

Олександр Леонідович ЛАВРИК

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів, банківської справи і страхування,
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
E-mail: filosof_555@online.ua

Карина Дарьшівна ДЖАФАРБАГІ

кафедра фінансів, банківської справи і страхування,
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
E-mail: innajakar99678@gmail.com

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

Лаврик О. Л., Джафарбагі К. Б. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках. *Економічний аналіз*. Тернопіль, 2018. Том 28. № 4. С. 76-81.

Анотація

Вступ. Важливість сучасного дослідження інвестиційних процесів на сучасних фінансових ринках визначена взаємозв'язками фінансового і виробничого секторів національної економіки. Актуальним є також пошук відповідних важелів та наступних взаємозв'язків, які значно вплинули на економіку загалом, розширюючи можливості постійного підвищення стабільності господарської діяльності і її ефективності.

В умовах постійного та значного дефіциту самофінансування національних компаній дуже важливою є сучасна проблема залучення ними коштів, використовуючи потужні ринкові фінансові інструменти.

Мета. Метою статті є створення наступної концептуальної бази для збільшення стабільності і ефективності сучасних інвестиційних процесів на фінансових ринках.

Метод (методологія). Вирішення поставлених задач здійснюється за допомогою методів оцінки та аналізу ризиків і ефективності фінансування, оцінки фінансово-економічних показників діяльності, статистичних методів.

Результати. Практика ефективного управління сучасними інвестиційними процесами на макрорівні та на рівні країни буде характеризуватися значною невизначеністю функцій системи такого управління, низьким рівнем координації їх взаємодії, поганою впорядкованістю інформаційних потоків. Тому пропонуємо схеми інформаційних потоків і функціональної структури управління інвестиційними процесами на сучасних фінансових ринках.

Ключові слова: фінансові інструменти; інвестиції; фінансові посередники; фінансове посередництво; інвестиційні компанії; інституційні інвестори.

Oleksandr Leonidovych LAVRYK

PhD in Economics,
Assistant Professor,
Department of Credit and Finance,
V. N. Karazin Kharkiv National University
E-mail: filosof_555@online.ua

Karina Dariushivna JAFARBAGHI

Department of Credit and Finance,
V. N. Karazin Kharkiv National University
E-mail: innajakar99678@gmail.com

MANAGEMENT OF INVESTMENT PROCESSES ON FINANCIAL MARKETS

Abstract

Introduction. Significant importance of the modern research of investment processes in modern financial markets has determined the interrelations of the financial and industrial sectors of the national economy. We have studied the relevant levers and the following interactions, which greatly influenced the economy as a whole, expanding the great opportunities for continuous improvement of the stability of economic activity and its efficiency.

In the face of a constant and significant shortage of self-financing by national companies, the current problem of attracting funds is very important. The powerful market-based financial instruments should be used.

Purpose. The article aims to create the following conceptual framework for increasing the stability and efficiency of modern investment processes in financial markets.

Method (methodology). The estimation and analysis methods of risks and financing efficiency, the estimation of financial and economic performance, statistical methods have been used to solve the tasks.

Results. The practice of efficient management of modern investment processes at the macro level and at the country level will be characterized by considerable uncertainty of the functions of such a system of management, low level of coordination of their interaction, poor orderliness of information flows. Therefore, we offer schemes of information flows and functional structure of management of investment processes in modern financial markets.

Keywords: financial instruments; investment; financial intermediaries; financial intermediation; investment companies; institutional investors.

JEL classification: A1, G21, G24

Вступ

Одним з найважливіших сегментів національної системи ринкового господарства, який перетворює заощадження на інвестиції та перерозподіляє фінансові ресурси між секторами національної економіки, є сучасні фінансові ринки. Вони дозволяють державі та суб'єктам господарювання розширювати коло джерел інвестування, не обмежуючись самофінансуванням та банківськими кредитами. Незважаючи на те, що впродовж останніх років в Україні досягнуто значного поступу в розвитку сучасних фінансових ринків (сформовано правові, економічні та організаційні основи), ще не скоро їх можна буде віднести до ринків, які реально і ефективно функціонують на загальноприйнятих у світі цивілізованих, зрозумілих для інвесторів засадах. Вони далекі від міжнародних стандартів, не відповідають запитам економіки країни, і їм ще не притаманні прозорість, відкритість і доступність, упорядкованість та конкурентність [3]. Ці проблеми обумовлюють необхідність теоретичного аналізу і узагальнення специфічного досвіду становлення і функціонування сучасних фінансових ринків у світі та в Україні, а також визначення перспектив їх подальшого розвитку.

Попри короткий період сучасного розвитку фінансових ринків у нашій державі потрібно використовувати світовий досвід. Інвестиційними процесами на сучасних фінансових ринках займалися такі вчені: Бансал В., Бредлі Е., Брігхем Є., Інгерсолл Дж., Кейнс Дж., Кокс Дж., Лінтнер Дж., Манків Г., Марковиц Г., Маршал Дж., Мишкін Ф., Міллер М., Модільяні Ф., Моссен Ж., Ривуар Ж., Росс С., Сорос Дж., Тобін Дж., Т'юлз Р., Т'юлз Т., Фішер І., Фрідман М., Шарп В. та інші. Дуже важливе місце в дослідженні сучасних інвестиційних процесів посідають такі національні науковці, як Туган-Барановський М. та Слуцький Є. Значний доробок у дослідженні сучасних фінансових ринків і інвестиційних процесів зробили: Бланк І., Василик О., Вітлінський В., Заруба О., Крупка М., Лагутін В., Мертенс А., Михасюк І., Мороз А., Науменкова С., Опарін В., Реверчук С., Ромашко О., Савлук М., Філіпенко А. та інші.

Мета та завдання статті

Мета статті – створення концептуальної бази для збільшення стабільності і ефективності сучасних інвестиційних процесів на фінансових ринках.

Для досягнення цієї мети потрібно вирішити такі задачі:

- уточнити понятійний апарат у сфері управління фінансовими ринками і сучасними інвестиційними процесами;
- оцінити перспективи теоретичних досліджень і досягнутий рівень у розумінні закономірностей роботи сучасних фінансових ринків;
- сформувати модель взаємозв'язків процесів функціонування фінансових ринків і відновлення виробничого капіталу;
- вивчити головні тенденції фінансових ринків України;
- розробити методику вибору сучасних інвестиційних рішень на фінансових ринках.

Виклад основного матеріалу дослідження

Визначення та удосконалення інвестиційної вартості фінансових інструментів буде виправданим і раціональним у довгостроковий період часу, але при цьому виникнуть певні труднощі. Головною проблемою економічної теорії і фінансової практики інвестування буде розробка та удосконалення методів сучасної оцінки вартості фінансових інструментів. Застосування цього важливого принципу дозволить відповісти на окремі питання про вартість наших активів. Вартість потрібного активу повинна визначатися необхідністю отримання доходів протягом часу. Актив повинен мати вартість тому, що потрібно забезпечити якісь доходи в майбутньому. Тому цей принцип повинен лежати в сучасній основі методу розрахунку економічної вартості активів (інвестиційної чи внутрішньої), його ще називають методом капіталізації доходу. Цей метод буде полягати в тому, що інвестиційну вартість активу можливо вважати рівною приведеній теперішній вартості фінансових потоків.

Довгострокові інвестиційні рішення мають прогнозовані наслідки та можуть бути нами описані з використанням грошових потоків, що можуть очікуватись при його реалізації. Наш грошовий потік повинен мати 3 важливі характеристики: час, напрямок, величину. Його сукупність буде відома з різною мірою певності. Але, щоб грошові потоки дисконтувати до сучасних вартостей, потрібно розуміти дисконтовану ставку. Сучасна приведена ставка грошових потоків повинна відповідати потрібній вартості грошей при використанні їх в альтернативних даній інвестиціях.

Теперішня вартість грошового потоку визначають при використанні рівняння [1]:

$$PV = \frac{C_t}{(1+r_t)^t}, \quad (1)$$

де PV – теперішня (сучасна) вартість грошового потоку, що очікують у t період;

C_t – грошовий потік та його розмір;

r_t – дисконтування ставки фінансового потоку.

Для різних грошових потоків зовсім не обов'язково використовувати однакову ставку дисконтування. Навпаки, ми згодні з думкою, що різночасові грошові потоки слід дисконтувати за різними ставками. Зокрема, цю тезу теоретично обґрунтовують теорії часової структури відсоткових ставок.

Якщо формулювання й математичне визначення дисконтування – річ досить проста, то її застосування ставить перед інвестором завдання визначення ставки дисконтування, яку він буде застосовувати у розрахунках. Значення проблеми обумовлене тим, що прийняття рішення дуже залежить від обраної ставки. Інколи дисконтування помилково намагаються вивести з інфляційних процесів, які швидше спотворюють, ніж пояснюють дисконтування. При відсутності інфляції чисту теперішню вартість проекту розраховують за допомогою наступної формули [1, с. 426]:

$$NPV = -I + \sum_{t=1}^n C_t(1+r)^{-t}, \quad (2)$$

де NPV – чиста теперішня вартість проекту;

I – початкові інвестиції та їх сума;

n – тривалість проекту;

C_t – сучасні грошові потоки у стабільних (поточних) гривнях;

r – відсоткова ставка дисконтування без урахування інфляції.

Коли розглядаємо грошові (фінансові) потоки, то всі їх елементи (надходження і виплати) зазнають впливу рівних темпів інфляції за звітні періоди (виплати і надходження), то попередню формулу необхідно ускладнювати [1]:

$$NPV = -I + \sum_{t=1}^n C_t(1+r)^{-t}(1+i)^{-t}, \quad (3)$$

де i – відсотки інфляції за необхідний період.

Сучасна ставка дисконтування обов'язково відповідатиме рівню впевненості інвестора в отриманні в майбутньому прибутків, тоді необхідно враховувати рівень фінансового ризику, який міцно пов'язаний з цією інвестицією. Тоді C_t – це випадкова величина перспективного фінансового потоку, що очікується в період t , i його теперішня вартість дорівнюється [4]:

$$PV(C_t) = \frac{E[C_t]}{(1+r)^t}, \quad (4)$$

де $E[C_t]$ – математичне сподівання i його оператор;

r – ставка доходності інших інвестицій з аналогічним рівнем ризику.

Відсоткову ставку дисконтування, яку компанія використовує в інвестиційних розрахунках, науковці подають у вигляді суми двох відсоткових ставок [1]:

$$r = k + j, \quad (5)$$

де k – це вартість інвестиції чи вартість фінансування капіталу інвестора (прогнозна вартість, маржинальна, гранична), що планується при умові, коли він діє у певному середовищі й не має жодного ризику;

j – це додатковий доход та його ставка, що хоче отримати інвестор для того, щоб захистити від ризику свої інвестиції, пов'язані з цим варіантом розміщення капіталу, де є винагорода за його підприємницький ризик.

Коласс зазначає, що вона віддзеркалює надання інвестором переваги сучасному моменту і стратегію на перспективу.

Нехай очікувані фінансові потоки, котрі забезпечує володіння сучасними фінансовими інструментами, становлять $C_1, C_2, \dots, C_t, \dots, C_n$, за часові періоди 1, 2, .., t , .., n відповідно (для більшого спрощення потрібно вважати часові проміжки повністю рівними між собою, а фінансові (грошові) потоки припадають на кожний кінцевий період). Вважаємо, що наша прибутковість оцінюваного нами інструменту r буде відповідати великій (максимальній) прибутковості альтернативних інвестицій з аналогічним рівнем ризику. Наша інвестиційна вартість повинна дорівнювати [4]:

$$V = \frac{C_1}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_t}{(1+r)^t} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}, \quad (6)$$

де V – це є інвестиційною вартістю.

Коли відома поточна наша ринкова ціна фінансового (грошового) інструменту, то теперішню вартість розраховують за наступною формулою [4]:

$$NPV = V - P, \quad (7)$$

де P – це поточна ринкова ціна фінансового інструменту.

Проблема фінансово-економічної оцінки компанії на практиці виникає через різні обставини. Це може бути підготовка допуску акцій для котирування на біржі, емісія нових цінних паперів, обмін цінними паперами між акціонерами, приватизація підприємств і інші операції, які передбачають те, що цінні папери, головно акції, оцінюють та, відповідно, можуть здійснювати оцінку самих компаній. Такі операції, як поглинання, злиття компаній, придбання участі в капіталі, вимагають від компанії, до яких вони проводяться, обов'язково одержати цю оцінку. Практика цієї оцінки постійно залишається емпіричною і базується на сучасних змішаних методах, використання яких передбачає компроміс між 2 концепціями компанії. 1-ша концепція (динамічна) походить із економічної теорії та розглядає компанію як комплекс інвестицій, де вартість якої дорівнює теперішній вартості фінансових потоків. 2-га концепція (статична) розглядає компанію як майновий комплекс, який повинен складатися з незалежних елементів. Вартість компанії по цій концепції дорівнює сумі вартісних елементів, що утворюють її. Звернемо увагу на той метод оцінки, де його параметри обґрунтовано визначені при наявності інформації, і який одночасно пристосований до контексту його оцінки і до особливостей підприємства [1].

Прийняти ефективні рішення щодо масштабних і довгострокових інвестицій неможливо без використання грошових критеріїв їх оцінки. Виконуючи аналіз інвестицій компанії, треба визначити їх значну різноманітність з точки зору цілей, яким вони підпорядковані (розширення виробництва, модернізація, заміна та інше) і з точки зору природи (інтелектуальні, соціальні, фінансові, комерційні, промислові та інші). Грошовий підхід, що підпорядкований зрівняльному принципу, повинен прагнути максимально зменшити різноманітність та буде базуватися на простому уявленні про інвестиції. Інвестиція є низкою фінансових потоків. Тому значення потоків повинне бути від'ємним – це інвестиційні виплати, і додатним – це надходження від інвестицій. Грошові критерії інвестицій поділяють на критерії, що базуються на дисконтуванні фінансових та на емпіричних позачасових критеріях. До першої групи показників належать середня норма прибутковості, дисконтований термін окупності, термін окупності, внутрішня норма прибутковості, індекс прибутковості проекту, чиста теперішня вартість проекту. До другої групи показників належать середня норма прибутковості і термін окупності. Незважаючи на прості показники, тут між ними виникають протиріччя по оцінці проекту. Ті ж самі показники даватимуть різні оцінки проекту. Ми будемо розглядати порядок використання фінансових критеріїв інвестування і будемо пропонувати шляхи його використання.

Внутрішня ставка прибутковості (внутрішня норма прибутковості) – це така ставка дисконтування, де сума дисконтованих значень фінансових потоків проекту за різні інтервали дорівнює сумі початкових інвестицій [1]:

$$C_1(1+r_0)^{-1} + C_2(1+r_0)^{-2} + C_3(1+r_0)^{-3} + \dots + C_n(1+r_0)^{-n} = I, \quad (8)$$

де r_0 – це внутрішня норма прибутковості.

Тоді, r_0 – така ставка дисконтування, що повинна приводити до 0 чистої теперішньої вартості проекту. Потрібно підкреслити, що показника внутрішньої норми прибутковості буде недостатньо для оцінювання вигідності проекту. Треба зіставляти ставку дисконтування, що слугує для важливого розрахунку чистої теперішньої вартості, з нею. Якщо розрахунок та її інтерпретація потребує залучення зовнішніх параметрів, то внутрішня норма прибутковості ґрунтується на внутрішніх даних цього проекту. Використання внутрішньої норми не може зняти проблеми визначення чи важливого вибору ставки дисконтування. Будуть конфлікти з таким критерієм, як чиста теперішня вартість. Коли інтерпретація його внутрішньої норми прибутковості буде базуватися на його теперішній вартості, то ці два критерії приведуть до однакових рішень по відхиленню чи прийняттю проекту. Коли стосується цього ранжування, при розставленні цих проектів у наступному порядку зменшення чистої теперішньої вартості, то їх треба обов'язково ранжувати в порядку зменшення їх внутрішньої норми прибутковості. Проблема полягає в тому, що ці обидва ранжування можуть не збігатися. Може бути проект з декількома внутрішніми нормами прибутковості [2]. Є проекти з такими від'ємними грошовими потоками. Тому для використання внутрішньої норми потрібно розв'язати многочлен в ступені n , а для цього потрібно розраховувати кілька внутрішніх норм прибутковості.

Висновки та перспективи подальших розвідок

При використанні запропонованого підходу виникатимуть особливі ситуації. Це значне перевищення надлишкової прибутковості інвестиційного проекту над необхідним стратегічним параметром не буде підставою збільшення ліміту інвестиції, тому що пріоритетним буде збереження вартості капіталу при використанні лімітів. В інших випадках головна сума прийнятних інвестиційних проектів буде перевищувати суму коштів інвестора, які в нього є. Необхідно вибирати між 2 варіантами дій: мінімізувати фінансовий ризик, збільшуючи при цьому рівень диверсифікації портфеля; максимізувати очікувану прибутковість інвестиційного портфеля, вибравши варіанти з найбільшою очікуваною прибутковістю. Проблема вибору треба вирішити, коли інвестор сформував стратегію своєї діяльності: агресивну, яка спрямована на максимізацію очікуваної прибутковості, чи консервативну, яка орієнтована на обмеження фінансового ризику.

Список використаних джерел

1. Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Исследование новейшей фазы в развитии капитализма. Москва : Издат-во соц. экон.
2. Офіційний веб-сайт Світового банку. URL: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>.
3. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу, щодня. Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. URL: http://www.bank.gov.ua/files/T-bills_debt.xls.
4. Фінансовий ринок. URL: <http://economics.wideworld.ru/macroeconomics/1/2/6>.

References

1. Hilferding R. (2010). Financial capital. Investigation of the newest phase in the development of capitalism. Moscow: *Social economy*.
2. The World bank. (2015). Retrieved from: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>.
3. The national bank of Ukraine. (2018). Retrieved from: http://www.bank.gov.ua/files/T-bills_debt.xls.
4. The financial market. (2015). Retrieved from: <http://economics.wideworld.ru/macroeconomics/1/2/6>.

Стаття надійшла до редакції – 20.11.2018 р., прийнята до друку – 07.12.2018 р.