на стратегію і тактику поведінки інвестора щодо управління портфелем цінних паперів.

Постановка проблеми. Якщо питання процесу управління залишається сьогодні досить багатозначним та постійно знаходиться в дискусійному полі, то питання процесу управління портфелем цінних паперів, зокрема в умовах трансформації фондового ринку України, взагалі, майже не досліджується. Не дивлячись на досить активне впровадження на фондовому ринку країни

західного інструментарію, а також постійні спроби, з боку як учасників ринку так і органів державної влади, виробити єдині комплексні підходи, такі заходи не є адаптованими до сучасних умов, та не мають впливу в глобальному масштабі. До таких висновків призводить огляд законодавчої бази ринку цінних України, аналіз функціонування фондової системи, а також аналіз наукової літератури з даної проблематики.

Аналіз останніх досліджень. Серед наукових праць провідних вчених присвячених темі управління портфелем цінних паперів можна виділити праці Пономаренка В.С. Раєвнєвої О.В. Резго Г.Я., Самогородської М.І., Уманцева Ю., та ін [1,2,3,4,5]. На сьогодні питання комплексного підходу до процесу управління портфелем цінних паперів майже не розглядається.

Мета. Метою наведеного дослідження є виділення та надання характеристики елементам процесу управління портфелем цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Процес управління слід розглядати як найбільш активний елемент системи управління, що забезпечує вплив на фактори, від стану яких залежить результат діяльності об'єкта, яким керують [1]. Процес управління портфелем цінних паперів можна визначити як сукупність інвестиційних ресурсів керуючого, аналітичних інструментів оцінки та прогнозу; методів та засобів реагування на події на фондовому ринку, та важелів впливу на інвестиційне середовище. Самогородська М.І. виділяє наступні структурні елементи процесу управління: мета управління; фактори управління; методи впливу на фактори управління; ресурси управління [3]. Процес управління саме портфеля цінних паперів, на думку авторів, окрім зазначених, містить й інші структурні елементи: інструменти управління; об'єкт управління; середовище управління. Перші структурні елементи механізму відносяться до предметної області дослідження, а елемент „середовище управління” – до об'єктної.

В ході дослідження мета управління може приймати як якісний так і кількісний характер. У разі кількісного вираження мети, має місце трансформація

мети у критерій, таким чином мета перетворюється на основний показник для інвестора. Критеріями управління портфелем цінних паперів можна вважати досягнення стійких значень наступних показників: темпів зростання вартості активів портфеля (при довгостроковому інвестуванні); рівня прибутковості від угоди (при короткостроковому інвестуванні); рівня хеджування активів (захисна стратегія); визначеної структури портфеля; високої ліквідності портфеля; визначених показників цільового фінансування.

При побудові механізму формування портфеля цінних паперів, наступним кроком є пошук факторів управління на які необхідно здійснювати вплив, для виконання завдання та поставленої мети. Такими факторами можуть вважатися властивості та елементи об'єкта управління в цілому, властивості цих елементів, та зв'язок з іншими елементами, зв'язок об'єкта управління з інвестиційним середовищем. Для організації впливу на фактори управління необхідно встановити ступень їх відповідності критеріям управління, для подальшого визначення необхідності мобілізації ресурсів для приведення факторів управління у відповідність поставленій меті.

Основними факторами управління портфелем цінних паперів може бути: прибутковість, ліквідність, ризик (хедж). Ступень узгодженості факторів оцінюється порівнянням визначених цілей та отриманих результатів (витрат, прибутків, ефективності). Оцінка узгодженості факторів, може проводитись, лише після отримання перших результатів, характер яких залежить в першу чергу від обраних методів впливу на фактори управління. Характер впливу залежить від природи фактору, та його сприйняття тих чи інших методів впливу. Комплексність методів впливу на фактори різного походження визначає об'єктивну необхідність формування комплексного механізму управління портфелем цінних паперів. Дискусійним залишається питання класифікації методів впливу. Так авторами пропонується наступна класифікація за характером впливу: методи прямого впливу та методи опосередкованого впливу.

Методи прямого впливу передбачають таке управління, дії якого безпосередньо зосереджені на факторі управління. Опосередковані методи створюють сприятливе середовище, для розвитку необхідних тенденцій навколо фактору управління. Методи як прямого так і не прямого впливу використовуються для досягнення відповідного значення вищезазначених критеріїв. За допомогою методів впливу формуються ресурси, які є невід'ємною частиною процесу управління. Авторами пропонується використовувати прямі та опосередковані методи.

Критерій „темпи зростання вартості активів портфеля”. Методами прямого впливу є: встановлення ціни на велику кількість цінних паперів, що здійснює вплив на цінову кон'юнктуру ринку, а відповідно й на вартість портфеля; значне зменшення кількості

присутніх на ринку цінних паперів, безпосередньо впливає на баланс ринкового попиту та пропозиції, та підвищує вартість портфеля цінних паперів. Таким чином можна виділити два основних прямих методи впливу на встановлення визначених темпів зростання вартості активів портфеля ЦП: ціновий вплив, та кількісний вплив. Також можна окремо виділити методи опосередкованого впливу на критерій: ціновий та кількісний вплив на ринкову ситуацію з ЦП, що мають високий ступень кореляції із тими ЦП, що знаходяться у портфелі інвестора; внесення на ринок новин, необхідних в тій чи іншій мірі для підтримки необхідного перебігу подій, або навпаки – притримування таких новин деякий час; вплив на середовище фондового ринку адміністративними методами, удосконалення законодавчої бази, реструктуризація органів управління (для пересічного інвестора є дієвим лише у вигляді подання пропозиції до уповноважених комітетів та комісій індивідуально, або ж із створенням громадських організацій відповідного спрямування, та лише у економічно-прозорому просторі).

Критерій „рівень прибутковості від угоди”. Серед методів прямого впливу варто виділити мобілізацію максимально-необхідних грошових коштів для попереднього придбання заздалегідь перспективного активу, таким чином прибутковість угоди прямолінійно залежить від суми мобілізованих коштів. Методами опосередкованого впливу є: використання методів аналізу та прогнозу поведінки курсів та штучне підвищення або зниження вартості активу на ринку. Ці два методи є чітко послідовними, тобто, для штучного підвищення або зниження ціни, необхідне вивчення ринкової ситуації, та внутрішньої вартості активів.

Критерій „рівень хеджування активів”. Основними прямими методами є: підтримка балансу та зваженості портфеля, тобто склад портфеля не повинен бути однорідним за типами ЦП, за їх емітентом, за періодами обігу або погашення, а також за основними показниками факторів управління портфеля цінних паперів; у разі потреби зменшення кількості високоризикованих ЦП з відповідним збільшенням стабільних низькодохідних, але варто зауважувати, щоб при цьому прибутковість портфеля не стала меншою ніж за альтернативними традиційними об'єктами інвестування, зокрема за депозитами. Відповідно до цього критерію можна виділити наступні опосередковані методи впливу: знецінювання ЦП протилежного спрямування, що надасть змогу для зміцнення позицій ЦП, що входять до складу портфеля; підтримка відповідного фондового сектору сприятиме розвитку сприятливих умов для подальшого інвестування.

Щодо методів впливу при розгляді таких критеріїв, як „визначена структура портфеля”, та „висока ліквідність портфеля”, варто зауважити, що для досягнення визначених показників цих критеріїв необхідно просто наповнювати свій портфель ЦП

відповідно до вказаних умов. Але ці критерії є дещо двоякими. Так ліквідність портфеля може формуватися як при його наповненні цінними паперами – активні зміни, так і з зміною ліквідності окремих цінних паперів, що вже входять до складу портфеля – пасивні зміни. Для запобігання виникнення негативних пасивних змін інвестору варто використовувати методи впливу, які були віднесені до критерію „рівень хеджування активів”. Структура портфеля так само потрапляє під дію активних та пасивних змін як й його ліквідність, для запобігання можливих негативних наслідків таких змін слід використовувати вже зазначені методи впливу на фактори управління.

Критерій „здійснення цільового фінансування”. До прямих методів впливу, при здійсненні цільового фінансування будуть віднесені, будь-які дії або бездіяльність направлені на об’єкт фінансування, результат яких змінюватиме показники факторів управління портфелем ЦП. Відповідно опосередкованими методами впливу вважатимуться дії, що впливатимуть на середовище об’єкту фінансування, та як результат призведуть до зміни показників цільового фінансування [2]. В процесі класифікації методів впливу на фактори управління, та визначення теоретичних основ їх функціонування, слід виділити, та класифікувати основні причини здійснення того чи іншого впливу інвесторами. Так автори виділяють наступні причини здійснення впливу на фактори управління портфелем ЦП: управлінські (диктуються волею власника); економічні (диктуються економічною ситуацією на ринку); інституціональні (диктуються законодавством); соціально-психологічні (диктуються стереотипом, манерою поведінки, модою).

Управлінські причини здійснення впливу залежать суто від індивідуального бачення інвестором стратегії формування та управління портфелем ЦП. Переважно такі причини спричиняють активацію інвестором прямих методів впливу та є локальними. До таких причин можна віднести: стратегію інвестора; фінансовий стан інвестора; індивідуальне тлумачення сенсу отриманих новин; психологічні особливості інвестора; рівень кваліфікації інвестора, або його брокерів.

Економічні причини враховують розмаїття інтересів та мотивів різних суб’єктів фондового ринку, вони спонукають інвестора діяти відповідно до економічної ситуації. Вони впливають не лише на вибір варіантів дії інвестора, а і на процеси формування ними інвестиційної діяльності. Вони спонукають як до використання прямих методів впливу, так і до опосередкованих. До економічних причин відносяться: тенденції на фондовому ринку; фінансовий стан інвестора; зміни інфраструктури фондового ринку; перспективи інвестицій в окремих емітентів.

Інституціональні причини виникають внаслідок інфраструктурних змін на фондовому ринку

країни, динаміки законодавчої бази, та сприятливості економічного середовища. Як правило вони є причинами, що спонукають до прямих методів впливу, або ж самі є опосередкованими методами. Такими причинами можуть бути: зміни інфраструктури фондового ринку; нормативні акти; нові фондові інструменти; державні програми. На думку Ю. Уманцева [5] соціально-психологічні причини є наслідком сукупної поведінки всіх учасників фондового ринку. Така сукупність визначає тенденції фондового ринку, напрямки цінних рухів. Особливість їх є у тому, що такі причини можуть бути як індивідуального характеру так і масового. Тобто поведінка інвестора може бути спричинена як його особистим психологічним сприйняттям ситуації, так і масовою поведінкою [5]. Причини такого типу спонукають як до методів прямого впливу, так і до методів опосередкованого впливу, а також можуть бути самі як прямими, так і опосередкованими методами. До таких причин можна віднести: стереотип, моду, манеру поведінки; збудженість, страх, радість; впертість, витримку; витривалість. Тобто, перед використанням того чи іншого методу впливу інвестору необхідно вивчити сукупність причин, що призвели до необхідності такого впровадження, для остаточного визначення щодо внесення змін до стратегічного управління. Формування механізму управління портфелем цінних паперів полягає в визначенні сукупності ресурсів, що використовуються для організації управлінського впливу на стан відповідних факторів управління. Тобто під ресурсами варто розуміти джерело впливу на фактори управління. Такими джерелами є: 1) Фінансові ресурси: грошові кошти: довгі; короткі; власні [2]; ЦП та сформовані за їх участю групи всередині портфеля цінних паперів: високоприбуткові; середньприбуткові; малоприбуткові; стабільні цінні папери; „блакитні фішки”; „золота середина”; цільові цінні папери; 2) Нематеріальні ресурси: винаходи; проекти; інтуїція; 3) Управлінські ресурси: концепція управління; системність управління; швидкість прийняття рішень; гнучкість управління; обізнаність. Наведена класифікація ЦП відображає їх поділ за прибутковістю та ризиком для інвестора, який може орієнтуватися обираючи для себе інвестиційну стратегію. Варто зазначити, що „цільові цінні папери” також у даному випадку є показником тієї чи іншої прибутковості та ризику, бо саме природа мети їх емісії та інтерес конкретного інвестора до цієї мети й визначає для нього їх прибутковість та ризик. Інвестор може утворювати різноманітні комбінації всередині цього портфеля. Так вчені виділяють наступні комбінації: інвестиційний портфель; торгівельний портфель; портфель цільових ЦП; портфель ЦП на продаж. Фактично портфель цінних паперів є об’єктом управління. Що дозволяє виділити етапи процесу управління ним та встановити їх послідовність: формування портфеля цінних паперів; облік та зберігання активів портфеля;

експертиза; підготовка до реалізації активів; реалізація активів; відтворення (реінвестування в нові активи). Для успішного формування ресурсів управління портфелем цінних паперів, необхідно володіти пакетом інструментів, що дозволив би оптимально розподілити навантаження на ці ресурси, розрахувати необхідну їх кількість, а також постійно проводити оцінку доцільності використання саме цих ресурсів. Виходячи з того, що процес управління портфелем цінних паперів є досить динамічним, а також враховуючи й динамічність середовища управління, тобто фондового ринку, треба зауважити, що інструменти управління повинні бути мобільними, чіткими, та комплексними. Тому в залежності від виду ресурсу, автори наводять наступну класифікацію інструментів управління портфелем цінних паперів: фундаментальний аналіз; технічний аналіз; графічний аналіз; статистичний аналіз; моделювання; оцінка; структурування портфеля. Але, перш за все, треба розуміти, що будь-який механізм необхідно

адаптувати до зовнішніх умов, тому середовище управління є невід'ємною складовою самого процесу управління портфелем цінних паперів.

Середовищем управління є фондовий ринок країни, який складається з наступних елементів: законодавча база; існуюча інфраструктура; проблеми та перспективи розвитку; непрофесійні учасники ринку. Середовище управління так само як й фактори управління має свої ресурси, тобто те забезпечення, на основі якого, власне, середовище й функціонує. Такими ресурсами є: нормативно-правове забезпечення; методичне забезпечення; організаційне забезпечення; інформаційне забезпечення. Характер та успішність будь-якого середовища залежить від того, наскільки ефективно використовуються вищевказані ресурси, який їх потенціал, та дієвість. Схематично зобразити процес управління портфелем цінних паперів, виходячи із вищезазначених тверджень можна наступним чином (рис. 1).

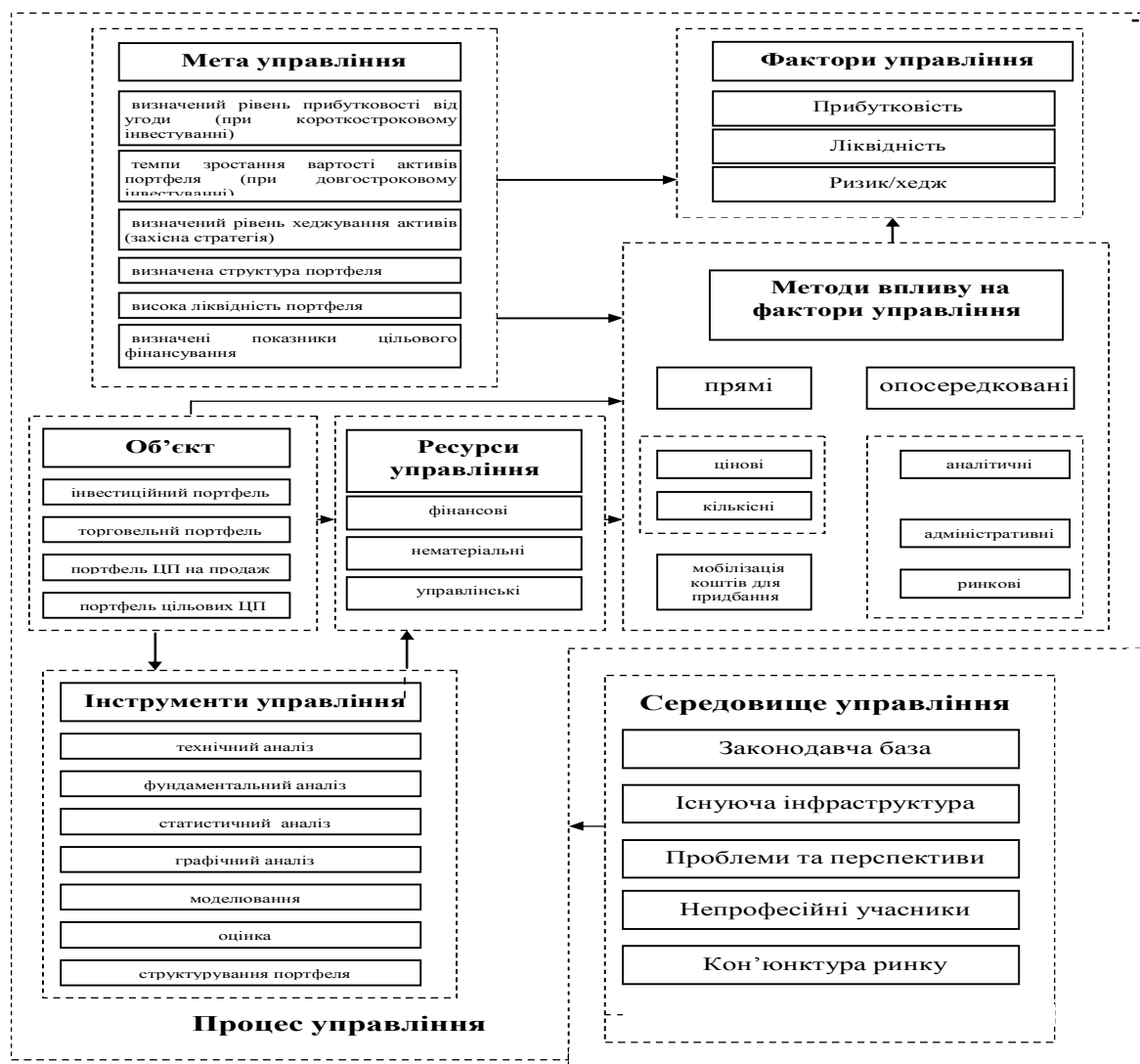


Рисунок 1 - Схема процесу управління портфелем ЦП

Висновки. Наведена схема відображає всі внутрішні процеси на різних рівнях прийняття інвестиційних рішень. Всі внутрішні елементи є взаємопов'язаними та відображають не лише процес управління портфелем цінних паперів загалом, але й характеризують кожен етап його формування.

В подальшій перспективі є наукове обґрунтування структури, функцій, засобів організації та створення системи процесу управління портфелем цінних паперів, що забезпечувала б раціональне та ефективне використання всіх ресурсів управління. Для досягнення цієї мети потрібно вирішити три основні завдання: аналіз систематизації процесів структуризації портфеля цінних паперів; шляхи формування раціональних структур портфеля; розробка методологічної основи з використанням математичного апарату для аналізу та моделювання ситуацій

Анотація. В статті приведено методический підхід к осуществлению процесса управления портфелем ценных бумаг стратегического инвестора. Обозначены сущность и содержание таких понятий как: цель управления, факторы управления, методы воздействия на факторы управления, ресурсы управления, инструменты управления, объект управления, среда управления и их взаимосвязь. Результатом исследования является схема осуществления управления портфелем ценных бумаг учитывая как внешние, так и внутренние факторы воздействия, с учетом всех вышеперечисленных элементов управления.

Ключевые слова: фондовый рынок, портфель ценных бумаг, процесс управления.

Summary. In this article the methodology of securities portfolio management is represented. Also there are described the substance and the content of such conceptions as: management target, management resources, instruments of management, management objects, external condition of management and their interrelation. As a result of research the scheme of securities portfolio management is given. This scheme also consider internal and external factors of influence with all mentioned earlier management elements.

Keywords: stock market, portfolio of securities, managerial process.

Рецензент к.е.н., доцент УкрДАЗТ Прохорова В.В.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Токмакова І.В.

УДК 339.371

РАЗВИТИЕ ТОРГОВЫХ СЕТЕЙ УКРАИНЫ

Юсаф Аб Абди Алсулаиман, аспирант, ХНУПТ

Представлений аналіз розвитку торгових мереж України за період з 2008 по 2010 рр.. Доведено, що розвиток торговельних мереж в Україну в післякризовий період відбувається в цілому з наростаючими темпами. Для іноземних операторів України знову стає привабливим об'єктом.

Ключові слова: ринок, торговельна мережа, роздріб.

Актуальность темы исследования. Для в Украине в посткризисных условиях характерно современного этапа развития рыночной экономики динамичное развитие торговли. Торговле присуща

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Пономаренко В.С. Моделирование поведения инвестора на фондовом рынке./ В.С. Пономаренко, О.В. Раевнева, К.А. Стрижиченко – Харьков: ВД „Инжек” – 2004. – 264с.
2. Резго. Г.Я. Современные технологии биржевого рынка./ Г.Я. Резго, Е.Р. Храмцова – М: „Феникс”. – 2004. – 192с.
3. Самогородская М.И. Разработка механизма управления региональной инвестиционной стратегией. / М.И. Самогородская // Менеджмент. – 2003. - №5. – С.29 – 36.
4. Самогородская М.И. Управление инвестициями. / М.И. Самогородская В.Г. Преображенский – Воронеж: ВГТУ – 2002. — 164 с.
5. Уманцев Ю. Міжнародне портфельне інвестування в контексті фінансової глобалізації. / Ю.Уманцев, В. Семець // Вісник НБУ. – 2008. - №9 (149). – С. 26 – 34.