



структури капіталу компанії на основі критерію рентабельності власного капіталу, що дозволяє враховувати вплив низки об'єктивних та суб'єктивних факторів, що мають екзогенний та ендогенний характер і здійснюють вплив на господарську діяльність підприємства і формування джерел фінансування його інвестиційної діяльності.

Наведена методика носить прикладний характер, може бути ефективно використана з метою вивчення капіталу компанії і побудови моделі його оптимальної структури з позиції рентабельності власного капіталу, що, у свою чергу, сприятиме підвищенню ефективності діяльності компанії в цілому.

SUMMARY

In the article the methodical going is considered near the estimation of financial leveridzhu as index of optimum of structure of sourcing investment activity of enterprises. Author approach and comparison of him is offered with existent methodical approaches of theory of estimation of financial leveridzhu.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 799 с.
2. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 720 с.
3. Котл С., Мюррей Р.Ф., Блок Ф.Е. «Анализ ценных бумаг» Галма и Додда. – М.: Олимп-бизнес, 2000. – 720 с.
4. Рудык Н.В. Структура капитала корпораций: теория и практика. – М.: Дело, 2004. – 272 с.
5. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 624 с.
6. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.: ил.
7. Ковалев В.В. Управление финансовой структурой фирмы. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – 256 с.
8. Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Управление компанией. – 2004. – №11. – С. 108.
9. Мишутин Д.Ю. Оптимизация структуры источников финансирования крупных инвестиционных проектов // <http://libeconomicsuh.ru/Conf/Complexsystem/1/mishutin.htm>

УДК 336.714

Зачосова Н.В.,

викладач кафедри фінансів та кредиту

Східноєвропейський університет економіки та менеджменту

ВИЯВЛЕННЯ СТРУКТУРИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ ІСІ, ПРИДАТНОЇ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДОХІДНОСТІ ІНВЕТОРАМ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Проаналізовано рівні дохідності інститутів спільного інвестування за останні два роки. Виявлено основні відмінності між складом інвестиційних портфелів ІСІ, що показали найкращі результати діяльності у період розгортання фінансової кризи в Україні і тими ІСІ, що зазнали найбільших збитків. Виявлено найбільш



перспективні напрямки інвестування коштів приватних та інституційних інвесторів в умовах нестабільної фінансово-економічної ситуації та посилення спадних тенденцій на фондових ринках.

Ключові слова: *інститути спільного інвестування, фондовий ринок, індекс, вартість активів, ПФТС, інвестиційні стратегії, портфелі, пайові інвестиційні фонди, диверсифікація.*

ВСТУП

У 2007р. на вітчизняному фондовому ринку домінували позитивні тенденції, що стали продовженням стабільного росту ринку, який спостерігався у 2006р.

Проте уже через рік ситуація кардинально змінилась. Український Індекс ПФТС, який у 2007 р. був «лідером» зростання, у 2008 р. перетворився на «лідера» падіння. За 2008р. він знизився на 74,33% – до 301,42 пункту.

Негативний розвиток подій на вітчизняному фондовому ринку протягом 2008 р. чинив суттєвий тиск на ринок інвестиційних фондів. Через затяжний глибокий спад ринку цінних паперів, послаблення довіри до фінансових інститутів, у тому числі інвестиційних фондів, високу чутливість ІСІ до ринкової кон'юнктури, результати їхньої діяльності у 2008 р. були нижчими, ніж у попередні роки [3].

Але не всі ІСІ в умовах фінансової кризи показали однакову збитковість. Серед учасників ринку спільного інвестування можна виокремити інститути, що забезпечили своїм учасникам певний рівень доходності навіть за такої непростой фінансової ситуації, що спостерігалась протягом 2008р. в Україні та продовжує погіршуватись із настанням 2009р.

Питанням впливу фінансово-економічних криз на стан та розвиток фондового ринку присвячено дослідження таких науковців, як Сухоруков А., Воробйов С., Давидов О.І., Карайченцева Г.О., Дорошенко І.В., Кузьменко В.П., Отченаш К.Г., Руденко В.Б. Проте у їх роботах не було взято до уваги специфіку сучасної фінансової кризи. Вони були направлені на висвітлення кризових явищ на фондовому ринку загалом, а не на їх вплив на діяльність конкретних фінансових посередників. Таким чином, розпочаті ними дослідження потребують продовження з врахуванням тих особливостей фінансової кризи, що притаманні нині саме для України та у напрямку ринку інститутів спільного інвестування, оскільки саме цей сектор фінансового посередництва є новим для вітчизняної економіки і вплив кризових явищ на нього може бути непередбачуваним.



ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою дослідження є визначення такої структури інвестиційного портфелю інституту спільного інвестування, яка б дозволила мінімізувати збитки, а за сприятливої кон'юнктури навіть забезпечити певний рівень доходності учасникам ІСІ України в умовах кризи ліквідності та наростаючих спадних тенденцій на фондових ринках світу.

Для реалізації поставленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

- провести огляд стану та процесу розвитку сегменту інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України за останні кілька років;
- проаналізувати результати діяльності ІСІ до початку фінансової кризи в Україні та у період її розгортання;
- розглянути структури інвестиційних портфелів тих пайових фондів, які за підсумками 2008р. показали найбільшу доходність або найменшу збитковість та виявити, які з них можна вважати придатними до застосування у сучасних умовах в Україні.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

У ході дослідження було проаналізовано поточний стан та перспективи діяльності інститутів спільного інвестування у процесі впливу кризових явищ на становлення та розвиток фондових ринків України і світу.

Проведений аналіз показав, що індекс Фондової Біржі ПФТС протягом 2007р. зріс на 135,4% та випередив темпи росту фондових індикаторів усіх визнаних бірж Європи, США та країн Сходу, табл. 1 [1].

Таблиця 1

Вартість фондових індексів національних ринків у 2007 році

Індекси	На 01.01.2007	На 01.01.2008	Доходність за рік
ПФТС (Україна)	498,86	1174,02	135,34%
РТС (Росія)	1921,92	3158,76	64,90%
HANG SENG (Китай)	19964,72	27812,65	39,31%
WSE WIG (Польща)	50411,82	55648,53	10,49%
DAX (Німеччина)	6596,92	8038,6	22,29%
S&P 500 (США)	1416,63	1468,36	2,35%
FTSE 100 (Англія)	6220,8	6456,9	3,80%
NIKKEI 225 (Японія)	17225,83	15307,78	-11,13%



Така ситуація на фондовому ринку пояснює бурхливе зростання у 2007р. сегменту інститутів спільного інвестування, які вкладають кошти інвесторів переважно у вітчизняні цінні папери, як за кількістю суб'єктів ринку, так і за обсягами залучених до них коштів. Прискорена динаміка зростання кількісних параметрів ринку відкритих ІСІ у 2007р. стала наслідком як активізації рекламної та просвітницької діяльності, спрямованої на залучення інвесторів, особливо населення, так і значного економічного зростання України протягом року, що призвело не лише до збільшення доходів громадян, а й до значних темпів інфляції. Одним з чинників, що вплинули на розширення ринку були і якісні показники фондів, зокрема доходність, що підтримувалась стрімким ростом фондового ринку. Підвищення загальної фінансової культури населення, зростаюча довіра до фондів, приваблива доходність та велика інфляція у 2007р. були факторами, синергетична взаємодія яких і призвела до тих здобутків, які демонстрували фонди за результатами 2007р., табл. 2 [11].

Таблиця 2

Доходність ІСІ в Україні, %

	2005	2006	2007	I півр. 2008
Закриті	41,2	40,56	84	-5,07
Відкриті	79,29	23,75	66,2	-9,24
Інтервальні	25,2	14,59	52,3	-18,65

Для порівняння: річна доходність від інвестування у золото становила 30,3%, а доходність за банківськими депозитами у національній валюті дорівнювала 15% і виявилася меншою за рівень інфляції, що склав 16,6% [12].

Не змогла стримати залучення інвесторів до фондів і система оподаткування, в якій закладені нерівні умови для вкладників банків та інвесторів ІСІ, змушених сплачувати прибутковий податок після продажу власних цінних паперів фонду.

Для розвитку індустрії відкритих ІСІ у 2007р. була властива поява нових підвидів фондів з відповідними інвестиційними стратегіями: індексних, грошового ринку, акцій. Це збільшило різноманітність відкритих ІСІ за рахунок різної комбінації активів у портфелі у межах диверсифікації, передбаченої законодавством. Проте, враховуючи значну обмеженість фондових інструментів на вітчизняному ринку, у цілому склад портфелів різних фондів і нині не дуже відрізняється [11].

Після стрімкого зростання індексу ПФТС в 2007р. більш ніж на 135%, за перше півріччя 2008р. він знизився на 33,85% [14]. Загалом падіння індексу ПФТС за 2008р. склало 74% (28.12.2007р. індекс ПФТС був 1174,02, а 26 грудня 2008р. - 297,8) [9].



Результати діяльності фондових ринків у 2008р. перевершили найпесимістичніші прогнози аналітиків та експертів різних країн. Ключові фондові індикатори світу впали на 32%-49%, російські індекси ММВБ та РТС знизилися на 67% і 73% відповідно, табл. 3 [2].

Таблиця 3

Вартість фондових індексів національних ринків у 2008 році

Індекси	На 01.01.2008	На 01.07.2008	На 30.09.2008	Доходність за 3 квартал 2008 року	Доходність з початку року
ПФТС (Україна)	1174,02	732,27	369,47	-49,54%	-68,53%
РТС (Росія)	3158,76	3353,25	1848,66	-44,87%	-41,48%
HANG SENG (Китай)	27812,65	22102,01	17880,68	-19,10%	-35,71%
WSE WIG (Польща)	55648,53	40489,39	37367,32	-7,71%	-32,85%
DAX (Німеччина)	8038,6	6315,94	5831,02	-7,68%	-27,46%
S&P 500 (США)	1468,36	1284,91	1166,36	-9,23%	-20,57%
FTSE 100 (Англія)	6456,9	5479,9	4902,45	-10,54%	-24,07%
NIKKEI 225 (Японія)	15307,78	13463,2	11259,86	-16,37%	-26,44%

За січень місяць 2009р. світові ринки зазнали значних втрат у зв'язку з поглибленням ознак рецесії, зниженням прибутку компаній та зростанням песимізму інвесторів з приводу дій урядів щодо нівелювання ознак економічної кризи. Січнева динаміка фондового ринку США, яка слугує для аналітиків прогнозом річних перспектив, не передбачає його відновлення у 2009р. Індекси світових фондових бірж продовжують падати. Зокрема індекс S&P 500 втратив за місяць 8,57 % (рекорд за 81-річну історію його розрахунку), а індекс Dow Jones Industrial Average знизився на 8,84 % (максимум за 113 років). У лютому 2008р. індекс розвинених ринків MSCI WORLD за сім днів втратив 6,35 %, американські індикатори показали від - 4,1 % до - 5,4 %, європейські - від - 5,1% до - 7,2%, азійські - приблизно - 3,8%. Два ключових російських індекси продемонстрували значне падіння (ММВБ - 13,4 %, РТС - 15,5 %). Індекс ПФТС (-14,14 %) і досяг 221,37 пункту - мінімуму за 4 роки (з 8 грудня 2004 року) [4].

Така динаміка фондових ринків відобразилась на доходності інститутів спільного інвестування. Інвестори, що довірили свої заощадження відкритим пайовим фондам, у 2008р. втратили 34,39% своїх вкладень - саме стільки становила середня збитковість ПФФів з початку січня по 10 грудня 2008р. Падіння доходності ПФФів спостерігалось з березня 2008р. (перші три місяці 2008р. показники фондів активно зростали). У другому півріччі діяльність більшості ПФФів стала збитковою. Щомісяця вони втрачали по 4-11% активів [14].



Середня прибутковість відкритих ПІФів за 2008р. склала близько -30% (волатильність прибутковості від -6% найбільш прибуткового до -50% у самого збиткового) [9].

Загалом дохідність пайових інвестиційних фондів у 2008р. виглядала так: табл. 4 [13].

Таблиця 4

Найбільш прибуткові ПІФи (за даними 9 місяців 2008 р.).

№	Назва фонду	%
1.	СЕБ фонд грошового ринку	-6,47
2.	Дельта –Фонд грошового ринку	-9,99
3.	Збалансований фонд «Паритет»	-15,41
4.	Дельта-Фонд збалансований	-15,52
5.	Конкорд Достаток	-18,11
6.	СЕБ фонд збалансований	-19,01
7.	Володимир Великий	-19,15
8.	Парекс фонд Українських облігацій	-21,28
9.	Автоальянс-портфоліо	-22,94
10.	Текст-Інвест	-24,65
11.	Ярослав Мудрий	-25,95
12.	Альтрус-збалансований	-27,18
13.	Конкорд Перспектива	-27,42
14.	Достаток	-27,43
15.	Інтерфон	-27,50
16.	Преміум-фонд збалансований	-28,15
17.	Консул	-28,17
18.	Класичний	-30,05
19.	Центральний інвестиційний фонд	-31,25
20.	Магістр-фонд збалансований	-31,34

Інвестиційним фондам, назви яких зазначено у таблиці, вдалося мінімізувати свої збитки та не допустити такого падіння дохідності, які продемонстрували світові фондові індикатори. Отже, варто розглянути, як сформовано інвестиційні портфелі найбільш прибуткових (найменш збиткових) пайових інвестиційних фондів, аби зрозуміти, яка структурна диверсифікація є найбільш вдалою для збереження активів інвесторів у період фінансової кризи. Структури портфелів (за інструментами) деяких ПІФів із наведеного переліку зображено на рис. 1-7.

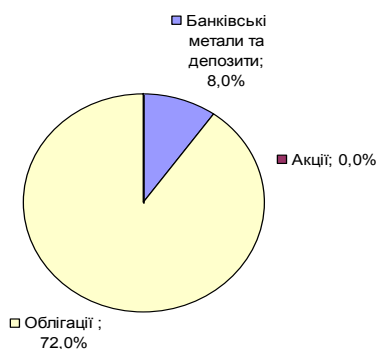


Рис. 1. Структура портфеля ПФ «СЕБ фонд грошового ринку» [10]

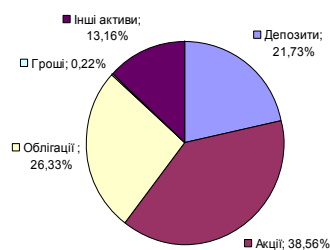


Рис. 2. Структура портфеля ПФ «Дельта-Фонд грошового ринку» [7]

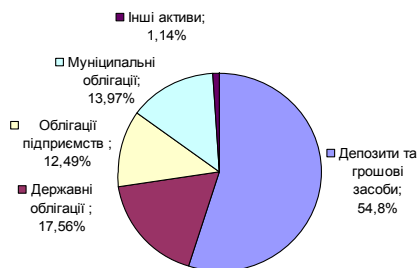


Рис. 3. Структура портфеля ПФ «Збалансований фонд «Паритет»» [6]

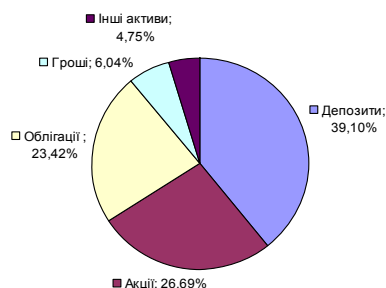


Рис. 4. Структура портфеля ПФ «Дельта- Фонд збалансований» [7]

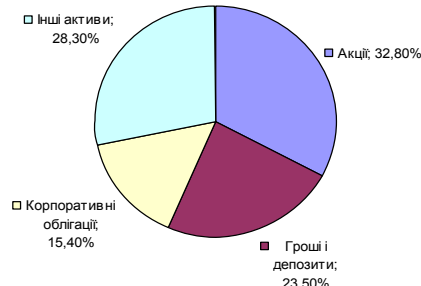


Рис. 5. Структура портфеля ПФФ «Фонд Конкорд Достаток» [5]



Рис. 6. Структура портфеля ПФФ «СЕБ фонд збалансований» [10]

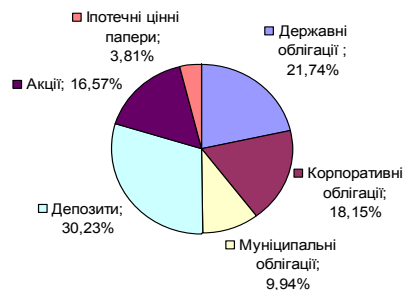


Рис. 7. Структура портфеля ПФФ «Парекс фонд Українських облигацій» [8]

Діаграми демонструють структуру портфелів тих фондів, які були лідерами ринку та забезпечили своїм інвесторам найкращі показники у сфері управління активами. З рисунків видно, що стратегія інвестування даних фондів була зорієнтована або на сегмент облигацій, або на широку диверсифікацію інструментів без надання видимої переваги якомусь конкретному виду інвестиційних активів. Жоден з цих фондів не інвестував у акції більше ніж 39% заощаджень інвесторів, а їх вкладення у іпотеку не перевищували 4% від загальної суми активів.



Таким чином, в умовах фінансової кризи та нестабільної економічної ситуації, ефективною буде така структура інвестиційного портфелю, яка поєднуватиме інвестиції у облігації, банківські депозити та метали. Такий вибір інструментів можна пояснити тим, що облігації є найменш ризиковим інвестиційним активом і грошові виплати по ним зазвичай можна заздалегідь передбачити. Крім того, повернення номінальної вартості облігації по закінченню терміну її обігу може не відбутися лише за умови, що емітента було оголошено банкрутом, в той час як акції не мають терміну погашення та не викуповуються емітентом в обов'язковому порядку. За умови економічної стагнації, капіталізована вартість підприємств знижується, що провокує падіння ціни на акції, яка може стати значно нижче номінальної, у той час як власник облігації при погашенні отримає її номінальну вартість незалежно від ринкової ціни. Ще одним аргументом на користь облігації може служити той факт, що купонні виплати за облігаціями (якщо вони передбачені) є обов'язковими до сплати, в той час як рішення про виплату дивідендів за акціями приймається на загальних зборах акціонерів та відбувається лише у тому випадку, коли підприємство працювало прибутково. З огляду на фінансово-економічну ситуацію, що спостерігається зараз в Україні і світі, можна припустити, що деякий час дивідендні виплати акціонерам підприємств виплачуватись не будуть, а отже ціна акцій на фондових ринках продовжить спадну тенденцію.

Значні обсяги депозитних банківських продуктів у інвестиційних портфелях ПФФів покликані забезпечити необхідний рівень ліквідності для власників активів. Хоча криза охопила і банківську систему, виплати відсотків за депозитами продовжують приносити інвесторам стабільний дохід. Труднощі можуть виникнути за умови бажання ПФФу закрити депозитні рахунки та вилучити кошти інвесторів з активів банку, особливо за ситуації, коли банкам не вистачає готівки навіть для покриття поточних витрат. Проте з огляду на те, що більшість інвестиційних фондів створюється на досить тривалий термін, нагальної потреби у відкликанні ними задепонованих коштів поки що немає.

Інвестиційні вкладення ПФФів у банківські метали пояснюються їх бажанням захистити активи своїх клієнтів від інфляційних коливань. Відомо, що за умови швидкого темпу росту інфляції, захистом фінансових ресурсів від знецінення може стати їх вкладання у реальні активи, тобто золото, срібло, платину, нафту, вугілля та інші природні ресурси. Оскільки в Україні спостерігається стрімке збільшення індексу інфляції, включення банківських металів у інвестиційні портфелі ПФФів є цілком закономірним.

Отже, структура інвестиційного портфелю ІСІ в умовах



фінансово-економічної кризи повинна поєднувати у собі такі сегменти: депозити та грошові кошти – 20-40% від загального обсягу портфелю; облигації (державні, муніципальні, корпоративні) – 25-70% від загального обсягу портфелю; банківські метали – 2-10% від загального обсягу портфелю; акції – 0-20% від загального обсягу портфелю; інші інструменти (іпотечні цінні папери, деривативи, векселі) – 0-10% від загального обсягу портфелю. Формування «інвестиційного кошика» з таких елементів та у межах рекомендованих пропорцій дозволить інститутам спільного інвестування в умовах економічної кризи не лише мінімізувати втрати капіталу своїх інвесторів, а і за сприятливої ринкової кон'юнктури та наявності талановитих і досвідчених фінансових менеджерів, забезпечити певний рівень прибутковості активів, що знаходяться у їх довірчому управлінні.

ВИСНОВКИ

В умовах розгортання кризових явищ, що спостерігаються нині в економіці України, реінвестувати фінансові ресурси учасникам ІСІ не варто, оскільки так званий горизонт дохідності в Україні становить приблизно 2 роки, тому ті, хто вклав гроші у пайові фонди до початку фінансової кризи, ще мають можливість отримати прибутки. Ті інвестори, що довірили свої активи в управління фінансовим посередникам під час кризи, мають усі шанси отримати значні прибутки у період стабілізації ситуацій на фондових ринках. Перед ухваленням рішення про інвестування заощаджень, потрібно детально проаналізувати, зважити і чітко усвідомити існуючі ризики вкладення коштів у інвестиційний фонд загалом та зіставити їх із власними можливостями і цілями [4], а крім того розглянути інвестиційні стратегії, якими керуються ІСІ під час управління капіталами своїх клієнтів.

Фінансово-економічна криза, яка розгорнулася у 2008р. суттєво вплинула на діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. Переоцінений у 2007р. український фондовий ринок, на думку багатьох експертів, у 2008р. опинився нижче справедливого рівня цін.

Таким чином, сформувався значний потенціал для майбутнього зростання як на ринку спільного інвестування у цілому, так і у сегменті відкритих фондів. Прийняття змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» дозволить інвестиційним керуючим формувати більш гнучку структуру активів їхніх портфелів з урахуванням досвіду тих управляючих, що забезпечили своїм довірцелям у 2008р. збереження їх активів, та розширити можливості для уникнення втрат на ринку, що знаходиться у стадії падіння.



SUMMARY

In the article the profitability of the institutes of joint investing for the period of 2007-2008 is analyzed. The structures of the investment portfolios of the mutual funds providing their activity during the exorcence of world financial crisis and scored a success to minimize their clients financial losses are examined. The variant of structure of the the investment portfolio is offered, that can be effectively managed in the conditions of the landslide of prices on the fund markets.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2007 р. – матеріали офіційного сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу - www.uaib.com.ua.
2. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 3 кварталах 2008 р. матеріали офіційного сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу - www.uaib.com.ua.
3. Аналітичний звіт про діяльність відкритих ІСІ у 2008 р. <http://office.rupr.org/review.asp?idnl=149> – матеріали офіційного сайту підтримки індивідуального інвестора.
4. Давиденко Т. Середня доходність ПФВ нині менша, ніж 2 відсотка. - Київська муніципальна газета “Хрещатик” № 23 (3469) від 26 лютого 2009 р.
5. Матеріали сайту www.am.concorde.ua.
6. Матеріали сайту www.art-capital.com.ua.
7. Матеріали сайту www.delta-capital.com.ua.
8. Матеріали сайту www.parex.com.ua.
9. Матеріали сайту www.pif.in.ua.
10. Матеріали сайту www.seb.ua.
11. Річний огляд діяльності відкритих ІСІ в Україні (2007 рік). – матеріали офіційного сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу - www.uaib.com.ua.
12. Розвиток ринку спільного інвестування. Аналітичний огляд. - Газета «Цінні папери України» № 19 (511) 22 травня 2008 р.
13. Цыглин А., Цыглин Д. Остатється на плаву. - «Інвестгазета» №13 від 19 жовтня 2008 р.
14. Шкарпова О., Руденко В. Чому український фондовий ринок не підніметься раніше 2010-го. - http://investory.com.ua/press-center/survey-4/birzha_soromu

УДК 330.341:330.322(477)

Шара Є.А.,

старший викладач кафедри економіки підприємства
Східноєвропейський університет економіки і менеджменту

ОСОБЛИВОСТІ ГАРМОІЗАЦІЇ КАТЕГОРІЙ «ІНВЕСТИЦІЇ» ТА «ІННОВАЦІЇ» В ПРОЦЕСІ АНАЛІТИЧНОЇ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ЦЕНТРАЛЬНОГО РЕГІОНУ УКРАЇНИ

Обґрунтовано економічні категорії «інвестиції» та «інновації» та їх гармонізацію. Проаналізовано інвестиційно-інноваційний потенціал Центрального регіону України. Виокремлені основні елементи гармонізації категорій «інвестиції» та «інновації» як елементів системи чинників стабілізації та зростання регіональної економіки.